

الاقتصاد الدولي | ١٥ سبتمبر ٢٠٢٥

النمو الاقتصادي يحافظ على مرونته مع انحسار ظروف عدم اليقين... إلا أن ملف الرسوم الجمركية لم يغلق بعد

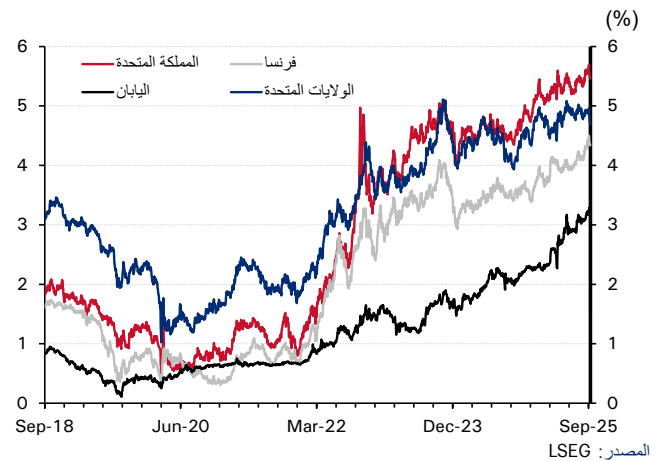
سجلت معدلات نمو الاقتصادات الكبرى أداءً أقوى من المتوقع خلال الفترة الأخيرة، في حين رفع صندوق النقد الدولي توقعاته للنمو العالمي لعامي ٢٠٢٥ و ٢٠٢٦. وبينما يبدو أن نزوة حالة عدم اليقين قد تراجعت، إلا أن ملف الرسوم الجمركية ما زال مفتوحاً وقد يبقى مصدر توتر في المرحلة المقبلة. في الولايات المتحدة، يواجه الاقتصاد ضغوطاً ناجمة عن ضعف سوق العمل وارتفاع التضخم، وذلك رغم بقاء النشاط الأساسي عند مستويات مقبولة نسبياً، فيما تتعرض استقلالية الاحتياطي الفيدرالي لهجوم غير مسبوق، الأمر الذي قد يتسبب بتداعيات واسعة على الاقتصاد العالمي. أما في منطقة اليورو، فقد ساهمت الاتفاقية التجارية بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة في إعادة قدر من الاستقرار، غير أن توقعات النمو تبقى محدودة. وفي المملكة المتحدة، يفرض التشديد المالي المتوقع في ميزانية نوفمبر تحديات إضافية على آفاق الاقتصاد. وفي اليابان، زادت التطورات السياسية من حدة مواطن الضعف المالي، مع ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل لأعلى مستوياتها منذ عقود، بينما تستعد الصين لتحقيق المستوى المستهدف للنمو الذي حددته الحكومة عند نحو ٥٪ هذا العام، بدعم من استمرار تهذبة الحرب التجارية مع الولايات المتحدة.

الولايات المتحدة: ضعف سوق العمل وارتفاع التضخم ... والهجوم غير المسبوق على الاحتياطي الفيدرالي يتصدر قائمة المخاطر

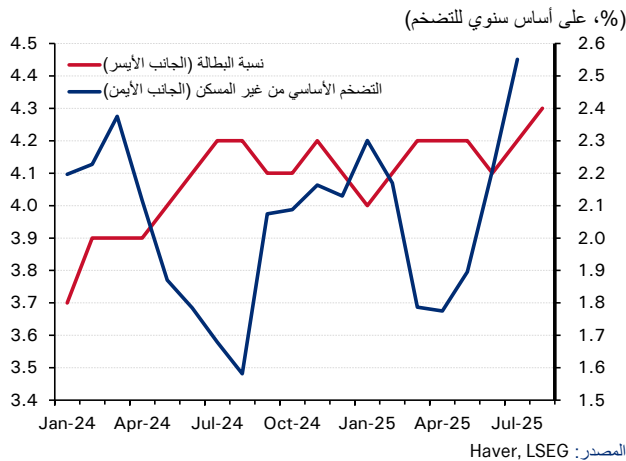
تواصل الرسوم الجمركية دفع معدل التضخم للارتفاع، إذ صعد مؤشر أسعار المستهلكين الأساسي، باستثناء السكن، إلى ٢,٧٪، على أساس سنوي، حتى شهر أغسطس، مقابل ١,٨٪ في أبريل. وفي ظل غياب صدمات جمركية إضافية، من المرجح أن يستغرق الأمر عدة أشهر أخرى قبل أن يتبين الأثر الكامل لهذه الرسوم. وشهد سوق العمل الأمريكي ضعفاً ملحوظاً في الآونة الأخيرة، إذ بلغ متوسط الوظائف المضافة شهرياً نحو ٢٧ ألف وظيفة فقط خلال الفترة من مايو إلى أغسطس، بينما ارتفع معدل البطالة إلى ٤,٣٪، والذي يعد أعلى المستويات المسجلة منذ أكتوبر ٢٠٢١. ومن الممكن أن يبقى نمو التوظيف ضعيفاً حتى مع خفض أسعار الفائدة، باعتبار أن الضغوط تأتي من جانبي الطلب والعرض معاً. وتشير العقود الآجلة حالياً إلى خفض الفائدة بمعدل تراكمي يصل إلى نحو ١٥٠ نقطة أساس حتى نهاية عام ٢٠٢٦، لكن هذه التقديرات يكتنفها قدر كبير من عدم اليقين، وحتى في حال تحققها، فإن تراجع العائد على مختلف السندات الحكومية الأمريكية (باستثناء الأدوات قصيرة الأجل) يبقى غير مضمون. وعلى الصعيد التجاري، ساهمت الاتفاقيات المبرمة بين الولايات المتحدة وعدد من شركائها الرئيسيين في تقليص حالة عدم اليقين وتحسين المعنويات، إلا أن ملف الرسوم الجمركية ما زال مفتوحاً، مع عدم التوصل لاتفاقيات بين الولايات المتحدة وبعض أكبر شركائها التجاريين ووجود تعريفات قطاعية جديدة قيد الإعداد. وتزداد الصورة تعقيداً مع انتقال قانونية هذه الرسوم إلى يد المحكمة العليا الأمريكية، إذ قد يعيد أي قرار بإلغائها إشعال حالة عدم اليقين مجدداً.

من جهة أخرى، بدأت آثار الهجوم غير المسبوق من جانب الإدارة الأمريكية على استقلالية الاحتياطي الفيدرالي بالظهور، مع ترجيح أن تزداد التحديات بعد انتهاء ولاية رئيس المجلس الحالي جيروم باول في مايو ٢٠٢٦. وعلى الرغم من أن الأسواق تتعامل مع هذا التهديد حتى الآن بهدوء نسبي، إلا أن الصورة قد تتغير جذرياً إذا تبين أن استقلال البنك المركزي قد أصبح موضع شك فعلي. وعلى صعيد أكثر إيجابية، فعلى الرغم من المستويات المرتفعة من عدم اليقين التي سادت معظم هذا العام، نجح النشاط الاقتصادي في الحفاظ على قدر من التماسك والمرونة، إذ نما مؤشر "المبيعات النهائية للمشتريين المحليين من القطاع الخاص" بنسبة ١,٩٪ على أساس سنوي خلال الربعين الأول والثاني من العام الحالي، وإن كان أقل من متوسط ٣٪ المسجل في عام ٢٠٢٤. ومن المتوقع أن يبلغ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، والذي شهد تذبذبات ربعية حادة ناتجة عن اضطرابات التجارة، نحو ٢٪ في عام ٢٠٢٥، مقابل ٣٪ تقريباً خلال عامي ٢٠٢٣ و ٢٠٢٤.

الرسم البياني ١: العائد على السندات الحكومية لفترة ٣٠ سنة



الرسم البياني ٢: نسبة البطالة والتضخم في الولايات المتحدة



منطقة اليورو: الاتفاقية التجارية مع الولايات المتحدة تعيد قدراً من الاستقرار... والهامش المتاح لمزيد من التيسير النقدي يبقى محدوداً

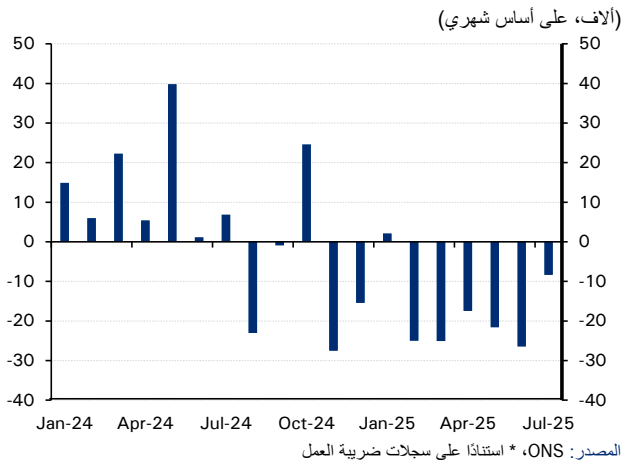
واصل اقتصاد منطقة اليورو تجاوز التوقعات خلال العام الحالي رغم تباطؤ معدل النمو إلى ٠,١٪ فقط، على أساس ربع سنوي، في الربع الثاني مقابل ٠,٦٪ في الربع الأول. وساهمت الصفقة التجارية بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، التي تفرض رسوماً بنسبة ١٥٪ على معظم الصادرات الأوروبية للسوق الأميركية، في تقليص حالة عدم اليقين وإعادة بعض الاستقرار إلى أكبر علاقة تجارية في العالم، في حين أن البنود الأخرى للاتفاقية (مثل التزام الاتحاد الأوروبي بشراء ما قيمته ٧٥٠ مليار دولار من منتجات الطاقة الأميركية على مدى ثلاث سنوات، أو استثمار شركات الاتحاد الأوروبي ٦٠٠ مليار دولار في الولايات المتحدة بحلول عام ٢٠٢٩) تبدو إما أهدافاً غير واقعية أو مجرد نوايا غير ملزمة. إلا أن بعض التحديات ما تزال تلقي بظلالها على العلاقة التجارية بين الجانبين، خاصة بعد تلويح الرئيس الأميركي ترامب بفتح تحقيق تجاري بموجب المادة ٣٠١ ضد الاتحاد الأوروبي، رداً على فرض الاتحاد غرامة بقيمة ٣,٥ مليار دولار على شركة "جوجل" لانتهاكات تتعلق بمكافحة الاحتكار. كما أن الخلافات حول ضريبة الخدمات الرقمية التي تفرضها عدة دول أوروبية على شركات التكنولوجيا الأميركية، والتي يعارضها ترامب بشدة، تزيد من هشاشة الوضع القائم وتبقى احتمالات تصاعد التوترات التجارية قائمة. وعلى صعيد منفصل، يعد قرار دول حلف شمال الأطلسي في يونيو بزيادة الإنفاق الدفاعي من ٢٪ إلى ٥٪ من الناتج بحلول عام ٢٠٣٥ خطوة تدعم النمو الاقتصادي في المنطقة. وفي المقابل، بعد أن أبقي البنك المركزي الأوروبي أسعار الفائدة دون تغيير في اجتماعه الأسبوعي الماضي، تشير سوق العقود الآجلة إلى أنها ستبقى ثابتة أو قد يتم خفضها بحد أقصى ٢٥ نقطة أساس حتى نهاية عام ٢٠٢٦. أما على الصعيد السياسي، فإن حالة الشلل في فرنسا، التي تعد ثاني أكبر اقتصاد التكتل، عقب انهيار الحكومة، تضيف مخاطر إضافية لأفاق النمو في منطقة اليورو.

المملكة المتحدة: استقرار معدلات النمو رغم التشديد المالي الحتمي والهامش المحدود أمام بنك إنجلترا لمواصلة التيسير النقدي

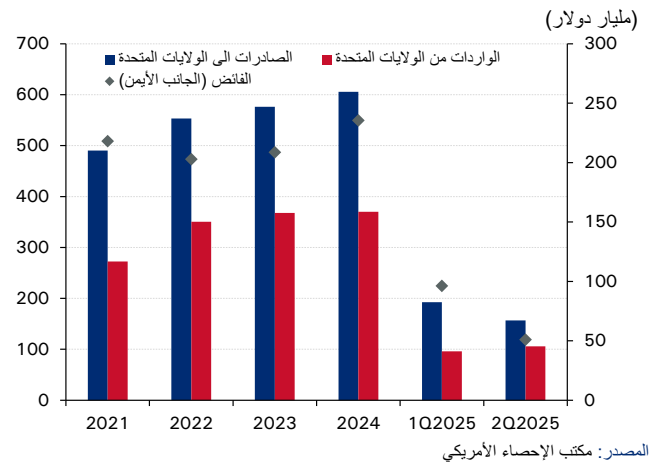
بعد الدعم من الصادرات لاستباق ارتفاع الرسوم الجمركية الأميركية والتغييرات التي طرأت على ضريبة الدمغة العقارية في الربع الأول من العام الحالي، تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني إلى ٠,٣٪، على أساس ربع سنوي، مقابل ٠,٧٪ في الربع السابق، إلا أنه جاء أعلى من التوقعات. وتبقى الآفاق الاقتصادية ضعيفة بصفة عامة في ظل التشديد المالي المرتقب وتدهور أوضاع سوق العمل، إذ فقد الاقتصاد نحو ١٦٤ ألف وظيفة (٠,٥٪) منذ يوليو ٢٠٢٤ نتيجة زيادة مساهمات أصحاب العمل في التأمين الوطني ورفع الحد الأدنى للأجور. وتواجه الحكومة ضغوطاً مالية متزايدة، تقامت مع التراجع عن خطط خفض بعض بنود الإنفاق الاجتماعي تحت وطأة المعارضة السياسية، إلى جانب تنامي المخاوف بشأن ارتفاع مستويات الاقتراض الحكومي، الأمر الذي أدى لارتفاع حاد في عائدات السندات الحكومية طويلة الأجل، إذ اقتربت عائدات السندات لأجل ٣٠ عاماً من أعلى مستوياتها المسجلة منذ عام ١٩٩٨، مما قلص الحيز المحدود المتاح أمام وزيرة المالية البريطانية لتحقيق التوازن بين الإنفاق والإيرادات بحلول ٢٠٢٩-٢٠٣٠. ومن المرجح أن تتضمن الموازنة المقبلة، والتي تأجل إعلانها إلى نوفمبر، رفع الضرائب مرة أخرى أو خفض النفقات. وعلى الرغم من أن هذا التشديد ضروري لضبط أوضاع المالية العامة، إلا أنه يهدد بتقويض النمو، مع توقعات بنك إنجلترا بتحسين طفيف في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ١,٢٪-١,٣٪ في عامي ٢٠٢٥-٢٠٢٦ مقارنة بـ ١,١٪ في عام ٢٠٢٤.

ومع ذلك، فإن بعض المؤشرات الإيجابية التي تدعو إلى التفاؤل بدأت في الظهور، إذ صعد مؤشر مديري المشتريات المركب إلى أعلى مستوياته في ١٢ شهراً في أغسطس (٥٣,٥ نقطة)، مدفوعاً بالتحسن الملحوظ الذي سجله قطاع الخدمات، فيما بلغ مقياس التوقعات أعلى مستوى منذ أكتوبر ٢٠٢٤. وفي المقابل، ارتفع تضخم أسعار المستهلكين إلى ٣,٨٪ على أساس سنوي في يوليو، مسجلاً أعلى مستوياته في ١٨ شهراً، مع توقعات بنك إنجلترا بأن يبلغ الذروة عند ٤٪ في سبتمبر قبل أن يتراجع تدريجياً ليصل إلى ٢٪ في الربع الثاني من عام ٢٠٢٧. وبالنظر إلى مسار التضخم والتصويت المتقارب في لجنة السياسة النقدية (٥ مقابل ٤) لصالح خفض سعر الفائدة الأساسي بمقدار ٢٥ نقطة أساس في أغسطس (ليرتفع بذلك إجمالي التيسير النقدي منذ أغسطس ٢٠٢٤ إلى ١٢٥ نقطة أساس) تشير تسعيرات العقود الآجلة حالياً لاستقرار السياسة النقدية دون مواصلة خفض أسعار الفائدة خلال ما تبقى من العام.

الرسم البياني ٤: نمو الوظائف في المملكة المتحدة*



الرسم البياني ٣: التبادل التجاري بين الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة



اليابان: الاضطرابات السياسية تعمق هشاشة الأوضاع المالية العامة مع ارتفاع عائدات السندات طويلة الأجل لأعلى مستوياتها منذ عقود

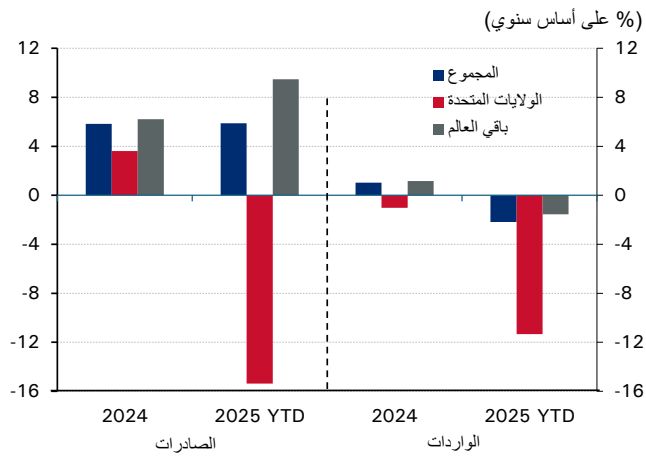
تجاوز أداء الاقتصاد الياباني التوقعات في النصف الأول من العام الحالي، إذ بلغ معدل النمو في الربع الثاني ٠,٥٪ على أساس ربع سنوي، مدفوعاً بانتعاش الصادرات (+٢,٠٪) بعد الانكماش الذي شهده الربع السابق. كما ارتفع الاستهلاك الخاص، الذي يشكل أكثر من نصف الناتج المحلي الإجمالي، بنسبة ٠,٤٪ بعد أن كان مستقراً في الربع السابق، مما يعكس تعافي الطلب المحلي بوتيرة معتدلة. وساهمت الاتفاقية التجارية الأخيرة مع الولايات المتحدة، التي فرضت رسوماً جمركية بنسبة ١٥٪ على معظم الواردات اليابانية، في تقليص حالة عدم اليقين، إلا أنها أبقت الضغوط قائمة على الطلب الخارجي، مع بقاء مؤشر مديري المشتريات للقطاع الصناعي في منطقة الانكماش على مدار شهري يوليو وأغسطس. وفي موازاة ذلك، تراجع تضخم أسعار المستهلكين إلى ٣,١٪، على أساس سنوي، في يوليو بينما استقر معدل التضخم الأساسي (باستثناء المواد الغذائية الطازجة والطاقة) عند مستوى مرتفع بلغ ٣,٤٪، مما يعكس استمرار الضغوط السعرية في الفئات غير المدعومة.

وعلى الصعيد السياسي، زادت خسارة تحالف الحزب الليبرالي الديمقراطي الحاكم في انتخابات يوليو، بالتزامن مع مكاسب حزب سانسيو المعارض الذي ركز حملته على التخفيضات الضريبية، من قلق الأسواق حيال استدامة أوضاع المالية العامة، وهو ما انعكس في ارتفاع عائدات السندات اليابانية طويلة الأجل. كما أن قرار رئيس الوزراء بالتحتي مؤخراً ضاعف الضغوط على سوق السندات، في ظل توقع اتجاه السياسات المالية نحو التوسع مستقبلاً. وفي ظل هذا المزيج من عدم اليقين السياسي والتجاري والمالي، أبقي بنك اليابان سعر الفائدة عند ٠,٥٪ للاجتماع الرابع على التوالي في يوليو، لكنه رفع توقعه للتضخم الأساسي (باستثناء المواد الغذائية الطازجة) إلى ٢,٧٪ (من ٢,٢٪ سابقاً) للسنة المالية ٢٠٢٥ (والتي تنتهي في مارس ٢٠٢٦) وإلى ١,٨٪ (من ١,٧٪) للسنة المالية ٢٠٢٦. ورغم هذه التعديلات، فمن المتوقع أن يبقى بنك اليابان أسعار الفائدة دون تغيير في اجتماعه المرتقب في ١٩ سبتمبر، بينما تشير سوق العقود الآجلة إلى احتمال رفع سعر الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في الربع الأول من العام ٢٠٢٦ أو قبل ذلك.

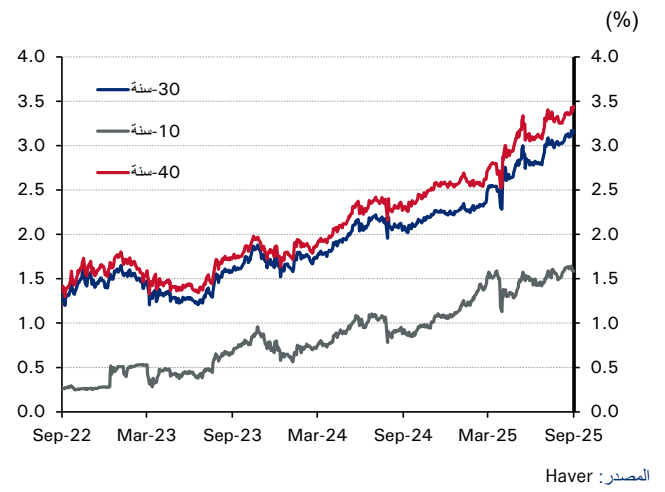
الصين: نمو الناتج يتجه نحو المستوى المستهدف من قبل الحكومة هذا العام مع ترجيح استمرار تهدة التوترات التجارية مع الولايات المتحدة

استمر الاقتصاد الصيني في مفاجأة الأسواق متجاوزاً التوقعات، إذ سجل نمواً بنسبة ٥,٢٪، على أساس سنوي، في الربع الثاني، ليبقى على المسار الصحيح نحو تحقيق المستوى المستهدف للنمو الذي حددته الحكومة بنحو ٥٪ في عام ٢٠٢٥. ورغم تراجع الصادرات إلى الولايات المتحدة بنسبة ٢٥٪ منذ أبريل، فقد تم تعويض ذلك بارتفاع ملحوظ في الصادرات إلى أسواق أخرى، ليرتفع إجمالي الصادرات بنسبة ٦٪ على أساس سنوي خلال الثمانية أشهر الأولى من عام ٢٠٢٥، والذي يعد أداءً قوياً في ظل التحديات التي تواجه التجارة العالمية. وفي حين أن تمديد الهدنة التجارية مع الولايات المتحدة لمدة ٩٠ يوماً إضافية يعتبر اتفاقية مؤقتة، إلا أن السيناريو الأكثر ترجيحاً يتمثل في استمرار نهج خفض التصعيد بين الجانبين. وعلى الصعيد المحلي، ما يزال الاقتصاد يعاني من ضعف الطلب الداخلي، إذ تراجعت الواردات بنحو ٢٪ على أساس سنوي خلال الثمانية أشهر الأولى من عام ٢٠٢٥، فيما بقي مؤشر أسعار المستهلكين في دائرة الانكماش (-٠,٤٪ على أساس سنوي في أغسطس). وعلى الصعيد الإيجابي، استمر ارتفاع التضخم الأساسي، والذي وصل إلى ٠,٩٪ على أساس سنوي في أغسطس (الأعلى منذ مطلع ٢٠٢٤). ورغم انكماش مؤشر أسعار المنتجين للشهر السادس والثلاثين على التوالي، إلا أن وتيرة الانكماش تباطأت لأدنى مستوى في أربعة أشهر عند ٢,٩٪ على أساس سنوي (٠٪ على أساس شهري) في أغسطس، في مؤشر أولي على أن الجهود الحكومية الرامية لمعالجة فائض الطاقة الإنتاجية والحد من تخفيضات الأسعار قد بدأت تؤتي ثمارها. وما يزال قطاع العقارات يمثل عبئاً على النشاط الاقتصادي، وذلك رغم ظهور إشارات استقرار أولية، إذ تباطأ تراجع أسعار المنازل الجديدة إلى ٢,٨٪ في يوليو للشهر التاسع على التوالي، مسجلاً أدنى معدل انخفاض منذ مارس ٢٠٢٤. أما على صعيد السياسة النقدية، فأكد بنك الشعب الصيني عدم وجود حاجة لمواصلة خفض أسعار الفائدة، مشيراً إلى مرونة الاقتصاد والاتجاه الصعودي للتضخم الأساسي، مع التمسك بسياسة "التيسير المعتدل" التي تم تبنيها منذ أواخر عام ٢٠٢٤.

الرسم البياني ٦: نمو صادرات وواردات الصين



الرسم البياني ٥: العائد على سندات الحكومة اليابانية



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 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 3rd 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