

الأثر انعكس بكل الأصول مسبقا.. والزيادة اللاحقة ستفرض ضغوطا على أسعار النفط والسلع

## «كامكو»: لا تأثير لرفع الفائدة الأميركية على الاقتصاد الكويتي

### التضخم في الكويت تحت السيطرة

ذكر تقرير «كامكو» أنه على مدى السنوات القليلة الماضية، تمكنت الكويت من احتواء مستوى التضخم ضمن نطاق ضيق تراوح ما بين 1 و 3٪. ويعتبر هذا النطاق مثاليا وهو ذات النطاق المستهدف من مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأميركي وغيره من البنوك المركزية على مستوى العالم. ومن المرجح أن تؤدي زيادة أسعار الفائدة إلى انخفاض ضغوط التضخم التي تقضي بدورها إلى انخفاض معدل طرح المنتجات في الأسواق بالنسبة للمنتجين، وأعلنت الحكومة الكويتية عن خطة طموحة للإنفاق الراسمي خلال السنوات الخمس المقبلة، حيث من المرجح أن ترتفع تكاليف الإقراض الحكومي مما سيؤثر على المدى الطويل لتتفاقم الظروف غير الوافية التي يواجهها النمو الاقتصادي في الكويت. لكن نرى أن الكويت تمتلك الدعم المالي الكافي الذي سيساعدها على تجاوز هذه المشكلة.

### السندات والأسهم ستكونان الأكثر جاذبية للمستثمرين

كشف تقرير «كامكو» أن ارتفاع تكلفة التمويل بحلول نهاية عام 2016 سيدفع الشركات إلى البحث عن طرق أخرى للتمويل مما سيؤدي على تمويل الأسهم وأدوات الدخل الثابت، ومن ناحية أخرى فإن رفع سعر الفائدة الأساسي سينتج عنه زيادة في عائدات السندات وبالتالي سيتم بيع السندات بسعر مخفض وسيكون السعر أكثر جاذبية للمستثمرين، لاسيما أن أسواق الأسهم قد شهدت حالة من التقلب الشديد على مدار العام الماضي، ومن المتوقع أن تستمر هذه الحالة في العام المقبل. ومن ناحية أداء القطاعات، قد يتراجع الإنفاق التقديري على القطاعات نظرا لارتفاع تكلفة التمويل مما سيؤثر على القطاع الاستهلاكي ولكن يتوقع أن تستفيد قطاعات الخدمات الأساسية مثل الرعاية الصحية والتعليم من زيادة طرح

الإجراء الذي اتخذته هذه البنوك المركزية الخليجية الثلاثة كان متوقفا، حيث أن دول الخليج قد ربطت أسعار صرف عملاتها بالدولار الأميركي (باستثناء الدينار الكويتي الذي يرتبط بسعر صرفه بسلة من العملات يهيمن عليها الدولار الأميركي). من ناحية أخرى، فإن عدم رفع أسعار الفائدة كان سيحتمل المستثمرين على بيع أصولهم في منطقة الخليج وتوظيف عائداتها في الاستثمارات المقومة بالدولار ذات العوائد المرتفعة. إضافة إلى ذلك، فإن عدم رفع أسعار الفائدة كان سيضع مزيدا من الضغوط على العملات الخليجية، وجاءت الزيادة في أسعار الفائدة في وقت تعاني فيه دول الخليج من تباطؤ حاد في النشاط الاقتصادي بسبب اعتمادها المفرط على الإيرادات النفطية. إضافة إلى ذلك، تأثرت البنوك في منطقة دول الخليج سلبا نظرا لسهولة المقيدة في الشهور الأخيرة بسبب انخفاض أسعار النفط.

وأثر تراجع عائدات النفط على تدفق الإيرادات النفطية في شكل ودائع مصرفية، إضافة إلى ذلك، فإن ارتفاع أسعار الفائدة على القروض المصرفية من شأنه أن يشكل عائقا أمام المقرضين في المنطقة. ومن الواضح أن تعديلات التي أجريت على سعر الفائدة الأساسي تؤثر على سلوك المستثمرين والشركات وأسواق الأسهم على حد سواء وإن كان تأثيرها على الأخيرة ليس فوريا.



رفع «الفيدرالي الأميركي» لأسعار الفائدة لم يؤثر كثيرا على الاقتصاد الكويتي في الوقت الحالي.. ولكن من المتوقع أن يكون التأثير على المدى البعيد

نقطة أساس ليعصل إلى 50 نقطة أساس ولكنه ترك سعر الفائدة الأساسي لاتفاقيات إعادة الشراء ثابتا عند مستوى 2.0٪. من ناحية أخرى، رفع بنك الكويت المركزي سعر الخصم الأساسي بواقع 25 نقطة أساس ليعصل إلى 2.25٪، في حين أبقى البنك المركزي البحريني على سعر اتفاقيات إعادة الشراء ثابتا عند مستوى 2.25٪، في حين رفع سعر الفائدة ليوم واحد بمعدل 25 نقطة أساس ليعصل إلى 0.5٪، كما رفع سعر الفائدة ليوم واحد بمعدل 25 نقطة أساس ليعصل إلى 0.5٪، وسعر الفائدة لأسبوع واحد بواقع 25 نقطة أساس ليعصل إلى 0.75٪.

وأوضح تقرير «كامكو» أن

خلال فترة التوقع. وقد أثرت الزيادة الهامشية في معدلات الفائدة تأثيرا إيجابيا على أسواق الأسهم بصفة خاصة أنها حققت للمودعين زيادة هامشية في المكاسب ولكنها رفعت ثقة المستثمرين في أداء الاقتصاد الأميركي وحسنت توقعاتهم بشأن حدوث ارتفاع أكبر في الأسعار في المستقبل القريب. ولفت إلى أنه بعد 30 دقيقة من إعلان مجلس الفيدرالي الأميركي عن رفع أسعار الفائدة رفعت البنوك المركزية في السعودية والكويت والبحرين أسعار الفائدة، إذ رفع البنك المركزي السعودي سعر اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس «الريبو العكسي» ليوم واحد بواقع 25

الشركات والأعمال إضافة إلى ارتفاع تكلفة التمويل سيؤثر سلبا على إجمالي إيرادات الشركات والتناقص المالية لعملياتها مما سيؤدي إلى بيع جماعي لأسهمها مما سيدفع أسعار الأسهم إلى الانخفاض. وياتي قرار «الفيدرالي الأميركي» في خطوة طال انتظارها منذ 8 سنوات، حيث رفع «الفيدرالي» أسعار الفائدة إلى مستوى مستهدف جديد يتراوح بين 0.25٪ و 0.5٪ مقابل صفر إلى 0.25٪ منذ العام 2008، وجاء في البيان الرسمي الصادر عن «الفيدرالي الأميركي» أن رفع أسعار الفائدة سيعقبه رفع تدريجي لمعدلات الفائدة «الريبو العكسي» ليوم واحد بواقع 25

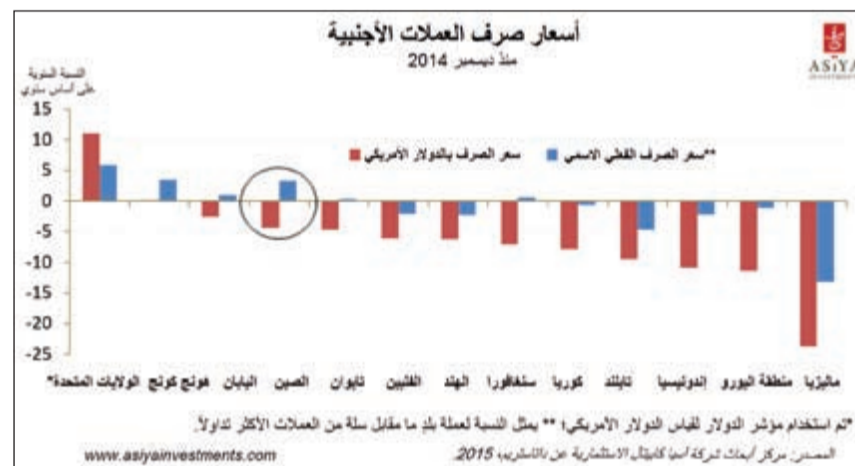
زيادة الفائدة اللاحقة ستترفع تكلفة التمويل على الشركات ما سيؤثر على ربحيتها وأدائها



بتراجع 4٪ مقابل الدولار

## «آسيا كابيتال»: انخفاض اليوان خلال 5 أشهر الأكبر في 20 عاما

وأدى إلى انخفاض 10٪ من الاحتياطيات الأجنبية مقارنة بالعام الماضي. إلى هنا يرى تقرير شركة آسيا كابيتال أن الإعلان عن مؤشر نظام يوان لتجارة النقد الأجنبي هو تحذير ضمني موجه إلى الأسواق بأن البنك المركزي يخطط لخفض قيمة اليوان، حيث تحتاج الصين إلى تعزيز قطاع التصدير الضخم دون أن تتسبب إجهادا للسوق. من خلال عدم الحاجة إلى التدخل في النقد الأجنبي، يمكن لتخفيف السياسة النقدية أن يكون لها تأثير أكبر على الاقتصاد وسيبقى هدف الصين لتدويل اليوان على المسار الصحيح. ومع ذلك فإن الطريق لا يزال طويلا أمام الصين قبل أن تتمكن من تحرير عملتها في حين يعد تزعزع تدفقات رأس المال نتيجة لإزالة ضوابط رأس المال التي تشكل خطرا كبيرا. أما في الوقت الراهن، أتركز الصين على تحفيز الاقتصاد قبل أن يتم استئناف التخفيض التدريجي للإصلاحات.



أسعار صرف العملات الأجنبية من ديسمبر 2014

على تغيرات الدولار. ومنذ ذلك الحين، انخفضت قيمة اليوان حوالي 4٪ مقابل الدولار، وهو أكبر انخفاض خلال 5 أشهر في أكثر من عشرين عاما. هذا وقد كشف البنك المركزي قبل 10 أيام عن مؤشر العملة الجديد ليكون نظام يوان لتجارة النقد الأجنبي. وأضاف التقرير أن إصدار مؤشر نظام يوان لتجارة النقد الأجنبي هو بمنزلة إشارة إلى أن البنك المركزي مازال يعتبر اليوان عملة مبالغ في قيمتها. وفي الأشهر الأثني عشر الماضية، ارتفعت قيمة المؤشر بنسبة 2.9٪، مقارنة مع انخفاض 4.4٪ لليوان مقابل الدولار. وعلاوة على ذلك، من أجل الحفاظ على عملية ربط العملات بشكل سلس، قام البنك المركزي باستخدام احتياطات النقد الأجنبي لشراء اليوان من البنوك، مما عمل على استنزاف السيولة من النظام المالي

أشار تقرير صادر عن شركة «كامكو» للاستثمار حول مستجدات الأحداث التي أعقبت رفع «الفيدرالي الأميركي» لأسعار الفائدة، إلى أن الزيادة الهامشية في أسعار الفائدة الأميركية لن يكون لها سوى تأثير محدود للغاية على اقتصادات دول الخليج في المستقبل القريب، إذ إن تأثيرها على الاقتصاد الكويتي سيكون ضعيفا على المدى القريب، حيث إن أثر رفع الفائدة قد انعكس مسبقا على كامل فئات الأصول.

وأضاف التقرير أن الزيادة اللاحقة في أسعار الفائدة التي أشار إليها مجلس الاحتياطي الفيدرالي ستؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل على الشركات مما سيؤثر بدوره على ربحيتها وأدائها على المدى الطويل، كما أنها ستفرض ضغوطا على أسعار النفط والسلع، إضافة إلى ذلك، فإن التدفق المحتمل للبنوك سيتلاشى مع تراجع الطلب على التمويل في ظل ارتفاع تكلفة التمويل (حيث إنه سيؤثر على نمو محفظة القروض لدى البنوك). ونتيجة لذلك، فإن الهامش بين العائد على الاستثمار وسعر الفائدة سيكون ضيقا، إضافة إلى ذلك، سيؤثر رفع أسعار الفائدة على الإنفاق الراسمي وسيؤدي إلى تباطؤ ونزلة النمو الاقتصادي، وسيتم ذلك التأثير بدوره على الاقتصاد وأسواق الأسهم مما سيجعل الأسعار أقل جاذبية من جهة ثانية، فإن تراجع نمو

أشار التحليل الأسبوعي للأسواق الناشئة في آسيا الصادر عن شركة آسيا كابيتال الاستثمارية إلى أن قيمة عملات معظم الأسواق الناشئة قد انخفضت مقابل الدولار الأميركي في الأشهر الأثني عشر الماضية، مما يساعد في تعزيز قدرتها التنافسية. ومع ذلك، ارتفعت قيمة العملات التي ترتبط بالدولار الأميركي أمام العملات الأخرى، بما في ذلك عملات دول الخليج المصدرة للنفط بكثافة وهونج كونج والصين التي قد تواجه ضغوطا إضافية لرفع قيمة عملتها بعد أن رفع مجلس الاحتياطي الاتحادي أسعار الفائدة. ولفت التحليل إلى أن الصين كانت قد عملت بالفعل على عكس توجه رفع قيمة العملة. ففي أغسطس، خفضت الصين المركزي قيمة اليوان عقب تغيير طريقة تحديد أسعار صرف العملات الأجنبية في البلاد، والذي يتضمن الأخذ بعين الاعتبار تحركات العملات الرئيسية الأخرى بدلا من مجرد التركيز

## أكد أن القطاع العقاري يتحمل الصدمات العمر: رفع الكويت لأسعار الفائدة يخلق مراكز جديدة للتجارة

القطاع الخاص الذي يعتمد على التمويل البنكي بشكل أكبر. وذكر أن قرار الكويت برفع سعر الفائدة جاء للمحافظة على تنافسية الدينار الكويتي وعدم توجه العملة المحلية إلى الأصول المقومة بالدولار فضلا عن خلق مراكز جديدة للتجار والتجارة بشكل عام خلال الفترة القادمة، لاسيما أن رفع أسعار الفائدة سيساهم في إبطاء نمو القطاع غير النفطي في المنطقة في حين أن تأثيره على النشاط الاقتصادي سيكون محدودا إذا ما قورن بتداعيات هبوط أسعار النفط والحراك السياسي العربي خلال السنوات الماضية.

وأكد العمر أن عدم ارتباط الدينار الكويتي بالدولار عكس باقي دول مجلس التعاون الوطنية التي جعلتها من أعلى العملات عالميا، مضيفا أن القطاع العقاري من الممكن

أوضح رئيس مجلس إدارة شركة المنظومة للتطوير العقاري فيصل العمر أن تأثير قرار رفع مجلس الاحتياطي الاتحادي الأميركي (البنك المركزي) لأسعار الفائدة إلى نطاق 0.25 و 0.5٪ سيكون ذا اثر محدود على اقتصاد العالم كون نسبة الرفع كانت طفيفة وتستهدف اختبار مدى تعافي الاقتصاد الأميركي الذي يتحكم في اقتصادات بعض الدول من خلال الاستيراد والتصدير، ومبينا أن الذهب سيظل معرضا لتكبد المزيد من الخسائر.

وأكد العمر في تصريح صحافي أن رفع البنك المركزي الكويتي لسعر الخصم بمقدار ربع نقطة مئوية ليصبح 2.25٪ بدلا من 2٪ يعكس التزامه بربط عملاتها بالدولار وليس نتيجة ضغوط فورية فرضتها السوق، ومضيفا أن الأثر المباشر لرفع سعر الفائدة سيكون على تكلفة الإقراض،



فيصل العمر

شركات تكنولوجيا الطاقة الأميركية نجحت في زيادة الإنتاج من حقول كان يعتقد أنها ناضبة أو لا يمكن الوصول إليها

## ماذا يعني فتح الباب لتصدير النفط الأميركي؟

محمود عيسى



من حقول الاسكا في الثمانينيات، اضطرت الولايات المتحدة إلى الاعتماد على الواردات أكثر فأكثر في ظل تراجع متوسط الإنتاج الأميركي من 10 ملايين برميل يوميا مطلع السبعينيات إلى حوالي النصف بحلول العام 2008. ولقد طورت شركات التكنولوجيا الأميركية العاملة في مجال الطاقة وسائل رفعت معدلات الإنتاج بصورة دراماتيكية من حقول كان يعتقد أنها نضبت أو أنه لا يمكن الوصول إليها، وبالتالي فقد ارتفع الإنتاج من 5 ملايين برميل في 2008 إلى أكثر من 9 ملايين برميل يوميا خلال العام الحالي، ما ساعد على تعزيز الإمدادات النفطية. وقالت الوكالة إن تمكن النفط الأميركي من التنافس في الأسواق العالمية سيساعد على تخفيض أسعار النفط العالمية، وما زالت المصافي الأميركية تستورد كميات ضخمة من الوقود والمنتجات النفطية الأخرى من منتجين أجانب، وبالتالي فإن تراجع الأسعار يجب أن يترجم إلى هبوط في الأسعار التي يدفعها المستهلك في محطة الوقود، ويدفع كثير من المستهلكين الأميركيين الآن نحو 2 دولار في المتوسط ثمنا لغالون البنزين. ولعبت الشركات النفطية الكبرى مثل اكسون موبيل والشركات الأصغر حجما مثل كونتيننتال ريسورسيز الدور الأكبر في وضع نهاية للحظر النفطي، حيث

على ضوء موافقة مجلس النواب الأميركي الأسبوع الماضي على رفع الحظر المفروض منذ 40 عاما على تصدير النفط الأميركي ومشتقاته والتي فرضت في سبعينيات القرن الماضي، استعرضت وكالة «أسوشيتد برس» بعض الأسباب التي أدت إلى الحظر حينها، وماذا تم رفعه في هذا الوقت بالذات، وما مدى تأثير المستهلكين ورجال الأعمال بهذا القرار. وقالت الوكالة إن من بين الذكريات المريرة التي رسخت في الضمير الأميركي من حقبة السبعينيات تلك الطوابير الطويلة من المواطنين التي لم تكن لها نهاية أمام محطات الوقود في الولايات المتحدة، فقد فرضت منظمة أوبك حظرا على تصدير النفط إلى الولايات المتحدة مع بعض الاستثناءات، وبدأ مفعوله في ديسمبر 1975 بسبب ووقفها إلى جانب إسرائيل في حرب يوم الغفران، ونتيجة لذلك قفز سعر غالون البنزين عندئذ من 3 إلى 12 دولارا.

وأشارت الوكالة إلى إمداد الولايات المتحدة بالنفط أصبح غير ثابت أو مستقر، في وقت بدأت فيه حقول النفط السبعينيات تنسحب وتبلغ أقصى عمرها. وحتى مع الارتفاع المؤقت في الإنتاج

والمياه التي تستخدمها.