



## البيانات المتشددة واستمرار التوترات غير المحسومة يعززان سيناريو بقاء أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول

### التعليق على أداء الاسواق

استهلت أسواق الأسهم الأمريكية تداولات الأسبوع الماضي مستندة إلى سلسلة من المكاسب التي استمرت على مدار تسع جلسات تداول متتالية، إذ سجل مؤشر ستاندرد أند بورز 500 مستويات قياسية جديدة مدفوعاً بزخم أرباح الشركات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي، إلى جانب التفاؤل الحذر بشأن احتمال تمديد وقف إطلاق النار بين الولايات المتحدة وإيران لمدة 60 يوماً. إلا أن هذا الزخم توقف يوم الأربعاء، بعدما أدت جولة جديدة من المواجهات العسكرية بين أميركا وإيران في مضيق هرمز إلى ارتفاع أسعار النفط بنحو 8%، وصعود عائدات سندات الخزينة الأمريكية لأجل 10 سنوات، فيما تراجع مؤشر داو جونز، في تأكيد واضح بأن الهشاشة الجيوسياسية ما تزال تمثل أبرز مواطن الضعف بالنسبة للأسواق. وتوجه الأسهم الأمريكية إلى إنهاء تداولاتها يوم الجمعة مغلقة على تراجع، بعدما أظهرت بيانات الوظائف غير الزراعية إضافة 172 ألف وظيفة، متجاوزة التوقعات البالغة 85 ألف وظيفة. وعلى الرغم من إيجابية البيانات من الناحية الاقتصادية، إلا أنها أثرت سلباً على معنويات المستثمرين، إذ عززت من فرضية بقاء أسعار الفائدة عند مستويات مرتفعة لفترة أطول، ورفعت احتمالات إقدام مجلس الاحتياطي الفيدرالي على زيادة أسعار الفائدة مرة أخرى بحلول ديسمبر المقبل. كما أكدت بيانات مؤشر مديري المشتريات لقطاعي الصناعة والخدمات استمرار قوة النشاط الاقتصادي الأمريكي، إذ ارتفع مؤشر القطاع الصناعي إلى 54.0، في أعلى مستوى يسجله في أربعة أعوام، فيما تسارع وتيرة مؤشر قطاع الخدمات إلى 54.5%. إلا أن الضغوط السعرية ما تزال راسخة في كلا القطاعين، مع بقاء مؤشرات الأسعار المدفوعة فوق مستويات 70% و80%، ما يبذل أي مبررات تدعم توجه الاحتياطي الفيدرالي نحو تبسيير السياسة النقدية على المدى القريب. وخارج الولايات المتحدة، بدت الصورة أكثر قتامة. إذ ارتفع معدل التضخم في منطقة اليورو إلى 3.2% على الرغم من تسجيل الاقتصاد نمواً هامشياً بنسبة 0.1% فقط خلال الربع الأول من العام، بينما تباطأ الاقتصاد الأسترالي ليسجل معدل نمو بنسبة 0.3% في الربع الأول من العام، متأثراً بتداعيات رفع بنك الاحتياطي الأسترالي لسعر الفائدة ثلاث مرات متتالية. وفي اليابان، أكد محافظ بنك اليابان كازو أويدا أن البنك المركزي سيتجاوز صدمة أسعار الطاقة الحالية، في حين ظل الدولار مستقراً فوق مستوى 158 ين ياباني على الرغم من التدخلات الحكومية في سوق الصرف بقيمة تقارب 70 مليار دولار. وفي أسواق الطاقة، عكس التذبذب المستمر في الفارق سعري بين مزيج خام برنت وغرب تكساس الوسيط، إلى جانب تحرك الأسعار بين 92 و98 دولار للبرميل تبعاً لتطورات التهديد أو التصعيد، واقع المشهد الحالي الذي يتسم بغيباب الحلول النهائية من جهة، وعدم الانزلاق إلى سيناريوهات كارثية من جهة أخرى، مع استمرار الضغوط الهيكلية على الأسواق. واحتتمت الأسواق تداولات الأسبوع على تراجع من مستوياتها القياسية، في ظل استمرار ارتفاع عائدات السندات، وقوة الدولار، وتزايد قناعة المستثمرين بأن الاحتياطي الفيدرالي أصبح أقرب إلى رفع أسعار الفائدة مجدداً منه إلى خفضها، وهو تحول في التوقعات كان من الصعب تصور حدوثه في بداية العام 2026.

### أمريكا الشمالية

#### تعافي النشاط الصناعي الأمريكي مع استمرار الضغوط على تكاليف المدخلات

قفز مؤشر مديري المشتريات الصناعي الصادر عن معهد إدارة التوريدات إلى 54.0 في مايو، مسجلاً أعلى قراءة له منذ مايو 2022، ومحققاً الشهر الخامس على التوالي من التوسع، في إشارة إلى تسارع وتيرة النشاط الصناعي الأمريكي بصورة واضحة. وارتفع مؤشر الطلبات الجديدة إلى 56.8، فيما صعد مؤشر الإنتاج إلى 54.3، وعادت طلبات التصدير إلى منطقة التوسع عند 50.6 للمرة الأولى منذ عدة أشهر، ما يعكس التحسن واسع النطاق الذي سجله الطلب دون ظهور مؤشرات على عمليات الشراء الاستباقية التي أثرت على القراءات السابقة. وفي المقابل، ما تزال الضغوط السعرية تمثل مصدر القلق الرئيسي، إذ سجل مؤشر الأسعار المدفوعة 82.1، متجاوزاً مستوى 80 للشهر الثاني على التوالي، بما يعكس استمرار تأثير ارتفاع تكاليف الطاقة على تضخم مدخلات الإنتاج الصناعي، في وقت ظلت فيه فترات تسليم الموردين عند مستويات مرتفعة بصورة ملحوظة. أما على صعيد التوظيف، فقد تحسن المؤشر إلى 48.6، لكنه ظل ضمن منطقة الانكماش للشهر الثاني والثلاثين على التوالي، ما يشير إلى أن الشركات تواصل استيعاب ارتفاع مستويات الإنتاج من خلال تحسين الإنتاجية والكفاءة التشغيلية بدلاً من زيادة أعداد العاملين. وبالنسبة لمجلس الاحتياطي الفيدرالي، فإن استمرار قوة النشاط الاقتصادي إلى جانب ترسخ الضغوط التضخمية على مستوى المدخلات يعزز مبررات الإبقاء على أسعار الفائدة دون تغيير في الوقت الراهن.

#### تحسن نشاط قطاع الخدمات الأمريكي على الرغم من تزايد الضغوط التضخمية

تحسنت قراءة مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات الصادر عن معهد إدارة التوريدات إلى 54.5 في مايو، وتجاوز التوقعات البالغة 53.7، ومسجلاً الشهر الثالث والعشرين على التوالي من التوسع في أكبر قطاعات الاقتصاد الأمريكي. كما قفز مؤشر نشاط الأعمال إلى 57.7%، فيما ارتفع مؤشر الطلبات الجديدة إلى 57.3، وهو أعلى مستوى يسجله منذ مطلع العام 2025، ما يعكس متانة الطلب الأساسي من المستهلكين والشركات على الرغم من تداعيات صدمة أسعار الطاقة. وفي الوقت ذاته، رفعت الشركات مستويات المخزون إلى مستويات تقترب من أعلى مستوياتها التاريخية، في إشارة إلى تقفها باستمرار قوة الطلب خلال الفترة المقبلة. وعلى صعيد الأسعار، ارتفع مؤشر الأسعار إلى 71.3، مسجلاً أعلى قراءة له منذ أغسطس 2022، مع تصدر الديزل والبنزين والنفط ومشتقاته قائمة العوامل الرئيسية المساهمة في الضغوط التضخمية. كما لم تسجل أي سلعة انخفاضاً في الأسعار للشهر الثاني على التوالي. وفي المقابل، تراجع مؤشر التوظيف إلى 47.9، مسجلاً الشهر الثالث على التوالي في منطقة الانكماش، حيث أشار المشاركون في المسح إلى وقف عمليات التوظيف وارتفاع كفاءة العمليات المدعومة بالذكاء الاصطناعي كأبرز العوامل المؤثرة على وتيرة التوظيف. ويؤدي اقتران تسارع النشاط الاقتصادي مع تنامي الضغوط السعرية في قطاع الخدمات إلى تعقيد احتمالات أي تحول قريب في توجهات مجلس الاحتياطي الفيدرالي نحو التيسير

النقدي، كما يمثل أوضح إشارة حتى الآن إلى اتساع نطاق التضخم في الاقتصاد الأمريكي ليتجاوز قطاع الطاقة ويمتد إلى قطاع الخدمات، الذي يعد تاريخياً الأكثر صعوبة من حيث احتواء الضغوط التضخمية.

### مفاجأة قوية في سوق العمل تدعم الدولار وتعزز سيناريو "الفائدة المرتفعة لفترة أطول"

جاءت بيانات الوظائف الأمريكية غير الزراعية لشهر مايو أقوى بكثير من التوقعات، إذ أضاف الاقتصاد الأمريكي 172 ألف وظيفة مقابل توقعات لم تتجاوز 85 ألف وظيفة، أي أكثر من ضعف التقديرات، وبما يقترب من قراءة أبريل المعدلة التي تم رفعها إلى 179 ألف وظيفة. والأهم من ذلك، قام مكتب إحصاءات العمل الأمريكي بمراجعة بيانات مارس ورفعها بمقدار 29 ألف وظيفة لتصل إلى 214 ألف وظيفة، كما تم تعديل بيانات أبريل بالزيادة بمقدار 64 ألف وظيفة لتبلغ 179 ألف وظيفة. ونتيجة لذلك، ارتفع إجمالي الوظائف المضافة خلال الشهرين بمقدار 93 ألف وظيفة مقارنة بالبيانات المعلنة سابقاً. وبذلك، ارتفع متوسط الوظائف المضافة خلال الأشهر الثلاثة الماضية إلى نحو 188 ألف وظيفة شهرياً، وهو مستوى يعكس استمرار متانة سوق العمل الأمريكي، خلافاً للتوقعات التي كانت تشير إلى تباطؤ تدريجي في وتيرة التوظيف. وجاءت المكاسب الوظيفية مدفوعة بصفة رئيسية بقطاعات الترفيه والضيافة، والحكومات المحلية، والرعاية الصحية، في حين سجل قطاع الأنشطة المالية تراجعاً في التوظيف. واستقر معدل البطالة عند 4.3%، كما ظل معدل المشاركة في القوى العاملة دون تغيير عند 61.8%. أما متوسط الأجور في الساعة، فقد ارتفع بنسبة 0.3% على أساس شهري، ليستقر معدل النمو السنوي عند 3.4%، وهو مستوى لا يؤثر مخاوف فورية، لكنه في ذات الوقت لا يتراجع بالسرعة الكافية للتخلص تماماً من المخاوف المرتبطة بضعف التضخم الأجور. وتعكس بيانات سوق العمل خلال الأشهر الثلاثة الماضية قدرة الاقتصاد الأمريكي على استيعاب تداعيات صدمة أسعار الطاقة المرتبطة بالحرب مع إيران دون تكبد خسائر جوهرية في الوظائف، وهو ما يضعف مبررات خفض أسعار الفائدة، ويعزز في المقابل احتمالات استمرار الاحتياطي الفيدرالي في الإبقاء على السياسة النقدية المقيدة لفترة أطول قد تمتد إلى العام 2027. وقد سارعت الأسواق إلى إعادة تسعير توقعاتها عقب صدور البيانات، إذ ارتفعت احتمالات إقدام الاحتياطي الفيدرالي على رفع أسعار الفائدة بحلول ديسمبر، وصعدت عائدات سندات الخزنة الأمريكية، فيما تلقى الدولار الأمريكي دعماً واسع النطاق أمام العملات الرئيسية الأخرى.

وأنهى مؤشر الدولار الأميركي تداولات الأسبوع مغلقاً عند مستوى 100.069.

### أوروبا

#### ارتفاع التضخم يعيد معضلة البنك المركزي الأوروبي إلى الواجهة

تسارعت وتيرة التضخم الكلي في منطقة اليورو إلى 3.2% على أساس سنوي في مايو، مقارنة بأدنى المستويات المسجلة والبالغة 1.7% في يناير، ليسجل أعلى قراءة له منذ أكثر من عام، في ظل استمرار انتقال أثر ارتفاع أسعار الطاقة الناتج عن الحرب مع إيران إلى أسعار المستهلكين في مختلف أنحاء المنطقة. كما ارتفع معدل التضخم الأساسي إلى 2.5%، متجاوزاً المستوى المستهدف للبنك المركزي الأوروبي البالغ 2% بما يعكس بدء ظهور الآثار غير المباشرة لارتفاع تكاليف الطاقة على قطاعات النقل والخدمات والمواد الغذائية. وتسلط هذه القراءة الضوء على التحديات المتزايدة التي يواجهها البنك المركزي الأوروبي، إذ يتزامن تسارع التضخم مع تباطؤ النشاط الاقتصادي، بعدما سجل اقتصاد منطقة اليورو نمواً هامشياً بلغ 0.1% فقط على أساس ربع سنوي في الربع الأول من العام. وبذلك تجد المنطقة نفسها أمام معادلة معقدة تتمثل في استمرار الضغوط السعرية من جهة، وضعف وتيرة النمو الاقتصادي من جهة أخرى. وتترقب الأسواق باهتمام اجتماع البنك المركزي الأوروبي المقرر عقده في 11 يونيو، إذ كان البنك قد بدأ سابقاً مساراً لتيسير السياسة النقدية قبل أن تؤدي التطورات الجيوسياسية إلى تعطيل هذا التوجه. وتقلص بيانات التضخم الأخيرة بشكل كبير احتمالات استئناف دورة التيسير النقدي على المدى القريب، في الوقت الذي يبدو فيه اللجوء إلى رفع سعر الفائدة خياراً محفوفاً بالمخاطر في ظل هشاشة النمو الاقتصادي.

وأنهى اليورو تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 1.1519.

#### اعتدال وتيرة التضخم تساهم في دعم جاذبية الفرنك السويسري

ارتفعت أسعار المستهلكين في سويسرا بنسبة متواضعة بلغت 0.2% على أساس شهري في مايو، ليستقر معدل التضخم السنوي عند 0.6%، مؤكداً استمرار تمتع الاقتصاد السويسري بأحد أدنى معدلات التضخم بين الاقتصادات المتقدمة، على الرغم من صدمة أسعار الطاقة العالمية. وجاءت الزيادة الشهرية مدفوعة بارتفاع إيجارات المساكن وأسعار قطاع الفنادق، في حين حد من وتيرة الارتفاع تراجع أسعار تذاكر النقل الجوي وزيت التدفئة. ويواصل الاقتصاد السويسري الاستفادة من مجموعة من العوامل الهيكلية التي تحد من انتقال الضغوط التضخمية العالمية إليه، من بينها الاعتماد الكبير على إنتاج الكهرباء محلياً من مصادر الطاقة الكهرومائية والنوية، وقوة الفرنك السويسري التي تحد من التضخم المستورد، إلى جانب استقرار سوق العمل وما يرتبط به من ضغوط محدودة على الأجور مقارنة بالعديد من الاقتصادات الأوروبية. وبالنسبة للبنك الوطني السويسري، فإن بيانات التضخم الأخيرة لا تشكل أي ضغوط تدفع نحو تشديد السياسة النقدية. ومن المتوقع أن يبقى البنك سعر الفائدة دون تغيير خلال الربع الثاني من العام، مع احتمال إجراء تعديلات محدودة ورفع توقعات التضخم في ضوء التطورات العالمية في أسواق الطاقة. وفي ظل هذه المعطيات، يواصل الفرنك السويسري ترسيخ مكانته كأحد أبرز عملات الملاذ الآمن، مستفيداً من الاستقرار النسبي للاقتصاد السويسري.

وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الفرنك السويسري عند مستوى 0.7962.

### آسيا والمحيط الهادئ

#### تباطؤ نمو الاقتصاد الأسترالي يضع البنك المركزي أمام معادلة معقدة

نما الاقتصاد الأسترالي بنسبة 0.3% فقط في الربع الأول من العام 2026، وهو مستوى جاء دون التوقعات البالغة 0.5%، كما يمثل تباطؤاً ملحوظاً مقارنة بالنمو المسجل في الربع الرابع من العام 2025 والبالغ نسبته 0.9%. وتشير هذه البيانات إلى أن تداعيات صدمة أسعار الطاقة وقيام بنك الاحتياطي الأسترالي برفع سعر الفائدة ثلاث مرات متتالية بدأت تؤثر بشكل ملموس على زخم النشاط الاقتصادي. كما تراجعت تصاريح البناء بنسبة 3.4% على أساس شهري خلال أبريل، فيما انخفضت الأرباح التشغيلية للشركات بنسبة 1.3%، ما يعكس مؤشرات متزايدة على فقد الاقتصاد المحلي لجزء من زخمه،

على الرغم من استمرار استفادة قطاع الصادرات من ارتفاع أسعار السلع الأساسية. وبالنسبة للبنك الاحتياطي الأسترالي، فإن تباطؤ النمو يضعه أمام معضلة حقيقية، إذ ما يزال التضخم عند مستويات مرتفعة تبلغ 4.6% (مدفوعاً بصفة رئيسية بزيادة أسعار الطاقة)، وهو ما يدعم مبررات مواصلة تشديد السياسة النقدية. وفي المقابل، تشير مؤشرات النشاط الاقتصادي إلى تباطؤ واضح في النمو، بما يعكس ملامح سيناريو الركود التضخمي الذي حذر منه البنك المركزي سابقاً. وتشير تسعيرات الأسواق حالياً إلى توقعات محدودة لمواصلة رفع سعر الفائدة، مع تزايد الرهانات على احتمال توقف البنك الاحتياطي الأسترالي مؤقتاً بعد الزيادة الثالثة المتتالية، على الرغم من استمرار بعض التوقعات التي تشير إلى إمكانية تنفيذ زيادتين إضافيتين بحلول أغسطس. وفي أسواق العملات، يواصل الدولار الأسترالي التحرك تحت تأثير عاملين متعارضين يتمثلان في دعم أسعار السلع الأساسية المرتفعة من جهة، وتباطؤ النمو الاقتصادي المحلي من جهة أخرى، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع مستويات النقل مقارنة بالمتوسطات التاريخية طويلة الأجل.

وأنهى الدولار الأسترالي تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 0.7045.

#### بنك اليابان يتبنى نهجاً حذراً مع تعقد عودة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي نتيجة لمخاطر الطاقة

ألقى محافظ بنك اليابان، كازو أويدا، كلمة حظيت بمتابعة واسعة خلال اجتماع كيساراغي كاي في طوكيو، تناول خلالها الأوضاع الاقتصادية الراهنة في اليابان، إلى جانب الإطار الذي يستند إليه البنك المركزي في التعامل مع صدمات العرض، بما في ذلك صدمة أسعار الطاقة الناجمة عن الصراع مع إيران. وأشار أويدا إلى أن ارتفاع أسعار الطاقة العالمية فرض تحدياً مزدوجاً على الاقتصاد الياباني، يتمثل في زيادة تكاليف الواردات وارتفاع أسعار المستهلكين على المدى القريب، وفي الوقت ذاته الضغط على الدخل الحقيقي للأسر وإضعاف زخم النمو الاقتصادي. كما استعرض رؤية بنك اليابان بشأن الاستجابة المناسبة لصدمات العرض، مؤكداً أن البنك المركزي يتعامل بحذر مع الضغوط التضخمية المؤقتة الناجمة عن عوامل خارجية، ولا يستجيب لها بصورة آلية، مع التشديد على أن تحقيق المستوى المستهدف للتضخم البالغ 2% بشكل مستدام، مع الحفاظ على قوة الطلب المحلي ونمو الأجور، كشرط أساسي للمضي قدماً في جهود إعادة السياسة النقدية لمسارها الطبيعي. وقد فسرت تصريحات أويدا على أنها تؤكد استمرار النهج الحذر للبنك المركزي والإبقاء على توجهاته الحالية دون تغيير، إذ لم تتضمن أي إشارات إلى تشديد وشيك للسياسة النقدية، على الرغم من الإقرار باستمرار المخاطر التضخمية الصاعدة المرتبطة بارتفاع أسعار الطاقة. كما شدد على أهمية مراقبة تطورات الصراع وانعكاساته الاقتصادية قبل إجراء أي تعديلات على مسار السياسة النقدية مستقبلاً.

وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الين الياباني عند مستوى 160.29.

#### الكويت

##### الدينار الكويتي

أنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع مقابل الدينار الكويتي مغلقاً عند مستوى 0.30695.

#### أسعار العملات 7 - يونيو - 2026

Currencies	Previous Week Levels				This Week's Expected Range		3-Month
	Open	Low	High	Close	Minimum	Maximum	Forward
EUR	1.1655	1.1516	1.1665	1.1519	1.1400	1.1600	1.1563
GBP	1.3458	1.3327	1.3483	1.3339	1.3210	1.3550	1.3337
JPY	159.30	159.21	160.34	160.29	159.10	161.50	159.15
CHF	0.7804	0.7798	0.7967	0.7962	0.7870	0.8045	0.7886

© Copyright Notice. The Weekly Money Market Report 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. This report and other NBK research can be found in the "News & Insight" section of the National Bank of Kuwait's website. Please visit our website, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Treasury Group, Tel: (965) 2221 6603, Fax: (965) 2229 1441, Email: tsd\_list@nbk.com