

الاقتصاد الدولي 9 يونيو 2026

## الاقتصادات الكبرى تشهد صدمة في جانب العرض مع تحول البنوك المركزية نحو التشديد النقدي

استمر الصراع في الشرق الأوسط لفترة أطول من التوقعات الأولية، مع تسبب إغلاق مضيق هرمز في رفع معدلات التضخم والضغط على النمو الاقتصادي عالمياً. كما ارتفعت الضغوط على سلاسل التوريد إلى أعلى مستوياتها منذ موجة الارتفاع التي أعقبت الجائحة، فيما سجلت أسعار الغذاء العالمية أعلى مستوياتها منذ أكثر من ثلاث سنوات. وتشير أحدث استطلاعات مؤشر مديري المشتريات العالمية إلى وجود ضغوط سعرية كبيرة في الطريق، في ظل الارتفاع الكبير لعوائد السندات الحكومية منذ اندلاع الصراع العسكري في نهاية فبراير، مدفوعاً ليس فقط بتفاقم توقعات التضخم، بل أيضاً بالضغوط المالية. وعلى الرغم من أن السحب من المخزونات النفطية العالمية ساهم في الحد من ارتفاع أسعار النفط، فإن هذه المخزونات تقترب من مستويات حرجة، مما يزيد من مخاطر ارتفاع أسعار النفط بشكل أكبر في حال استمرار إغلاق مضيق هرمز. ومن الواضح أن صدمة ارتفاع أسعار الطاقة من جانب العرض قد زادت من تعقيد السياسة النقدية لدى جميع البنوك المركزية، فالتوجه نحو التيسير النقدي الذي كان سائداً قبل الحرب تحول إلى توجه نحو رفع أسعار الفائدة. كما يواجه الرئيس الجديد للاحتياطي الفيدرالي كيفن وارث، الذي تولى المنصب بتفويض لخفض الفائدة، وضغطاً بالغ الصعوبة، في حين يستعد كل من البنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان لرفع أسعار الفائدة قريباً، وكذلك بنك إنجلترا خلال النصف الثاني من العام.

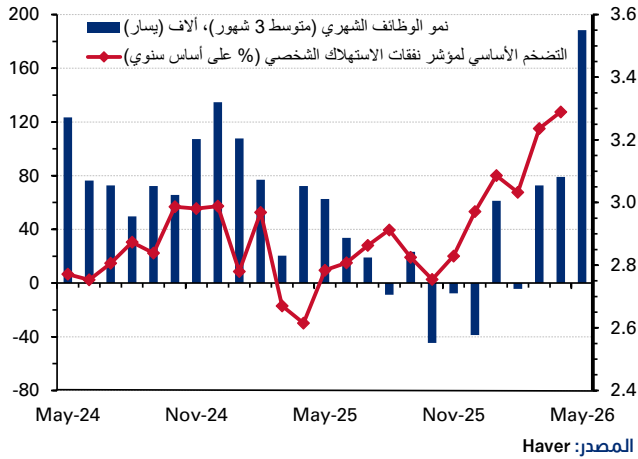
الولايات المتحدة: تفاقم التضخم وتحسن سوق العمل يعقدان خطط التيسير النقدي لرئيس الاحتياطي الفيدرالي الجديد وارث

لا يزال الاقتصاد الأمريكي يتمتع بالمرونة، حيث استوعب صدمات النزاع التجاري المرتبط بالرسوم الجمركية العام الماضي والارتفاع الحالي في أسعار الطاقة، مدعوماً بقوة الإنفاق الاستهلاكي واستمرار طفرة الاستثمار المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. كما شهد سوق العمل تحسناً، مع متوسط نمو للوظائف بلغ 114 ألف وظيفة شهرياً منذ بداية العام وحتى مايو، مقارنة بمتوسط شهري بلغ 10 آلاف وظيفة فقط في عام 2025، إلى جانب معدل بطالة يبلغ 4.3% وهو قريب من مستويات التوظيف الكامل. وعلى الرغم من نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الأول بنسبة 1.6% (النمو السنوي المكافئ) وبأقل من التوقعات، فإن النمو الأساسي كان أكثر قوة، إذ ارتفع مؤشر "المبيعات النهائية للمستهلكين من القطاع الخاص" بنسبة 2.4%. ويستمر الزخم القوي مع ارتفاع مبيعات التجزئة بنسبة 0.5% على أساس شهري في أبريل، فيما تظهر مؤشرات أخرى مرتفعة التكرار استمرار النمو القوي في مايو، بدعم من ارتفاع استرداد الضرائب والتأثير الإيجابي لارتفاع أسواق الأسهم إلى مستويات قياسية مدفوعة بقوة أرباح الشركات. وتشير التقديرات التوافقية إلى استمرار النمو القوي في الربع الثاني، إذ يبلغ تقدير نموذج GDPNow التابع للاحتياطي الفيدرالي في أتلانتا نحو 3.0%.

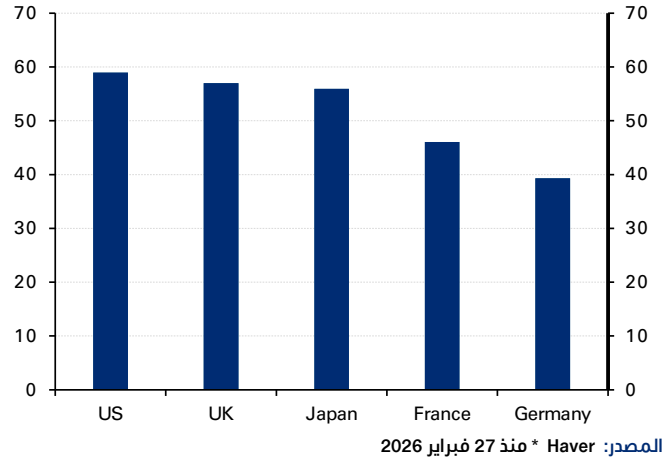
وفي المقابل، ارتفع التضخم الذي كان يشكل تحدياً حتى قبل صدمة الطاقة الحالية. فقد سجل تضخم نفقات المستهلك الشخصي الأساسي 3.3% على أساس سنوي في أبريل، وهو الأعلى منذ أواخر عام 2023 (وهو مستوى لم يسجل منذ عام 1992 باستثناء فترة الارتفاع التي أعقبت الجائحة بين 2021 و2023)، كما بلغ التضخم الرئيسي 3.8% وهو أعلى مستوى في ثلاث سنوات. ومن المتوقع أن يبقى التضخم أعلى بكثير من مستهدف الاحتياطي الفيدرالي البالغ 2% خلال عام 2026 وللعام السادس على التوالي. ويجعل هذا المزيج من ارتفاع التضخم وتحسن سوق العمل مهمة الرئيس الجديد للاحتياطي الفيدرالي كيفن وارث أكثر صعوبة، لا سيما أنه جاء بتوجه واضح نحو خفض أسعار الفائدة، وهو توجه لا يشاركه

فيه معظم أعضاء اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. وقد يشكل قرار الإبقاء على توجه التيسير النقدي أو إزالته من بيان السياسة النقدية خلال اجتماع يونيو المقبل أول اختبار حقيقي لوارش في قيادة الاحتياطي الفيدرالي. وتشير أسواق العقود الآجلة حالياً إلى احتمال بنحو 75% لرفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس بحلول نهاية عام 2026.

الرسم البياني 2: نمو الوظائف ومعدل التضخم في الولايات المتحدة



الرسم البياني 1: التغيير\* في العائد على السندات الحكومية



### منطقة اليورو: تسارع التضخم مع استعداد البنك المركزي الأوروبي لرفع الفائدة لأول مرة منذ عام 2023

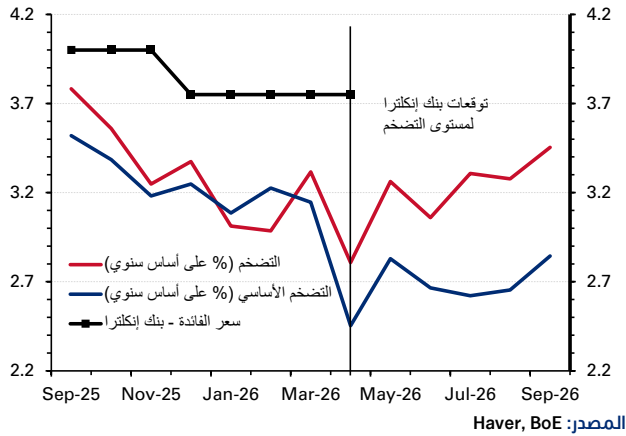
يتشكل المشهد الاقتصادي في منطقة اليورو تحت تأثير ارتفاع التضخم المدفوع بأسعار الطاقة واستجابة السياسات لذلك. فقد تراجع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.2% على أساس ربعي، مدفوعاً بانكماش حاد في الاقتصاد الإيرلندي المتقلب بنسبة 12%، بينما سجل النمو - باستثناء إيرلندا - أداءً إيجابياً طفيفاً بعد تسجيله ارتفاعاً بنسبة 0.2% في الربع الرابع من عام 2025. ويتمثل التحول الرئيسي في التضخم، إذ تسارع مؤشر أسعار المستهلك إلى 3.2% على أساس سنوي في مايو مقارنة مع 1.9% في فبراير، مدفوعاً بشكل رئيسي بارتفاع تكاليف الطاقة. ومن المتوقع أن يواصل البنك المركزي الأوروبي رفع توقعاته الأساسية للتضخم من الذروة الحالية البالغة 3.2% في الربع الثاني، في ظل استمرار الاضطرابات في مضيق هرمز. وفي هذا السياق، ونظراً لأن الهدف الأساسي للبنك المركزي الأوروبي يتمثل في الحفاظ على استقرار الأسعار، فمن شبه المؤكد أن يرفع البنك أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس خلال اجتماعه المرتقب هذا الأسبوع، مع الحفاظ على نهج مرن في الاجتماعات المقبلة بحسب تطورات التضخم. وبشكل عام، تواجه منطقة اليورو مزيجاً صعباً على المدى القريب يتمثل في ضعف النمو وعودة الضغوط التضخمية وتشدد الأوضاع المالية. أما في ما يتعلق باتفاق التجارة بين الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي الذي تأخر اعتماده لفترة طويلة، فيبدو أنه يقترب أخيراً من مراحلته النهائية، مع توقع تصديق الاتحاد الأوروبي عليه قبل الموعد النهائي الذي حدده ترامب في الرابع من يوليو.

### المملكة المتحدة: الزخم الاقتصادي قبل الحرب يتراجع مع هبوط نشاط الأعمال وتوقعات برفع بنك إنجلترا للفائدة في 2026

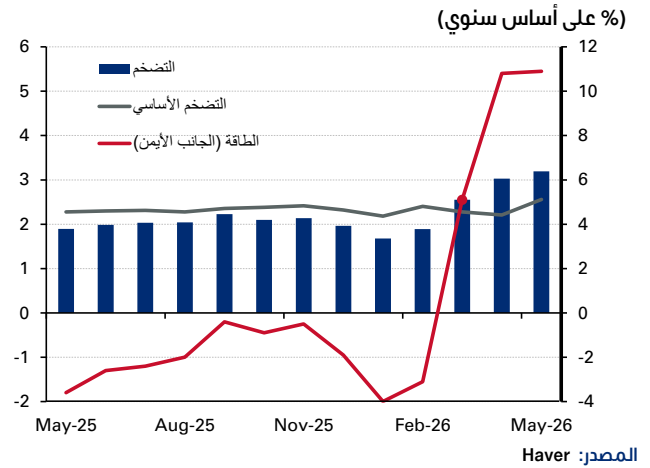
نما الاقتصاد البريطاني بنسبة 0.6% على أساس ربعي في الربع الأول مقارنة مع 0.2% في الربع الرابع من عام 2025، إلا أن الزخم الذي سبق اندلاع الحرب في الشرق الأوسط بدأ يتلاشى، إذ سجل مؤشر مديري المشتريات المركب في مايو مستوى 49.7 وهو الأدنى خلال 13 شهراً. كما تراجعت مبيعات التجزئة بنسبة 1.3% على أساس شهري في أبريل، وهو أكبر انخفاض منذ مايو 2025. ويتوقع صندوق النقد الدولي نمو الاقتصاد البريطاني بنسبة 1% فقط في عام 2026 مقارنة مع 1.4% في 2025. ولا يزال سوق العمل ضعيفاً، مع فقدان تراكمي بلغ 144 ألف وظيفة منذ فبراير واستمرار معدل البطالة عند مستوى مرتفع نسبياً يبلغ 5%. كما أن وصول عوائد السندات الحكومية طويلة الأجل إلى مستويات قريبة من أعلى مستوياتها منذ عقود يحد من قدرة السياسة المالية على تقديم الدعم. وفي الوقت نفسه، أصبح موقف رئيس الوزراء كير ستارمر أكثر هشاشة بعد الأداء الضعيف لحزب العمال في انتخابات المجالس المحلية، مما أثر سلباً على ثقة قطاع الأعمال. ورغم تراجع التضخم إلى 2.8% على أساس سنوي في أبريل من 3.3% في مارس نتيجة تجميد بعض الأسعار

الحكومية وعوامل مؤقتة أخرى، فمن المرجح أن يعاود الارتفاع مع تلاشي هذه العوامل واستمرار ارتفاع أسعار الطاقة، بينما يتوقع بنك إنجلترا وصول التضخم إلى 3.5% بحلول سبتمبر. وتشير تسعيرات السوق الحالية إلى احتمال قيام بنك إنجلترا برفع أسعار الفائدة مرة أو مرتين بمقدار 25 نقطة أساس بحلول نهاية 2026، بعدما كانت التوقعات تشير سابقاً إلى خفض الفائدة قبل الحرب.

الرسم البياني 4: التضخم وسعر الفائدة في المملكة المتحدة



الرسم البياني 3: مؤشر أسعار المستهلك مع الطاقة



**اليابان: توقعات برفع بنك اليابان للفائدة في يونيو أو يوليو مع بلوغ عوائد السندات طويلة الأجل أعلى مستوياتها منذ عقود**

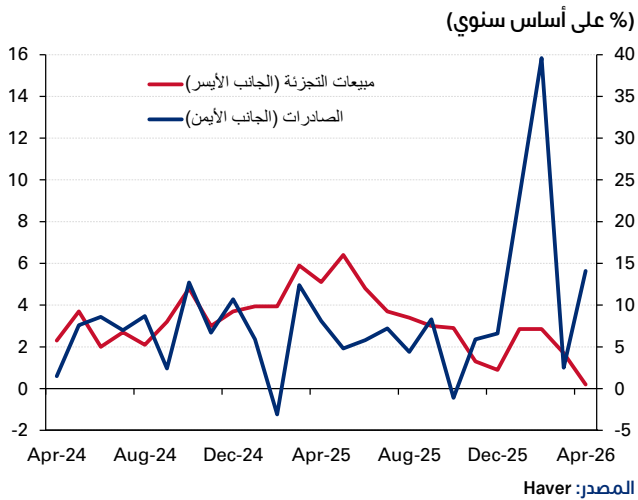
فاق النمو الاقتصادي في اليابان التوقعات خلال الربع الأول مسجلاً 0.5% على أساس ربعي، مدعوماً بنمو قوي للصادرات بنسبة 10% على أساس سنوي. واستمرت الديناميكيات التجارية الإيجابية في أبريل مع ارتفاع الصادرات بنسبة 15%، وكذلك الواردات رغم التراجع الحاد في الشحنات القادمة من الشرق الأوسط بسبب الأوضاع في مضيق هرمز. وتعتمد اليابان بشكل كبير على الطاقة القادمة من الشرق الأوسط، حيث يأتي نحو 90% من وارداتها النفطية من المنطقة. وخفض بنك اليابان في اجتماعه خلال أبريل توقعاته لنمو الاقتصاد للسنة المالية 2026 المنتهية في مارس 2027 إلى 0.5% من 1%، كما رفع توقعاته للتضخم الأساسي إلى 2.8% من 1.9%. وأدت التوقعات بارتفاع التضخم إلى زيادة احتمالات رفع أسعار الفائدة، مع تسعير السوق حالياً لرفع بمقدار 25 نقطة أساس خلال اجتماع يونيو أو يوليو. وفي حين ارتفع تضخم أسعار المنتجين إلى 4.9% على أساس سنوي في أبريل (مقارنة بـ 2.1% في فبراير)، وهو الأعلى في ثلاث سنوات، ظل التضخم الأساسي لأسعار المستهلك عند مستوى معتدل بلغ 1.4% بفضل الدعم الحكومي. كما كشفت الحكومة عن ميزانية إضافية بقيمة 3.1 تريليون ين (19.4 مليار دولار أمريكي) لتمويل دعم الأسر، الأمر الذي زاد الضغوط على السندات الحكومية اليابانية ورفع العوائد طويلة الأجل إلى مستويات هي الأعلى منذ عقود. وعلى الرغم من تدخلات السلطات اليابانية، لا يزال البن يتعرض لضغوط نتيجة انخفاض أسعار الفائدة مقارنة بالاقتصادات النظيرة وارتفاع فاتورة واردات الطاقة، حيث تراجع بأكثر من 2% مقارنة بالذروة التي سجلها في أوائل مايو.

**الصين: الطلب الخارجي يعوّض ضعف البيئة المحلية مع اتفاق ترامب وشي على "الاستقرار الاستراتيجي"**

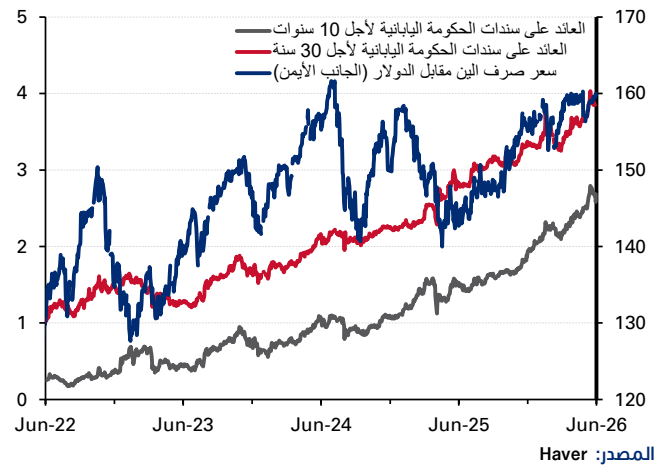
من المرجح أن يكون النمو الاقتصادي في الصين قد تباطأ مؤخراً بعد أداء قوي في الربع الأول بلغ 5% على أساس سنوي. فقد جاءت بيانات الاقتصاد الكلي لشهر أبريل أضعف بكثير من التوقعات، إذ سجلت مبيعات التجزئة نمواً بنسبة 0.2% فقط، بينما تباطأ نمو الإنتاج الصناعي إلى 4.1%، وهما الأدنى منذ عدة سنوات. كما خيبت استثمارات الأصول الثابتة التوقعات مع تحول النمو إلى المنطقة السلبية في أبريل. واستمرت أسعار المنازل الجديدة في التراجع منخفضة بنسبة 3.5% على أساس سنوي في أبريل، مسجلة الشهر الرابع والثلاثين على التوالي من الانخفاض، مما أثر سلباً على المعنويات وانعكس على الطلب المحلي. ومع ذلك، ظلت الصادرات نقطة مضيئة، إذ ارتفعت بنسبة 14% على أساس سنوي في أبريل بعد أداء قوي خلال الربع الأول، ما يعكس التباين بين قوة الطلب الخارجي وضعف الطلب المحلي. وفي الوقت نفسه، حافظ بنك الشعب الصيني على نهجه الحذر في السياسة النقدية عبر إبقاء أسعار الإقراض المرجعية دون تغيير خلال العام الماضي. كما ساهمت القمة الأخيرة بين ترامب وشي في تهدئة التوترات التجارية قصيرة الأجل، بعد اتفاق الجانبين على

نهج "الاستقرار الاستراتيجي" لتنظيم العلاقة الثنائية، رغم استمرار الاحتكاكات الهيكلية. وتبقى اضطرابات أسواق الطاقة من المخاطر الرئيسية، خاصة بعد ارتفاع تضخم أسعار المنتجين إلى أعلى مستوياته خلال 45 شهراً عند 2.8% على أساس سنوي في أبريل، رغم استمرار المخزونات النفطية المرتفعة في توفير قدر من الحماية. وبشكل عام، من غير المتوقع أن يختلف نمو الناتج المحلي الإجمالي في عام 2026 كثيراً عن المستهدف الرسمي البالغ بين 4.5% و5%، على أمل أن يواصل الطلب الخارجي تعويض الضعف المستمر في الطلب المحلي.

#### الرسم البياني 6: مبيعات التجزئة والصادرات في الصين



#### الرسم البياني 5: عائد سندات الحكومة اليابانية وسعر صرف الين



## Head Office

**Kuwait**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Shuhada Street,  
Sharq Area, NBK Tower  
P.O. Box 95, Safat 13001  
Kuwait City, Kuwait  
Tel: +965 2222 2011  
Fax: +965 2229 5804  
Telex: 22043-22451 NATBANK  
[www.nbk.com](http://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

### 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

### France

National Bank of Kuwait France SA  
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 Branch  
Suite 1501-1502  
AZIA Center  
1233 Lujiazui Ring Road  
Shanghai 200120, China  
Tel: +86 21 8036-0800  
Fax: +86 21 8036-0801

## NBK Wealth

**Kuwait (Headquarters)**  
NBK Wealth  
34h Floor, NBK Tower  
Jaber Al-Mubarak & Shuhada'a street  
Block 7, Plot 6, Sharq Area  
PO Box 4950, Safat, 13050  
Kuwait  
Tel: +965 2224 6900  
Fax: +965 2224 6904 / 5

### United Arab Emirates

Gate District  
Precinct Building 4, Floor 7  
Office Unit 3  
Dubai International Financial Center  
(DIFC)  
P.O. Box 506506, Dubai  
UAE  
Tel: +971 4 365 2800  
Fax: +971 4 365 2804

### Saudi Arabia

AlMohammadiyah District  
Daman Building 3<sup>rd</sup> Floor  
P.O. Box. 75144  
Riyadh 11578,  
Kingdom of Saudi Arabia  
Tel: +966 11277 7120  
Fax: +966 11277 7649

### Switzerland

Rue de la Corratierie 5  
P.O. Box. 3271  
1211 Geneva 3  
Switzerland  
Tel: +41 22 319 0202

### United Kingdom

13 George Street  
W1U 3QJ  
London  
Tel: +44 20 7224 2277