

الاقتصاد الدولي | 9 سبتمبر 2026

## النمو العالمي يُظهر مرونة نسبية رغم الرياح المعاكسة

بقي نمو الاقتصاد العالمي متماسكاً وذلك رغم الرياح المعاكسة المرتبطة بالحرب في الشرق الأوسط، والمتمثلة في ارتفاع أسعار الطاقة، واضطرابات سلاسل التوريد، وزيادة حالة عدم اليقين، وارتفاع معدلات التضخم. وساعد على ذلك استقرار أسواق العمل وقوة الطلب المرتبط بالذكاء الاصطناعي والتكنولوجيا. ولا تزال استطلاعات مؤشر مديري المشتريات تشير لاستمرار الضغوط السعيرية عند مستويات مرتفعة. وأدى ارتفاع التضخم الناتج عن الحرب إلى زيادة توقعات تشديد السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية الكبرى، الأمر الذي ساهم، إلى جانب التحديات التي تواجه أوضاع المالية العامة، في دفع عوائد السندات السيادية لأعلى مستوياتها منذ سنوات عديدة. ففي الولايات المتحدة، لا يزال النمو قوياً، ويُعد مؤشر أسعار المستهلك لشهر أغسطس، الذي سيُعلن هذا الأسبوع، عاملاً حاسماً في تحديد قرار اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة في سبتمبر، في وقت تتزايد فيه الضغوط السياسية لعدم رفع أسعار الفائدة. وفي منطقة اليورو، من المتوقع أن يرفع البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة مرة أخرى هذا الأسبوع مع استمرار النمو في إظهار قدر من الصمود. أما في المملكة المتحدة، فقد كان النمو قوياً، لكن التوقعات المستقبلية أقل تفاؤلاً، ورغم أن الأسواق تتوقع رفعاً للفائدة من بنك إنجلترا هذا العام، فإن الأمر ليس محسوماً بعد. وفي اليابان، يتوقع أن يواصل بنك اليابان رفع أسعار الفائدة في ظل استمرار تقلبات الين وقوة الصادرات التي تدعم النمو. أما في الصين، فرغم قوة الصادرات، فقد تباطأ النمو الاقتصادي، مما يزيد احتمالات تقديم دعم إضافي من السياسات الاقتصادية.

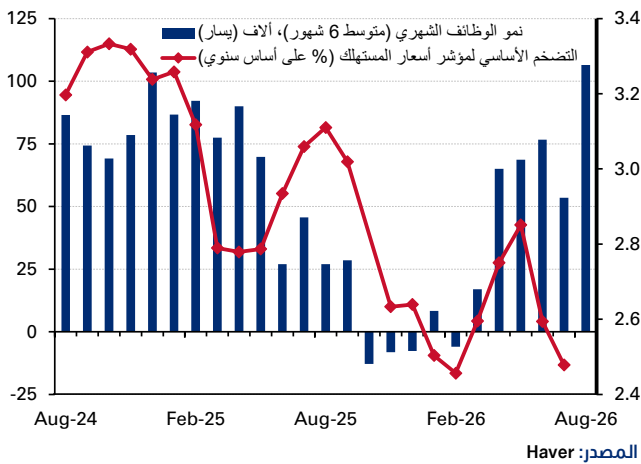
الولايات المتحدة: نمو قوي وقرار الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر يعتمد على بيانات التضخم القادمة وسط ضغوط سياسية متزايدة لعدم رفع الفائدة

بدا رئيس الاحتياطي الفيدرالي كيفن وارشر أكثر وضوحاً خلال ندوة جاكسون هول الأخيرة، بخلاف أسلوبه السابق الذي اتسم بالغموض النسبي في التواصل، إذ أكد أن هناك حاجة لبذل المزيد من الجهود لخفض التضخم. وقد ارتفعت عوائد السندات طويلة الأجل، مما يعكس المخاوف بشأن العجز المالي الكبير (حوالي 6% من الناتج)، واستمرار النمو الاقتصادي القوي، وارتفاع التضخم. وتتعرض إدارة ترامب لضغوط لاتخاذ إجراءات قبل انتخابات التجديد النصفي المقررة في نوفمبر، في ظل تقديرات تشير لاحتمال فقدان الجمهوريين، على أقل تقدير، أغلبيتهم في مجلس النواب. وفي محاولة لخفض العوائد، تعمل وزارة الخزانة على زيادة عمليات إعادة شراء السندات الحكومية طويلة الأجل، بعد تنفيذ تدخل نادر ومشترك في سوق العملات لدعم الين المتراجع والحد من المزيد من مبيعات سندات الخزانة الأمريكية من قبل اليابان، أكبر حائز أجنبي لهذه السندات. ومع ذلك، فإن هذه الإجراءات لا تعالج المشكلات الهيكلية، ومن المرجح أن تكون نتائجها محدودة جداً على المدى المتوسط والبعيد.

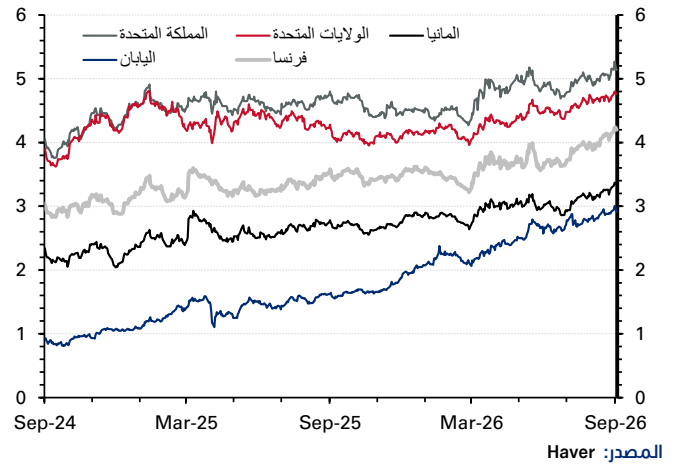
وفي الوقت نفسه، لا يزال الطلب المحلي الأساسي قوياً، إذ ارتفعت المبيعات النهائية للمشتريين المحليين من القطاع الخاص بمعدل سنوي بلغ 4.2% في الربع الثاني، وهو أعلى معدل منذ أكثر من ثلاث سنوات، ومن المتوقع أن يبقى فوق 4% خلال الربع الثالث، مدعوماً بقوة إنفاق الأسر والاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. ومع ذلك، لا يزال التضخم (3.4% على أساس سنوي في يوليو، و2.5% للتضخم الأساسي) أعلى بكثير من هدف الاحتياطي الفيدرالي، وذلك للسنة السادسة على التوالي. ورغم تذبذب أرقام التوظيف الشهرية، فقد تحسن الاتجاه العام مقارنة بالعام الماضي، إذ بلغ متوسط الوظائف المضافة خلال الأشهر الستة المنتهية في أغسطس نحو 107 آلاف وظيفة شهرياً، وهو الأعلى منذ

عامين، بينما استقر معدل البطالة عند مستوى معتدل يبلغ 4.1%. وقد ساهم استمرار التضخم فوق المستهدف، واستقرار سوق العمل، وتصريحات وارث المتشددة الأخيرة، في رفع احتمال زيادة سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس في 16 سبتمبر لنحو 60%. إلا أن تقرير التضخم لشهر أغسطس سيكون العامل الحاسم في توجيه قرار اللجنة الفيدرالية للسوق المفتوحة. وإذا صوتت وارث لصالح رفع الفائدة، فسيُعد ذلك أول إشارة قوية إلى استعدادهم لمواجهة الضغوط السياسية المتزايدة من إدارة ترامب، بما يساهم في الحفاظ على استقلالية الاحتياطي الفيدرالي.

الرسم البياني 2: نمو الوظائف ومعدل التضخم في الولايات المتحدة



الرسم البياني 1: العائد على السندات الحكومية (10 سنوات)



### منطقة اليورو: البنك المركزي الأوروبي يستعد لرفع الفائدة مجدداً مع بقاء النمو متماسكاً

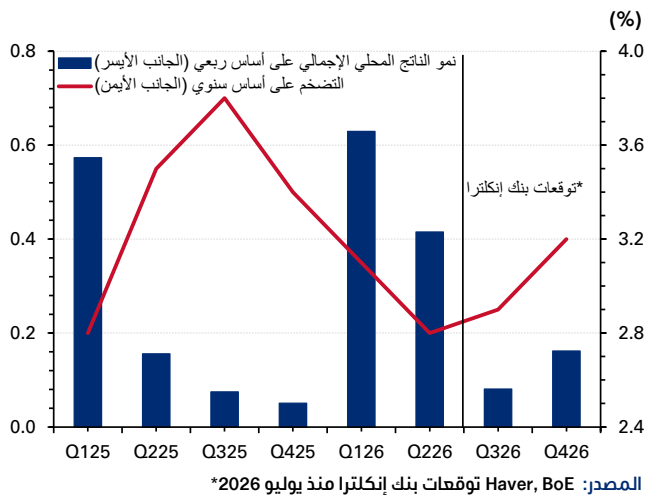
حافظ اقتصاد منطقة اليورو على قدر من المرونة، إذ نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.6% على أساس فصلي في الربع الثاني، متجاوزاً التوقعات، فيما بقي معدل البطالة قريباً من أدنى مستوياته التاريخية عند 6.4%. كما تحسنت قراءات مؤشر مديري المشتريات خلال شهري يوليو وأغسطس، إذ بلغ المؤشر المركب أعلى مستوى له منذ نوفمبر 2025، مما يعزز التوقعات الإيجابية للنمو في الربع الثالث. ويبقى التضخم التحدي الرئيسي أمام صناع السياسات، إذ ارتفع مؤشر أسعار المستهلكين إلى 3.3% على أساس سنوي في أغسطس (مقارنة بنحو 1.9% قبل الحرب في فبراير)، مدفوعاً بشكل رئيسي بارتفاع تكاليف الطاقة بنسبة 14%. وفي المقابل، بقي التضخم الأساسي مستقراً عند 2.4%، وهو مستوى مماثل لما كان عليه في فبراير. ولا بد من الإشارة إلى أنه لا توجد حتى الآن أدلة على حدوث آثار تضخمية ثانوية ناتجة عن صدمة الطاقة، وهو الرأي الذي تتبناه أيضاً رئاسة البنك المركزي الأوروبي كريستين لاغارد. ورغم من أن البنك أبقى أسعار الفائدة دون تغيير في اجتماعه خلال يوليو بعد رفعها بمقدار 25 نقطة أساس في يونيو، فقد أكد المسؤولون أن حالة عدم اليقين لا تزال مرتفعة. ورغم نظريته لآثار التضخم الثانوية، فمن شبه المؤكد أن البنك المركزي الأوروبي سيرفع أسعار الفائدة مجدداً في 10 سبتمبر، استناداً إلى تقييمه للمخاطر الصعودية التي تواجه التضخم، وإلى مهمته الأساسية المتمثلة في الحفاظ على استقرار الأسعار، وربما أيضاً نتيجة استمرار النمو الاقتصادي بمستويات جيدة. كما أن الارتفاع الأخير في أسعار النفط والغاز الأوروبي، والتي تجاوزت بسهولة متوسطاتها المسجلة في أغسطس، سيبقي البنك في حالة حذر من مخاطر ارتفاع التضخم مستقبلاً.

### المملكة المتحدة: نمو جيد في النصف الأول من العام لكن الاتفاق المستقبلية ضعيفة نسبياً

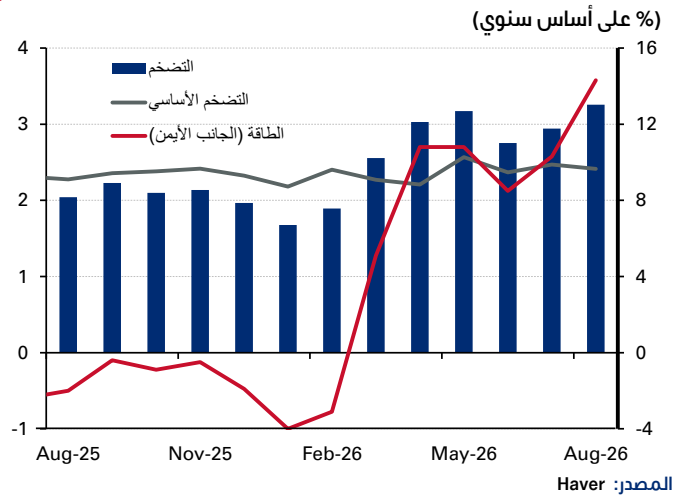
يعتزم رئيس الوزراء البريطاني الجديد، آندي بورنهام، معالجة أزمة ارتفاع تكاليف المعيشة وتنفيذ مبادرات ذات طابع يهدف لتحسين العدالة الاقتصادية، إلا أن الوصول إلى انتعاش اقتصادي مستدام يواجه تحديات مألوفة. ومن المقرر أن يقدم وزير الخزانة الموازنة الخريفية الشهر المقبل، لكن قدرة الحكومة على إطلاق سياسات داعمة للنمو تبقى محدودة بسبب التحديات المالية المستمرة. إضافة لذلك، ارتفعت عوائد السندات الحكومية البريطانية طويلة الأجل بشكل حاد، إذ اقترب عائد السندات لأجل 30 عاماً من أعلى مستوياته منذ عام 1998، مما يشكل عقبة إضافية أمام جهود ضبط المالية العامة. ومع ذلك، استمر النمو الاقتصادي في إظهار مرونة خلال الربع الثاني، مسجلاً 0.4% على أساس ربعي بعد 0.6% في الربع

الأول، بدعم من قوة قطاع التصنيع والاستهلاك. وقد جاءت البيانات الأخيرة متباينة؛ إذ تراجعت مبيعات التجزئة في يوليو واستمر ضعف التوظيف، بينما جاءت قراءة مؤشر مديري المشتريات لشهر أغسطس إيجابية. وبسبب إعادة تسعير الحد الأقصى المنظم لأسعار الطاقة المنزلية بشكل رئيسي، ارتفع التضخم إلى 2.9% في يوليو مقارنة بنحو 2.6% في يونيو، وهو أدنى مستوى خلال 15 شهراً. ويتوقع بنك إنجلترا أن يرتفع التضخم إلى 3.2% خلال الربع الرابع ورغم أن أسواق العقود المستقبلية تسعّر حالياً احتمالاً يبلغ نحو 80% لرفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس على الأقل قبل نهاية عام 2026، فإن ذلك ليس أمراً مؤكداً، خاصة في ضوء موقف محافظ بنك إنجلترا أندرو بيلي، الذي يرى أن آثار التضخم الثانوية لا تزال محدودة. ونظراً لارتفاع توقعات التضخم، وضعف سوق العمل، ومحدودية الدعم المالي الحكومي، واحتمالات تشديد السياسة النقدية، تبدو آفاق النمو على المدى القصير ضعيفة نسبياً.

الرسم البياني 4: نمو الناتج والتضخم في المملكة المتحدة



الرسم البياني 3: مؤشر أسعار المستهلك في منطقة اليورو



### اليابان: استمرار تقلبات الين وتوقعات بمزيد من رفع الفائدة مع دعم الصادرات للنمو

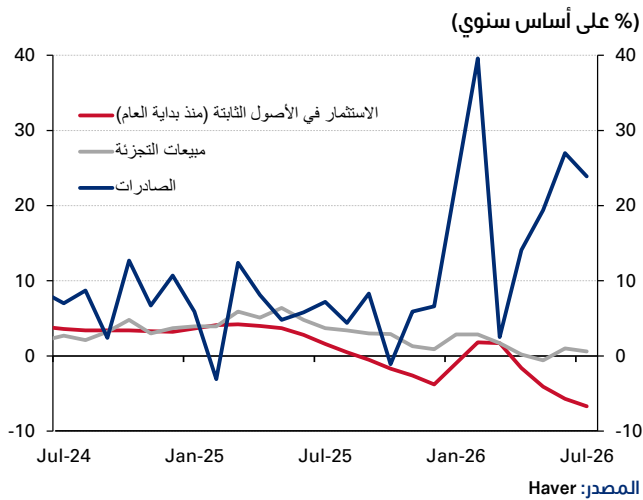
تباطأ النمو الاقتصادي في اليابان إلى 0.4% على أساس ربعي خلال الربع الثاني مقارنة بحوالي 0.5% في الربع الأول، نتيجة استقرار الاستهلاك الخاص وتراجع استثمارات الشركات، في حين واصلت الصادرات الصافية دعم النمو. وقد شكلت الصادرات نقطة قوة رئيسية، إذ ارتفعت بنسبة 14% على أساس سنوي خلال النصف الأول من العام الحالي، وتسارعت إلى 23% في يوليو، وهو مستوى يقترب من أعلى مستوياته خلال أربع سنوات، بدعم من ضعف الين والطلب القوي على أشباه الموصلات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. ورغم الدعم الحكومي، واصل التضخم اتجاؤه الصاعد، إذ بلغ 1.9% في يوليو مقارنة بنحو 1.3% قبل الحرب في فبراير، مع تحذير بنك اليابان من استمرار مخاطر التضخم في الاتجاه الصعودي. وبعد رفع أسعار الفائدة إلى 1% في يونيو، أبقى البنك على الفائدة دون تغيير في يوليو، لكنه تبنى لهجة متشددة، مشيراً لاحتمال تنفيذ مزيد من الزيادات مستقبلاً. وتتوقع الأسواق إجراء زيادة أو زيادتين إضافيتين قبل نهاية العام، مع ترجيح أن تكون الخطوة التالية خلال اجتماع سبتمبر. وفي الوقت نفسه، شهد الين تقلبات حادة، إذ استأنف تراجعها أمام الدولار خلال أغسطس بعد تدخل نادر ومشارك بين اليابان والولايات المتحدة في نهاية يوليو، لكنه عاد للارتفاع بقوة خلال الأيام الأخيرة، وربما كان ذلك مدعوماً بتوقعات أكثر تشدداً من بنك اليابان، إلى جانب عوامل أخرى. كما أدت ضغوط المالية العامة وارتفاع التضخم وتوقعات مواصلة تشديد السياسة النقدية لدفع عوائد السندات الحكومية إلى مستويات أعلى، إذ لامس عائد السندات لأجل عشر سنوات مستوى 3%، وهو أعلى مستوى منذ عدة عقود.

### الصين: تباطؤ النمو رغم قوة الصادرات مما يزيد احتمالات الدعم الاقتصادي

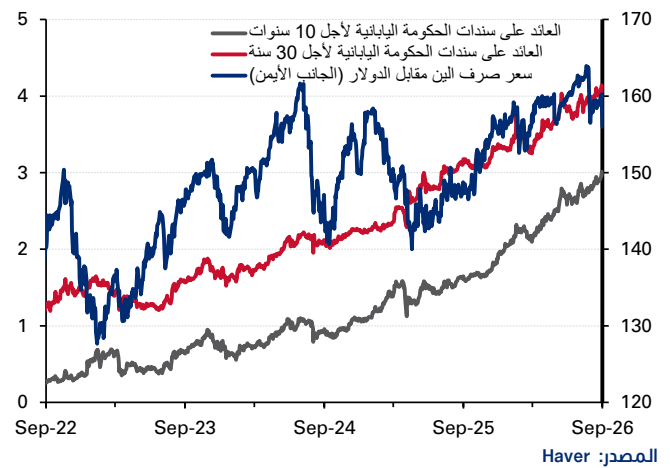
فقد الاقتصاد الصيني زخمه خلال الربع الثاني، إذ تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى 4.3% على أساس سنوي، وهو أدنى مستوى منذ أواخر عام 2022، نتيجة ضعف إنفاق الأسر، وتراجع الاستثمار، واستمرار الركود في القطاع العقاري. وتشير بيانات يوليو إلى استمرار هذه التحديات خلال الربع الثالث، إذ تباطأ نمو مبيعات التجزئة إلى 0.6% مقارنة بنحو 1.0% في يونيو، كما تراجع نمو الإنتاج الصناعي إلى 4.5% مقارنة بحوالي 5.3% في يونيو، في حين اتسع الانخفاض التراكمي للاستثمار في الأصول الثابتة منذ بداية العام إلى 6.7% على أساس سنوي. وفي الوقت نفسه، واصلت أسعار المنازل الجديدة

انخفاضها، لتسجل تراجعاً بنسبة 3.2% على أساس سنوي في يوليو، بعد أكثر من ثلاث سنوات من التراجع المستمر. كما بقيت قراءات مؤشر مديري المشتريات الرسمي دون مستوى 50 نقطة للشهر الثاني على التوالي في أغسطس، مما يعكس استمرار ضعف النشاط الاقتصادي. وفي ظل هذه الظروف، يواصل صناع السياسات الاعتماد بشكل رئيسي على إجراءات مستهدفة لدعم الطلب، مع الإبقاء على إمكانية تخفيف السياسة النقدية إذا تدهورت الأوضاع الاقتصادية أكثر. وفي المقابل، بقيت الصادرات قوية، مسجلة نمواً يقارب 20% على أساس سنوي خلال الأشهر الثمانية الأولى من عام 2026، مدفوعة بالطلب العالمي القوي على المنتجات التكنولوجية والسلع المرتبطة بالذكاء الاصطناعي. غير أن هذه القوة في الصادرات قد لا تكون كافية لتعويض الضعف المستمر في الطلب المحلي. ولذلك، أصبحت التوقعات الاقتصادية على المدى القريب تعتمد بشكل متزايد على قدرة السياسات الحكومية على تحقيق تأثير فعال في دعم الطلب المحلي، وهو أمر سيكون حاسماً لتحقيق هدف النمو الاقتصادي الحكومي لعام 2026، والبالغ بين 4.5% و5%.

الرسم البياني 6: مبيعات التجزئة والصادرات والاستثمار 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 Corrairie 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