

مجلس الاحتياط الفدرالي في طريقه نحو رفع ثالث لأسعار الفائدة

الولايات المتحدة الأمريكية

الدولار ينخفض بالرغم من تقدم الإصلاح الضريبي

وافق مجلس النواب الأمريكي على مشروع قانون الإصلاح الضريبي لدونالد ترامب الخميس الماضي، بعد حوالي سنة من التعثر. ويواجه مشروع القانون هذا تحديات مع تحوله إلى مجلس الشيوخ حيث يملك الجمهوريون أغلبية ضئيلة وتعقيدات سياسية بشأن العجز الفدرالي والرعاية الصحية وتوزيع المزايا الضريبية. وإضافة إلى ذلك، لم يصوت ديموقراطي واحد حتى لصالح مشروع قانون الإصلاح الضريبي في مجلس النواب، ما يشير إلى أن هذا ما سيكون عليه الحال في مجلس الشيوخ. وكانت أسواق الصرف الأجنبي هادئة نسبياً بعد هذه النتيجة، والسبب أن كل المخاطر تكمن الآن في المواجهة مع مجلس الشيوخ.

وأدى التباين في عوائد سندات الخزينة الأمريكية القصيرة المدى والطويلة المدى إلى أدنى منحنى ثابت في 10 سنوات يوم الأربعاء بعد أن أظهرت البيانات ارتفاعاً طفيفاً في التضخم. ويشير ثبات المنحنى إلى أن مجلس الاحتياط الفدرالي سيبقى في رفع أسعار الفائدة القصيرة المدى. وفي الوقت نفسه، قد يبقى التضخم الأمريكي منخفضاً، مع أنه ينحى إلى الارتفاع، ما يحد من العوائد على السندات ذات المدد الأطول. وفي التفاصيل، تقلص الفارق بين سندات السنتين والعشر سنوات إلى 63.4 نقطة أساس، وهو أقل فارق منذ نوفمبر 2007. وتراجع الفارق في عوائد الخمس سنوات وعوائد الثلاثين سنة إلى 75 نقطة أساس.

وعلى الصعيد النقدي، سجلت البيانات الاقتصادية الأمريكية نصرين لمجلس الاحتياط الفدرالي الشهر الماضي مع ارتفاع في النمو السعري وارتفاع غير متوقع في مبيعات التجزئة، ما يعزز أكثر التوقعات بأن واضعي السياسات سيرفعون أسعار الفائدة الشهر القادم. ويبلغ حالياً احتمال رفع المجلس للفائدة لثالث مرة هذه السنة 93%.

وبالانتقال إلى اليابان، كرر محافظ بنك اليابان هاروهيكو كورودا الأسبوع الماضي أن البنك المركزي سيواصل تسهيله النقدي الكبير حتى حصول تطورات إيجابية في التضخم. ويتوقع ألا ترتفع الأسعار لأن الاقتصاد الياباني كان في نطاق انكماشه لمدة 15 سنة، ولكن كورودا يعتقد أن التضخم سيبلغ النسبة التي يستهدفها البنك والبالغة 2% في المدى الطويل. وتحرك البنوك المركزية الأساسية حول العالم باتجاه المعدل المحايد، فيما يتعد بنك اليابان أكثر فأكثر عن نظرائه. وبالتالي، قد يبقى التباين في السياسة النقدية بين الياباني منخفضاً ويعزز الضغوطات التضخمية في البلاد.

وبحسب صندوق النقد الدولي، تحسن توقع الاقتصاد العالمي بفضل النمو القوي في أوروبا. ويتوقع الصندوق أن يرتفع معدل النمو الأوروبي من 1.7% في 2016 إلى 2.4% في السنة الحالية. وسيساعد الزخم القوي في أوروبا على تحقيق نمو سعري بعد أن عانت اقتصادات متقدمة عديدة من تضخم منخفض لسنوات. ويعتبر عدم اليقين الكبير الذي يواجه أوروبا هو عملية خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي ونوعية الارتباط التجاري الذي ستضعه بريطانيا لدى خروجها من الاتحاد الأوروبي. ويمكن أن ينتج عن خروج غير منظم انخفاض كبير في النمو في بريطانيا وفي منطقة اليورو. وعلى الصعيد النقدي، أفاد صندوق النقد الدولي بأن التضخم الأساس المنخفض يشير إلى الحاجة إلى بقاء السياسة النقدية تسهيلية لمدة أطول.

وعلى صعيد العملات، كان الدولار تحت الضغط في بداية الأسبوع بسبب عدم اليقين المحيط بتفاصيل النسخة النهائية من الإصلاح الضريبي الذي طال انتظاره. وتراجع الدولار يوم الأربعاء إلى أدنى مستوى له في شهر عند 93.402، ولكنه سرعان ما استعاد خسائره بعد أن جاءت بيانات التضخم كما كان متوقعا وبعد ارتفاع مبيعات التجزئة بشكل مفاجئ. وفي آخر يوم من التداول، تراجع الدولار في ليلة واحدة بسبب أنباء عن صدور استدعاء في أكتوبر بشأن مستندات الحملة الانتخابية للرئيس الأمريكي ترامب. وتراجع الدولار بنسبة 0.90% في الأسبوع.

أما بالنسبة للعملة الموحدة، بدأ اليورو بالارتفاع الثلاثاء بعد نمو أوروبي قوي، وكان التداول به يوم الأربعاء عند أعلى مستوى منذ 13 أكتوبر عند 1.1860. وكان ارتفاع اليورو مقابل الدولار الأسبوع الماضي كبيراً ولم يتردد اليورو في استغلال ضعف الدولار. وبدأ اليورو الأسبوع مقابل الدولار عند 1.1666. وأنهت الجمعة عند 1.1793.

وخسر الجنيه الاسترليني حوالي 100 نقطة أساس مقابل الدولار الاثنين الماضي بعد أن أشار تقرير إلى أن 40 نائباً محافظاً يستعدون للتشكيك بقدرة تيريزا ماي كرئيسة للوزراء، فيما تواجه محادثات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي موعداً حاسماً. وإضافة لذلك، أفاد وزير خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، ديفيد ديفيس، بأن بريطانيا لن تقدم رقماً أو صيغة بالنسبة لما تعتقد أنها تدين به للاتحاد الأوروبي، ما يشير إلى عدم حدوث تقدم في مفاوضات الخروج. ولقي الجنيه دعماً يوم الأربعاء من تراجع الدولار ومن تقرير سوق العمل الذي جاء أفضل بعض الشيء من المتوقع. وفي آخر يوم تداول في الأسبوع، بلغ الجنيه أعلى مستوى له في أسبوعين عند 1.3259 بعد أن أظهرت مبيعات التجزئة البريطانية انكماشاً سنوياً نسبته 0.3% بدلا من النسبة المتوقعة سابقاً والبالغة 0.4%-. وأنهى الجنيه الأسبوع مقابل الدولار عند 1.3211.

وكان الين الذي يعتبر ملاذاً آمناً في ارتفاع مقابل الدولار من الاثنين إلى الثلاثاء. وتراجع الدولار الأربعاء مقابل الين بعد أداء ضعيف للدولار في عوائد السندات ذات مدة 10 سنوات، التي تراجعت إلى 2.33%، أي أقل من النسبة البالغة 2.41% التي شهدتها اليوم السابق. وتراجع الدولار مقابل الين الجمعة إلى أدنى مستوى له في شهر إلى 112.38 بعد أن ارتفع الطلب على الين كملاذ آمن عندما صدرت تقارير تفيد بأن لجنة تحقيق مويلر قد طلبت معلومات من حملة ترامب الانتخابية، فيما كانت بيانات التصنيع الأمريكية مخيبة للأسواق. وخسر الدولار 1.33% من قيمته للين الأسبوع الماضي.

ومن ناحية السلع، ارتفع المعدن الثمين إلى أعلى مستوى له في شهر تقريبا عند \$1,289.09 الأربعة مع استمرار بيع الدولار. وكان الدولار تحت الضغط مؤخرا وسط عدم يقين حيال مصير تعديل ضريبي أميركي كبير، ما سبب ارتفاعا في أصول الملاذ الآمن. وفي نهاية الأسبوع، لقي سعر الدولار المزيد من الدعم بعد صدور بيانات طلبات البطالة الأميركية والنشاط التصنيعي التي جاءت مخيبة. وأنهى المعدن الأصفر الأسبوع عند \$1,294.33.

انخفض النفط الأسبوع الماضي وسط توقعات أقل بتمديد اتفاقية خفض الانتاج من قبل منظمة أوبك. وعلاوة على ذلك، يخشى المستثمرون من زيادة الانتاج من الولايات المتحدة مما ابقى اسعار النفط منخفضة طوال الاسبوع الماضي حيث أغلق خام برنت عند 61.92 دولار للبرميل يوم الجمعة بعد ان ابتدأ الاسبوع عند ال 63.44 دولار للبرميل.

ضغوطات تضخمية في الأفق

ارتفع تضخم المستهلك الأميركي قليلا بنسبة 0.1% فقط الشهر الماضي، لينخفض بذلك مؤشر سعر المستهلك السنوي من 2.2% إلى 2.0%. ومن ناحية أخرى، ارتفع تضخم المستهلك الأساس من 1.7% في سبتمبر إلى 1.8%. ومن ناحية المنتج، ارتفع النمو السعري إلى أعلى مستوى له في أكثر من 5.5 سنة إلى 2.8% والمعدل الأساس لاثني عشر شهرا إلى 2.3% في أكتوبر، وهو المستوى الأعلى منذ أغسطس 2014. وكان وراء الارتفاع السنوي لمؤشر سعر المنتج بشكل رئيس ارتفاع أسعار الطاقة.

ويشير تقرير التضخم ككل إلى أن تحسن الاقتصاد قد نبش أخيرا الضغوط التضخمية. ويمكن لارتفاع مؤشر سعر المنتج أن يدعم السلوك السعري الطبيعي في الأشهر القادمة إذا مرر المنتجون ارتفاع التكاليف إلى قطاع التجزئة وقد يكون هناك ضوء في نهاية النفق بالنسبة لمجلس الاحتياطي الفدرالي، الذي ينحى باللائمة في انخفاض التضخم على عوامل مؤقتة. وبالنسبة للتوقع المستقبلي، تراجع الدولار بنسبة 5.4% هذه السنة مقابل شركاء التداول الأساس أميركا، ما قد يساعد على رفع التضخم الإجمالي في البلاد. والصورة الكبرى بالنسبة لمجلس الاحتياطي الفدرالي هي أن آخر قراءات التضخم تدعم المجلس في وتيرته الحالية في التقييد النقدي.

المستهلكون الأميركيون يستمرون في الإنفاق

يشير ارتفاع مبيعات التجزئة في الشهر السابق ورفع بيانات سبتمبر بعد المراجعة إلى أن الأميركيين سيستمرون في دعم الاقتصاد في الربع الرابع. فقد نمت المبيعات بنسبة 0.2% من شهر لآخر في أكتوبر، بعد ارتفاع نسبته 1.9% في سبتمبر. وكانت بيانات سبتمبر الأعلى في سنتين ونصف وجاءت بسبب ارتفاع الطلب إثر إعصاري هارفي وإيرما. وتبعت المبيعات الأساس أيضا الزخم نفسه بارتفاعها بنسبة 0.3% في أكتوبر بعد أن ارتفعت بنسبة 0.5% في سبتمبر.

وبالنظر إلى التسهيلات الائتمانية، أفاد مجلس احتياطي نيويورك بأن قروض السيارات وديون بطاقات الائتمان ارتفعت في الأشهر الثلاثة المنتهية في سبتمبر، ما تسبب في بلوغ مجموع دين العائلات مستوى مرتفعا قياسيا قدره 13 تريليون دولار تقريبا. وتشير البيانات إلى أن الأميركيين ينفقون بسهولة أكبر مع ارتفاع الثقة في الاقتصاد في السنة الماضية مع استقرار معدل البطالة عند أدنى مستوى له في 17 سنة.

أوروبا والمملكة المتحدة

نمو قوي في أوروبا

سجل معدل النمو الاقتصادي السنوي في منطقة اليورو أفضل سنة منذ الأزمة المالية الكبرى، وفاق أدائه أداء أميركا في الربع الثالث من 2017. وكان الاقتصاد الألماني مساهم رئيس في أرقام الناتج المحلي الإجمالي الأخيرة، فيما كان التقاء معدلات نمو دول منطقة اليورو عاملا أيضا. وبالنظر إلى مكونات النمو، ساهم صافي الصادرات بشكل قوي، في حين يمكن أن يكون الطلب المحلي قد تراجع قليلا عن معدلات النمو القوي الأخيرة. وفي التفاصيل، يشير التوقع الثاني لبيانات الناتج المحلي الإجمالي إلى أن اقتصاد منطقة اليورو نما بنسبة 0.6% في الربع الثالث من 2017 وبنسبة 2.5% على أساس سنوي.

وكان النبا الكبير هو النمو القوي في ألمانيا الذي يستمر بالارتفاع للربع 13 على التوالي، في أطول مدة ارتفاع منذ 1996. وتسارع الاقتصاد بمعدل 0.8% في الربع الثالث من 2017، متجاوزا التوقعات البالغة 0.6% والنسبة المسجلة في الربع الثاني والبالغة 0.6%. وكانت أهم العوامل وراء النمو صافي الصادرات والاستثمار الثابت لقطاع الأعمال. ونما الاقتصاد على أساس سنوي بنسبة 2.8% في الربع الثالث. وبالنظر إلى الصورة الكبرى، كانت الأجواء الألمانية جيدة من حيث النمو السعري الذي تباطأ إلى 1.6% الشهر الماضي. وشكل انخفاض سعر الفائدة، وانخفاض معدل البطالة، وانخفاض التضخم عوامل مشجعة للاستهلاك الخاص. ويشير ارتفاع نمو الربع الأول بعد المراجعة، ونمو الربع الثالث الذي جاء أفضل من المتوقع، ومؤشرات الشركات والمستهلك الطبيعية التي جاءت قريبة من مستويات عالية قياسية، إلى اقتصاد قوي. وتتماشى آخر قراءات الاقتصاد الأوروبي مع قرار البنك المركزي الأوروبي الماضي بالبدء بالتقييد النقدي في منطقة اليورو الشديدة التسهيل بقوله إنه بدء من يناير سيخفض مبلغ السندات التي يشتريها كل شهر إلى 30 بليون يورو. ومع ذلك وعد بسنوات من التسهيل وأبقى الباب مفتوحا لعكس هذا المسار إذا دعت الحاجة.

التضخم المتدني يستمر

تؤكد آخر البيانات عن النمو السعري انخفاض الضغوطات التضخمية الأساس في منطقة اليورو وتدعم رأي البنك بأن التسهيل النقدي سينحسر ببطء شديد. وانكمش تضخم المستهلك على أساس سنوي بنسبة 0.1% ليصل إلى 1.4% في أكتوبر وكان هناك تراجع حاد في المعدل الأساس من 1.1% إلى 0.9%، وهو المعدل الأدنى منذ مايو. ويعزى التراجع في المعدل الأساس بشكل رئيس إلى تضخم الخدمات، التي تراجعت من 1.5% إلى 1.2% من سنة لأخرى. وقد يكون رئيس البنك المركزي الأوروبي، ماريو دراغي، مسرورا لاحتفاظه بإمكانية القيام بالمزيد في حال أصبح التضخم أضعف مما يتوقعه البنك ويدعم التوقع بأن التسهيل النقدي سينحسر بشكل بطيء جدا.

الأجور الحقيقية السلبية تضرب قطاع التجزئة البريطاني

لا يزال معدل البطالة المنخفض ونمو الأجور الضعيف يخيمن على الاقتصاد البريطاني. وبقي معدل البطالة ثابتاً عند أدنى مستوى في 442 سنة عند 4.3%، فيما ارتفعت العوائد بما فيها الحوافز بنسبة 2.2% سنوياً، أي تراجعت عن النسبة البالغة 2.3% التي سجلت في أغسطس. وأدى ذلك إلى تخلف الأجور عن التضخم، الذي بقي عند أعلى مستوى له في خمس سنوات عند 3.0% في سبتمبر وأكتوبر.

وبالنظر إلى نمو التوظيف، كان هناك 8.88 مليون شخص ما بين 16 و64 سنة غير ناشطين اقتصادياً في سبتمبر، وهذا الرقم هو أعلى بمقدار 117 ألفاً عن الفترة ما بين أبريل ويونيو. وقد تخلى الاقتصاد عن 225 ألف وظيفة في الشهرين السابقين فقط. وقد يعكس التراجع الأخير في البيانات ضعف الاقتصاد مع مواجهته تراجعاً في الدخل الحقيقي واستمرار عدم اليقين المرتبط بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي. وإذا ما استمر هذا المسار، قد يسحب تدريجياً الدعم للرأي القائل بوجوب ارتفاع أسعار الفائدة أكثر من أجل خفض الضغوطات التضخمية نتيجة التقييد في سوق العمل.

وبقي كل من التضخم الكلي والتضخم الكامن السنوي على حالهما في أكتوبر عند 3% و 2.7% على التوالي، لبياعاً بنك إنكلترا بأن توقعه بأن التضخم سيصل إلى 3.2% كان خاطئاً. وعلى صعيد المنتج، ارتفعت تكاليف الإنتاج بنسبة 2.8% من سنة لأخرى، أي تراجعت عن النسبة البالغة 3.3% المسجلة في سبتمبر. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض تكاليف الطاقة.

ويعتقد البنك المركزي بأن الخروج من الاتحاد الأوروبي سيخفض قدرة بريطانيا على النمو بالسرعة ذاتها دون التسبب بارتفاع كبير في النمو السعري، ومع أدنى معدل بطالة منذ 1975 يخلق نقصاً في العمالة ويعتبر انتعاش نمو الأجور خطراً. وإضافة لذلك، قد يرتفع التضخم بقوة الشهر القادم بسبب ارتفاع أسعار النفط. وليس بإمكان بنك إنكلترا أن يتوقع مستقبل بريطانيا بوضوح بسبب عدم اليقين المحيط بخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

وأدت سلاسل متواصلة من الأجور الحقيقية السلبية في سوق العمل البريطاني وعدم اليقين حيال التوقع المستقبلية إلى تسجيل قطاع التجزئة أول تراجع سنوي في أربع سنوات. وكان هذا التراجع أقل مما كان متوقفاً سابقاً وأظهرت البيانات أن هذا القطاع تقلص بنسبة 0.3% سنوياً في أكتوبر. وإضافة إلى ذلك، كانت المبيعات في الأشهر الثلاثة المنتهية في أكتوبر أعلى بنسبة 1.1% فقط من السنة السابقة، وهو معدل النمو الأضعف منذ مايو 2013. وكانت هذه السنة صعبة بالنسبة لمبيعات التجزئة، إذ أن نمو الأجور الحقيقية لم يظهر أي مجالاً للتحسن. وقد لا يرتفع مؤشر سعر المستهلك كثيراً عن المستوى الحالي البالغ 3%، ولكن بنك إنكلترا والمحللين يتوقعون أن تستغرق عودة تضخم المستهلك إلى المستويات الطبيعية ثلاث سنوات على الأقل.

آسيا

حملة الحكومة تؤثر سلباً على الاقتصاد

بدأت جهود الحكومة بالتحكم بالدرجة العالية من الرفع المالي والتلوث بالتأثير سلباً على الاقتصاد. فقد تراجعت كل المؤشرات الاقتصادية الشهرية الرئيسية (الإنتاج الصناعي، واستثمار الأصول الثابتة ومبيعات التجزئة) بشكل كبير عن قراءه سبتمبر وكانت كلها دون توقعات السوق، إذ سجل الإنتاج الصناعي في أكتوبر 6.2% من سنة لأخرى، ليعكس بذلك تراجعاً نسبته 0.4% عن الشهر السابق. وتراجعت أيضاً مبيعات التجزئة عن الشهر السابق بنسبة 0.3% لتصل إلى 10%.

يفيد التراجع في البيانات الاقتصادية في شهر أكتوبر بأن النمو تباطأ وقد يستمر بذلك في أرباع السنة القادمة مع استمرار الحكومة بحملتها الاقتصادية. وفي حين أن حجم التباطؤ فاجأ الأسواق، قال مكتب الإحصاءات الوطنية إن "النمو الاقتصادي يبقى ضمن نطاق معقول". ويفترض عدد من المتوقعين أنه حتى مع بعض التراجع في الزخم في الربع الرابع، قد يبلغ النمو الاقتصادي الصيني بسهولة النسبة المستهدفة للحكومة لكامل السنة والبالغة 6.5% أو يتجاوزها لأن بكين لن تخاطر بتباطؤ حاد في النمو من خلال الحد من الديون والتلوث نظراً للتركيز الرئيس للحكومة على خلق الوظائف واعتماد الاستقرار الاجتماعي. وفي الإجمال، تتوقع الأسواق أن يتراجع التداول وأرقام النشاط في الأشهر القادمة مع رغبة الحكومة الصينية بالوصول إلى توازن بين النمو والدين والقوانين.

تراجع الين يدعم النمو

يستمر الاقتصاد اليابان بالنمو بحسب ما تشير إليه البيانات الأخيرة. فقد تقدّم الاقتصاد بوتيرة نسبتها 1.4% على أساس سنوي في الربع الثالث، وهي أطول فترة ممتدة في 16 سنة، بالرغم من أن وتيرة التقدم تباطأت عن الربع السابق. وكانت الصادرات المحرك الرئيس لهذا التوسع في الربع الثالث، يدعمها في ذلك تراجع الين إلى جانب ارتفاع الطلب العالمي، ما ساعد على التعويض عن التراجع في إنفاق المستهلك. وإضافة لذلك، لعب أيضاً معدل البطالة عند أدنى مستوى له في عشرات السنوات إلى جانب أسعار الفائدة السلبية دوراً في المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي.

أما بالنسبة للانتعاش العالمي من أميركا مروراً بآسيا إلى الاتحاد الأوروبي، فقد ساعد المصدرين في اليابان بشكل كبير. وارتفعت عائدات الشركات اليابانية الكبيرة بحدة، وأقيمت أسعار الأسهم، لتصل إلى أعلى مستوى لها في عدة سنوات بعد أن أصبح النمو الاقتصادي العالمي أشمل.

Treasury Group
Weekly Money Market Report
2017 ، نوفمبر، 19



الكويت

الدينار الكويتي
بدأ التداول بالدينار الكويتي مقابل الدولار صباح الأحد عند 0.30200.

Rates – 19th November, 2017

Currencies	Previous Week Levels				This Week's Expected Range		3-Month
	Open	Low	High	Close	Minimum	Maximum	Forward
EUR	1.1657	1.1621	1.1860	1.1793	1.1580	1.1885	1.1863
GBP	1.3170	1.3060	1.3259	1.3211	1.3020	1.3320	1.3255
JPY	113.58	111.93	113.91	112.07	110.05	114.20	111.52
CHF	0.9962	0.9845	0.9986	0.9884	0.9695	1.0095	0.9816