الاقتصاد الدولي | ٢٦ مارس ٢٠٢٤

نمو الاقتصاد الأميركي يزداد بقوة والمصاعب تحيط بأوروبا

اتسع التباين بين آفاق نمو الاقتصادات المختلفة على مستوى العالم خلال الأشهر الأخيرة، إذ شهدت الولايات المتحدة نمواً قوياً وأثبتت مرونتها وقدرتها على التكيف مع ارتفاع أسعار الفائدة السائدة في الوقت الحالي، إلا أن الأوضاع الاقتصادية ما زالت أكثر ضعفاً على مستوى الدول الأوروبية. فبالإضافة إلى ارتفاع أسعار الفائدة تم اتباع سياسات مالية عامة أكثر تقييداً، إلى جانب قلة التعرض لقطاع التكنولوجيا المزدهر وتأثرها بتباطؤ وتيرة التجارة العالمية، الأمر الذي أثّر سلباً على النشاط الاقتصادي. وفي خطوة تاريخية، قام بنك اليابان بتشديد سياسته النقدية في رأي مفاده أن التضخم يتجه أخيراً بشكل مستدام إلى مستوى ٢٪، رغم استمرار ضعف النشاط المحلي. وفي مناطق أخرى من آسيا، استهل الاقتصاد الصيني الربع الأول من العام الحالي بأداء جيد، وإن كانت المسائل الهيكلية التي تفاقمت بسبب تعثر قطاع العقارات ما زالت تثير عدد من التساؤلات حول قوة ومتانة هذا الانتعاش. أما الأمر الأكثر إيجابية فتمثل في مواصلة تسجيل الهند معدلات نمو أعلى من المتوقع، محتفظة بريادتها كواحدة من أسرع الاقتصادات الرئيسية نمواً على مستوى العالم.

ازدهار الاقتصاد الأميركي بفضل مرونة الإنفاق الاستهلاكي وتشديد سوق العمل

نجح الاقتصاد الأميركي، بدعم قوي من سوق العمل ومرونة الإنفاق الاستهلاكي، في تحدي للتوقعات التي أشارت لإمكانية تباطؤه، إذ نما بنسبة قوية بلغت ٣,٢٪ على أساس سنوي في الربع الرابع من عام ٢٠٢٣ مقابل توقع ارتفاعه بنسبة ٢٪ (الرسم البياني ١). ورغم تراجعه من +٤,٩٪ في الربع الثالث من العام الماضي، يبدو أنه لا توجد مؤشرات قوية تدل على انكماشه. وبقي نمو الإنفاق الاستهلاكي دون تغير يذكر (+٣٪ على أساس سنوي)، في حين ارتفع الاستثمار السكني للربع الثاني على التوالي، كما زادت الاستثمارات التجارية. ورغم ذلك، كانت المؤشرات الاقتصادية في الربع الأول من العام الحالي (حتى الآن) مخيبة للآمال نسبياً، مع انتعاش مبيعات التجزئة (+٠,٦٪ على أساس شهري) والإنتاج الصناعي (+٠,١٪ على أساس شهري) في فبراير بعد التراجع الشديد الذي شهدناه في يناير، كما أن معنويات المستهلكين ما زالت سلبية لحد كبير. وبالتالي فمن المتوقع أن يتباطأ نمو الناتج المحلي لما بين ١,٥٪-٢% في الربع الأول من العام الحالي، ليقترب من معدلاته الاعتيادية. كما ساهم سوق العمل في تعزيز الزخم الاقتصادي، وذلك رغم صدور بعض البيانات المتباينة في فبراير، إذ نمت الوظائف بوتيرة قوية (+٢٧٥ ألف فرصة عمل) في الوقت الذي شهدت بيانات الشهرين السابقين مراجعات هبوطية شديدة، ما أدى للتأثير على الأجور التي ما زالت قوية (٤,٣٪ على أساس سنوي)، وارتفاع معدل البطالة (٣,٩٪)، وإن كان هذا المستوى يعد منخفضاً تاريخياً.

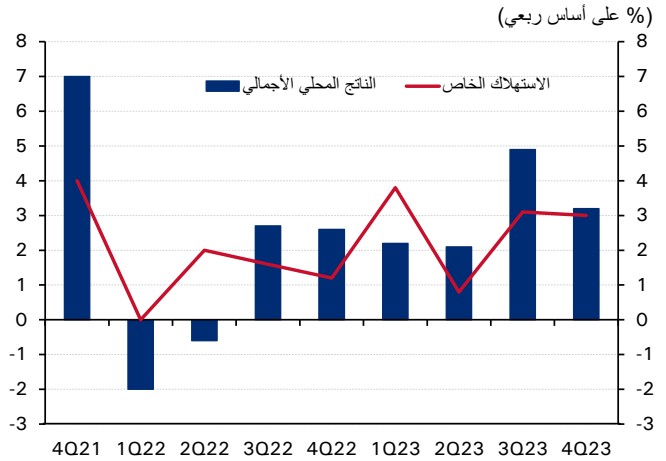
من جهة أخرى، تباطأت وتيرة التضخم، في ظل تراجع معدل التضخم الأساسي إلى ٣,٨٪ على أساس سنوي في فبراير الماضي. ورغم ابتعاد هذا المعدل عن مستويات الذروة التي بلغت ٦,٦٪ في سبتمبر ٢٠٢٢، إلا أن التقدم المحرز في مكافحة التضخم فقد زخمه، إذ إن المعدل الأساسي تحسّن هامشياً من ٤٪ المسجلة في أكتوبر. ومع وصول سعر الفائدة المستهدف على الأموال الفيدرالية في الوقت الحالي لنطاق ٥,٢٥٪-٥,٥٪، أصبحت أسعار الفائدة الحقيقية في المنطقة الإيجابية (والمقيّدة)، ما قد ينطوي على أخطار التعرض لانكماش حاد إذا بقيت أسعار الفائدة شديدة الارتفاع لفترة أطول مما ينبغي. إلا أنه نظراً لقوة الوضع الاقتصادي، فما زال الاحتياطي الفيدرالي يتوقع ثلاث تخفيضات لأسعار الفائدة هذا العام، إضافة لتخفيض برنامج التيسير الكمي رغم ارتفاع التضخم خلال العام الحالي.

أوروبا عالقة في نمط من النمو الضعيف

لم يشهد الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو في الربع الرابع من عام ٢٠٢٣ تغيراً يذكر بعد انخفاضه بنسبة ٠,١٪ على أساس ربع سنوي في الربع الثالث من العام الماضي. وقد يصل النمو إلى ٠,٨٪ هذا العام وفقاً لتوقعات المفوضية الأوروبية، بعد تسجيل ارتفاع بنسبة ٠,٥٪ في عام ٢٠٢٣ - رغم أن تلك التوقعات ما زالت أقل من سابقتها البالغة ١,٢٪. وقد تشهد فرنسا وألمانيا وإيطاليا نمواً أبطأ، في حين قد تتمكن دول أخرى كاليونان وإسبانيا من تحقيق نتائج أفضل. وهناك عدد من العوامل التي من شأنها تعزيز النمو بما في ذلك تراجع التضخم، وارتفاع الأجور الحقيقية، وخفض البنك المركزي الأوروبي لسعر الفائدة، إلا أن مؤشر مديري المشتريات المركب بقي خلال شهر فبراير الماضي في حالة انكماش للشهر التاسع على التوالي، إذ وصلت قراءته إلى ٤٧,٢ نقطة، ما يشير إلى أن ظروف العمل ما تزال ضعيفة. كما انخفض معدل التضخم إلى ٢,٦٪ على أساس سنوي (من ٢,٨٪ في يناير)، مع وصول المعدل الأساسي إلى ٣,١٪ مقابل ٣,٣٪ في الشهر السابق. وارتفعت الأجور بنسبة ٥,٦٪ في الربع الثالث من العام الماضي، لكنها قد تبدأ في التراجع مع انخفاض التضخم نحو المستوى المستهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي بنسبة ٢٪ في عام ٢٠٢٥. ونظراً لضعف معدلات النمو والتضخم في أوروبا مقارنة

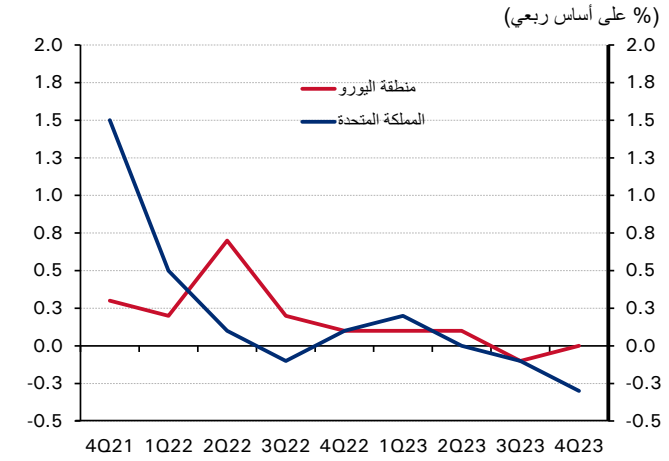
بالولايات المتحدة، فقد يتجه البنك المركزي الأوروبي الآن لخفض أسعار الفائدة في وقت مبكر (وبوتيرة أكثر حدة) مقارنة بالاحتياطي الفيدرالي، في موعد لا يتجاوز اجتماع البنك في يونيو المقبل.

الرسم البياني ١: نمو الناتج الحقيقي والاستهلاك الشخصي في الولايات المتحدة



المصدر: Haver

الرسم البياني ٢: نمو الناتج لمنطقة اليورو والمملكة المتحدة



المصدر: Haver

من جهة أخرى، ظهرت بعض بوادر التعافي على اقتصاد المملكة المتحدة، إذ نما الناتج المحلي بنسبة ٠,٢٪ على أساس شهري في يناير الماضي مقابل ما نسبته -٠,١٪ في ديسمبر ٢٠٢٣ بعد تسجيل ركود بمعدل هامشي في النصف الثاني من العام الماضي. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يصل النمو إلى ٠,٦٪ في عام ٢٠٢٤ مقابل ٠,١٪ في عام ٢٠٢٣، في ظل التوقعات الإيجابية على صعيد النمو المرن للأجور (٥,٢٪ في ديسمبر) واعتدال وتيرة التضخم (٣,٤٪ في فبراير). إضافة لذلك، فإنه وفقاً للموازنة التي أعلن عنها في مارس، سيتم تشديد سياسة المالية العامة بوتيرة أقل مما كان مخططاً له في السابق (قبل الانتخابات العامة المرجح عقدها في وقت لاحق من العام)، ما يوفر بعض الدعم للدخل المتاح للأسر. ومع اتجاه التضخم نحو الانخفاض بوتيرة مطردة، قد يبدأ بنك إنجلترا أيضاً في خفض أسعار الفائدة في يونيو.

اليابان تنجو من الركود التقني وتتخلى عن أسعار الفائدة السلبية

تم تعديل الناتج المحلي الإجمالي لليابان للربع الرابع من عام ٢٠٢٣ ورفع معدل النمو إلى +٠,١٪ على أساس ربع سنوي مقابل -٠,١٪ على أساس ربع سنوي في التقدير السابق، بعد انخفاضه بنسبة ٠,٨٪ في الربع الثالث من العام الماضي، ما ساعد البلاد على تجنب الركود التقني (الرسم البياني ٣). ويعزى ذلك لرفع تقديرات الاستثمار الخاص على الرغم من الانخفاض الحاد للاستهلاك الخاص، فيما ساهم الميزان التجاري الإيجابي جزئياً في تعويض ضعف النشاط المحلي، إذ أصبحت السلع اليابانية أكثر قدرة على المنافسة في ظل ضعف الين الياباني. ومن المتوقع تباطؤ النمو الاقتصادي في الربع الحالي، إذ تشير المؤشرات الرئيسية، بما في ذلك مؤشر مديري المشتريات، لاستمرار انكماش قطاع التصنيع، وضعف استهلاك الأسر المعيشية، وارتفاع مبيعات التجزئة بمعدلات متواضعة. إلا أن توسع نشاط قطاع الخدمات في فبراير، وقوة الصادرات، وتراجع واردات الطاقة قد يساهم في توفير بعض الدعم.

وعكس مؤشر أسعار المستهلكين انخفاضه في فبراير، إذ ارتفع بنسبة ٢,٨٪ مقابل ٢,٢٪ على أساس سنوي في يناير الماضي، في حين ارتفع معدل التضخم الأساسي إلى ٢,٨٪ على أساس سنوي مقابل ارتفاعه إلى ٢,٣٪ في يناير ٢٠٢٤. ورغم ذلك، نجحت المفاوضات النقابية الأخيرة في رفع الأجور لأعلى مستوياتها على مدى عقود من الزمن، مما أدى لنقل الأجور إلى المنطقة الإيجابية، وهو شرط أساسي لاستمرار التضخم عند مستوى ٢٪ المستهدف أو أعلى من ذلك وفقاً لبنك اليابان. وأدى ذلك لقيام البنك خلال الشهر الحالي بالتخلي عن سياسة أسعار الفائدة السلبية التي استمرت لمدة ثماني سنوات والتوقف عن التحكم في منحنى العائد (الذي يحدد سقف عائدات السندات طويلة الأجل)، إلا أن التوقعات التي تشير إلى تحرك محدود لسعر الفائدة، وغياب الالتزام بمزيد من الزيادات وتعهد بنك اليابان بمواصلة شراء السندات الحكومية، تدل على استمرار الموقف شديد التيسير الذي يتبعه البنك المركزي، ما أدى لانخفاض الين الياباني وعائدات السندات الحكومية بعد صدور هذا الإعلان.

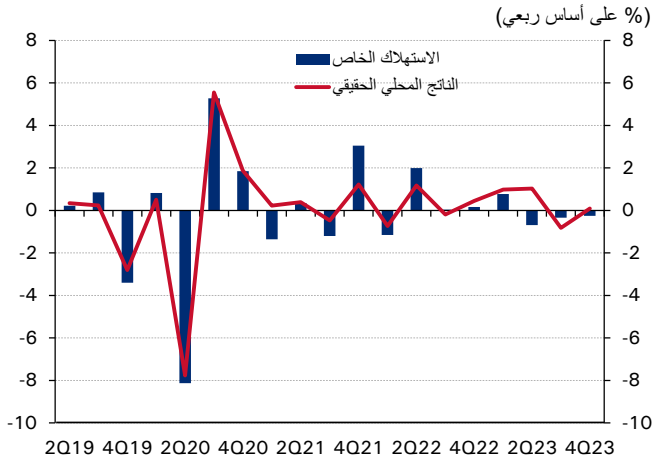
انتعاش الاقتصاد الصيني في ٢٠٢٣ لكن التوقعات غير واضحة

تجاوز نمو الاقتصاد الصيني المستوى المستهدف الذي حددته الحكومة بنسبة ٥٪ في عام ٢٠٢٣، وتسارعت وتيرته إلى ٥,٢٪ على أساس سنوي، بدعم من تأثير قاعدة الأساس نتيجة لعمليات الإغلاق في ظل اتباع سياسة "صفر كوفيد" العام السابق (الرسم البياني ٤). إلا أنه باستثناء فترة الجائحة ٢٠٢٠-٢٠٢٢، ويعتبر هذا النمو من أدنى المستويات المسجلة منذ عقود عدة. ورسمت المؤشرات الاقتصادية الأخيرة صورة أكثر إيجابية، إذ كانت بيانات التجارة مفاجئة بتسجيل الصادرات لنمو بنسبة ٧,١٪ على أساس سنوي خلال شهري يناير وفبراير (في المتوسط) بينما ارتفعت الواردات بنسبة ٣,٥٪ على أساس سنوي، ما يشير لتحسن الاستهلاك المحلي هامشياً. كما كان الإنتاج الصناعي ومبيعات التجزئة أعلى من التوقعات، إذ ارتفعت قراءة مؤشر أسعار المستهلكين بنسبة ٠,٧٪ على أساس سنوي في فبراير بعد أربعة أشهر من الانكماش، رغم أن تلك النتائج قد تكون تأثرت بعطلة رأس السنة القمرية الجديدة في فبراير

مقارنة بشهر يناير من العام السابق. إضافة لذلك، ازداد تراجع أسعار المنتجين إلى ٢,٧٪ على أساس سنوي في فبراير، ما يشير لمزيد من الضغوط الانكماشية في المستقبل. وبقي مؤشر مديري المشتريات المركب ثابتاً في أول شهرين من العام الحالي عند ٥٠,٩ نقطة، إلا أن نشاط قطاع التصنيع بقي في حالة انكماش للشهر الخامس على التوالي. ويسلط الأداء الاقتصادي غير المتكافئ الضوء على التحديات التي ستواجهها الحكومة في تحقيق المستوى المستهدف لنمو الناتج المحلي "بنحو ٥٪" لعام ٢٠٢٤، مع الأخذ في الاعتبار الرياح المعاكسة الناجمة عن تعثر سوق العقارات والأوضاع الديموغرافية.

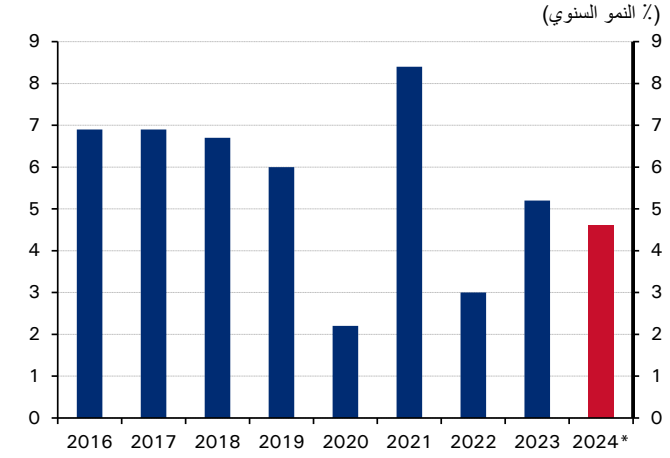
وفي سياق استجابته للأوضاع الاقتصادية الضعيفة، بدأ بنك الشعب الصيني العام الجديد بتيسير سياساته النقدية، وخفض نسبة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بمقدار ٥٠ نقطة أساس في يناير. إضافة لذلك، خصصت البنوك المملوكة للدولة ٨ مليارات دولار تُوجه لإقراض المشاريع العقارية المؤهلة. كما اتخذت السلطات تدابير لتعزيز تقييمات سوق الأوراق المالية، مثل فرض قيود على ممارسات البيع على المكشوف، وتشديد متطلبات الهامش، وتعليق إقراض الوسطاء للأسهم. وأكدت الحكومة من جديد حرصها على دعم الأوضاع الاقتصادية، إلا أن التفاصيل كانت محدودة.

الرسم البياني ٣: نمو الناتج والاستهلاك الشخصي في اليابان



المصدر: Haver

الرسم البياني ٤: نمو الناتج الصيني



المصدر: صندوق النقد الدولي، * توقع

تسارع نمو اقتصاد الهند إلى أعلى مستوياته في ستة أرباع

واصل الاقتصاد الهندي تحقيق مفاجآت إيجابية، إذ نما بنسبة ٨,٤٪ على أساس سنوي في الربع الثالث من السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٣ (أكتوبر-ديسمبر)، ما يعد أعلى بكثير من التوقعات البالغة ٦,٦٪، مقابل ٨,١٪ المنقحة التي تم رفعها في الربع الثاني من العام بفضل قوة الاستثمارات العامة. وقد تكون المحاولات المستمرة للحكومة ومساعيها لتسريع وتيرة الإنفاق الرأسمالي وخلق المزيد من فرص العمل قبل الانتخابات العامة المقرر انعقادها هذا العام هي المحرك الرئيسي للنمو في الفترات الأخيرة، إلا أن معدل الاستهلاك الخاص كان أضعف، إذ ارتفع بوتيرة أبطأ ووصل إلى ٣,٥٪، وإن كانت أفضل من +٢,٤٪ المسجلة في الربع السابق. وبفضل الأداء القوي الذي تم تسجيله في الربع الثالث من العام الماضي والمراجعات التصاعدية لنمو النصف الأول منه، رفعت الحكومة توقعات النمو للعام بأكمله إلى ٧,٦٪ مقابل ٧,٣٪ المتوقعة سابقاً. ورغم التحسن الأخير، ما تزال الرياح المعاكسة مستمرة بالنسبة للاستهلاك الخاص، خاصة في القطاع الريفي، نظراً لأن تأثير الأمطار غير المنتظمة يكون أكثر وضوحاً، إذ تشير التوقعات الرسمية لتسجيل الاستهلاك الخاص أبطأ وتيرة نمو منذ أكثر من عقدين، بخلاف فترة الجائحة، بنسبة ٣٪ في السنة المالية الحالية.

وبقي التضخم مستقراً عند ٥,١٪ على أساس سنوي في فبراير نتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية بعد تأثير الأمطار غير المنتظمة على الإنتاج الزراعي. وأبقى بنك الاحتياطي الهندي سعر إعادة الشراء ثابتاً عند ٦,٥٪ منذ أبريل ٢٠٢٣ في الوقت الذي يواجه فيه حالة من عدم اليقين بشأن أسعار المواد الغذائية وتوقعات التضخم غير الواضحة، نظراً لتدهور الأوضاع الجيوسياسية وتذبذب أسعار النفط.

الجدول (١): نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(٪ النمو السنوي)

	2023	2024*	2025*
الولايات المتحدة	2.5	2.1	1.7
منطقة اليورو	0.5	0.5	1.3
المملكة المتحدة	0.1	0.3	1.2
اليابان	0.7	0.7	1.0
الصين	5.2	4.6	4.5
الهند*	7.0	6.5	6.5

المصدر: Refinitiv (توقعات جهات أخرى)، * السنة المالية تنتهي في مارس من العام اللاحق.

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

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 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
34h Floor, NBK Tower
Shuhada'a street, Sharq Area
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) 2229 5500, , Email: econ@nbk.com