



تقارير ذي إيدج الاقتصادية

الصمود على الاحتياطيات

آفاق صندوق النقد الدولي لأكتوبر 2026
والرأي الثاني في عام الحرب في الخليج

أكتوبر 2026



الملخص التنفيذي

ما زال الاقتصاد العالمي يمتص ضربات لم يبين لها، وقد وضع صندوق النقد الدولي الآن رقماً لهذا الاحتمال. ففي تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026، الصادر في 13 أكتوبر تحت عنوان «صمود تحت الضغط وخيارات ملحة»، يتوقع الصندوق نمواً عالمياً بنسبة 3.1 في المئة في 2026 و3.4 في المئة في 2027، من دون تغيير يذكر عن دفعة أبريل رغم اضطراب في الطاقة امتد أطول مما افترض أحد في الربيع. هذا الثبات هو الخبر الرئيسي، وهو التحذير أيضاً. فالصمود، بحساب الصندوق نفسه، اشتري بأشياء قابلة للنفاد: طاقة أعيد توجيهها حول مضيق مغلق، ومخزونات سحب، وطلب انضغط، واحتياطات مالية أنفقت، وطفرة استثمار في الذكاء الاصطناعي باتت تحمل حصة متسعة من الطلب العالمي على قاعدة ضيقة من الشركات والتوقعات. وتسمية التقرير لهذه الأشياء «هوامش التكيف»، ورسالته المركزية أنها تترقق. والتضخم العالمي، أول الضحايا، يتوقع أن يرتفع إلى 4.7 في المئة في 2026، في تعديل سعودي تراكمي قدره 0.7 نقطة مئوية مدفوع أساساً بالطاقة والغذاء، قبل أن يتراجع إلى 4.1 في المئة في 2027.

وتحت المجمل المستقر يصف الصندوق اقتصاداً عالمياً منقسماً. فالاقتصادات الموصولة بالدورة التكنولوجية الصاعدة أو المستفيدة من شروط تبادل مواتية صامدة أو تزداد قوة: الولايات المتحدة تنمو 2.3 في المئة في كل من عامي التوقع، ومجموعة الاقتصادات المتقدمة الأخرى تتسارع إلى 4.2 في المئة في 2026 على التجارة التكنولوجية، وكوريا تكاد تضاعف نموها ثلاث مرات إلى 3.3 في المئة. أما مستوردو الطاقة خارج سلسلة القيمة تلك فيواجهون أصعب تركيبة: فواتير استيراد أعلى وعملات أضعف وحيز مالي أضيق في آن واحد. وفي قلب الصدمة، منطقة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى هي الوحيدة في جدول الصندوق التي تنكمش في 2026، بنسبة 0.3 في المئة، قبل أن ترتد إلى 6.3 في المئة في 2027. وداخلها تقع أقاصي عام الحرب الحقيقية: الكويت بانكماش 16.7 في المئة، والعراق 16.0، وقطر 15.6، والبحرين 11.3، وكل منها مقرون بارتداد من رقمين في 2027 على افتراض عودة الإنتاج والشحن تدريجياً إلى طبيعتهما.

هذه هي الدفعة المؤسسية الثانية عن عام الحرب في الخليج، تصل بعد أسبوع واحد من تحديث البنك الدولي الإقليمي الذي غطته هذه الدار في «انقلاب الحظوظ»، والدفعتان لا تتفقان. فالصندوق، الذي أغلقت قاعدة بياناته في 1 أكتوبر فرأى إعادة الفتح الجزئية لمضيق هرمز في سبتمبر، يخفض الكويت والبحرين والإمارات والعراق أعماق مما فعل البنك، ويقلص انكماش قطر بمقدار الثلث، ويسعر ارتدادات 2027 أكثر تحفظاً في العموم، مع استثناءين، البحرين والعراق، حيث ارتداده هو الأقوى، ومع رقم سعودي متطابق في الجدولين. وأوضح فرق عملي بين الدفعتين هو ما تعنيانه للأرض المستعادة: فعلى حساب ذي إيدج من معدلات الصندوق، يبقى ناتج الكويت في 2027 أدنى بنحو 2.5 في المئة من مستواه في 2025، بينما تضعه معدلات البنك أعلى منه بنحو 4 في المئة. وليس الخلاف شجاراً على الحرب؛ بل هو مقياس لقلة البيانات المستقرة المتاحة بعد تحت الدخان، والمؤسسات تعلمان الحساب نفسه بأمانة: الارتداد يستعيد الكميات من قاعدة منخفضة، ولا يستعيد السنة الضائعة.

ويقدم تقرير الاستقرار المالي العالمي المرافق، «الصمود والمخاطر والتحول»، الصادر في اليوم نفسه، النظير المالي للصورة. فالأسواق بقيت منضبطة على نمو متين وأرباح قوية، لكن التقرير يسمي ثلاثة مخاطر قادرة على قلب الهدوء: تصحيح في أسعار الأصول المرتبطة بالذكاء الاصطناعي تضخمه الرافعة المالية والانكشافات المركزة، وارتفاع حاد في عوائد السندات السيادية على تضخم متجدد أو فرع مالي، وهجمات سيبرانية على نظام مالي يزداد رقمنة. وصناديق التحوط، التي باتت تدير نحو 13 تريليون دولار من الأصول، أي أكثر من ثلاثة أمثال مستواها في 2013، قادرة على تضخيم أي من المخاطر الثلاثة. وقراءة ذي إيدج عبر التقريرين جملة واحدة: لقد نجا العالم من الصدمة بإنفاق ممتصاتها، وارتداد 2027 المتوقع سيكون من نصيب من بقي لديه منها شيء.

لوحة المؤشرات، أكتوبر 2026، من تجميعنا من التقريرين: نمو عالمي 3.1 في المئة في 2026 و 3.4 في المئة في 2027، وتضخم 4.7 ثم 4.1 في المئة؛ الشرق الأوسط وآسيا الوسطى المنطقة الوحيدة المنكمشة، هبوطاً 0.3 في المئة ثم ارتداداً 6.3؛ الكويت أعمق خفض في الجدول، انكماشاً 16.7 في المئة ثم ارتداداً 17.1؛ وقطر انكماشاً 15.6 ثم ارتداداً 18.8؛ والبحرين انكماشاً 11.3 ثم ارتداداً 13.9؛ والسعودية انكماشاً 3.3 ثم ارتداداً 7.9؛ والإمارات انكماشاً 3.9 ثم ارتداداً 7.7؛ وعمان التوسع الخليجي الوحيد في 2026 بنسبة 4.1 في المئة؛ ومصر ترقية إلى نمو 5.1 في المئة في سنتها المالية الحالية و 4.7 في التالية؛ ورحلة النفط من 126 دولاراً أواخر مارس إلى 68 في تخمة يونيو ثم سوق ضيقة منذ ذلك الحين، والعقود الآجلة لبرنت تشير إلى 79 دولاراً بنهاية 2027؛ وصادرات الخليج من الخام عادت إلى 88 في المئة من مستويات ما قبل الحرب في سبتمبر؛ وأصول صناديق التحوط قرب 13 تريليون دولار. وكل رقم موثق بمصدره في متن هذا التقرير.

اقتصاد منقسم لا يزال واقفاً

يفتتح الصندوق بالدهشة نفسها التي يتقاسمها كل مراقب جاد لهذه الحقبة. ففي أقل من سبع سنوات امتص الاقتصاد العالمي جائحة وحربين وموجة تضخم وأحد أشد دورات التشديد النقدي في نصف قرن وإعادة تشكيل للعلاقات التجارية، وأي واحدة منها كانت كفيلة في زمن آخر بأن تعرف عقداً كاملاً. ومع ذلك صمد النشاط في النصف الأول من 2026 أفضل من المتوقع، وبقيت أسواق العمل قوية على غير انتظار، وواصل النظام المالي أداء وظيفته في العموم. وخط الأساس لأكتوبر، نمو 3.1 في المئة هذا العام و 3.4 في المقبل، يبيح توقع أبريل لعام 2026 عند 3.1 في المئة من دون تغيير ويرفع توقع 2027 بمقدار عشرين من النقطة، من 3.2 إلى 3.4 في المئة، رغم أن اضطراب الطاقة امتد أبعد كثيراً من افتراض الربيع بحرب محدودة؛ وقياساً على تحديث يوليو، 2026 أعلى بعشر نقطة و 2027 بلا تغيير.

والتقرير صريح في مصادر هذا الجلد، وليس فيها مصدر مجاني. فالشحنات أعيد توجيهها، والمنتجون خارج المنطقة رفعوا الإنتاج، والمخزونات الاستراتيجية والتجارية سحب، وطلب النفط انضغط، خصوصاً في شرق آسيا، والمتجددات حلت محل جزء على الهامش. والمحرك الثاني هو الدورة التكنولوجية: فالاستثمار في الذكاء الاصطناعي وفر دفعة طلب قوية بما يكفي للالتكاء عليها في وجه حرب، رافعاً الاقتصادات التي تبني حزمة الحوسبة الجديدة وتغذيها وتزودها. والمحصلة هي صورة التقرير المنظمة للانقسام: شروط تبادل مواتية أو صادرات تكنولوجية توسد مجموعة من البلدان، بينما يواجه مستوردو الطاقة قليلاً الصلة بسلسلة القيمة التكنولوجية كلفة استيراد أعلى وضغطاً على العملة ودخولاً حقيقية أضعف وحيزاً مالياً أضيق دفعة واحدة. وكثير من البلدان منخفضة الدخل في المجموعة الثانية، ويحذر الصندوق من أن الصدمات الأخيرة مرشحة لتوسيع فجوات الدخل بين البلدان وداخلها. ونمو حجم التجارة العالمية يتباطأ في 2026 ويستقر في 2027.

والتضخم هو ثمن التوسيد. فالمعدلات العامة ترتفع إلى 4.7 في المئة عالمياً هذا العام، والأساسي إلى 3.9 في المئة، ولغة الصندوق في المهمة النقدية واضحة على غير عاداتها: ينبغي للموقف أن يبقى تقديدياً بما يكفي لإنهاء المهمة، وحجة الحذر أقوى ما تكون في اقتصادات استيراد الطاقة خارج السلسلة التكنولوجية حيث التضخم عند الهدف أو دونه أصلاً، وحجة التشديد أقوى ما تكون حيث تضيف الطفرة التكنولوجية ضغط طلب إلى اقتصادات فوق الهدف أصلاً. والولايات المتحدة، التي يرتفع تضخمها إلى 3.6 في المئة هذا العام على أرقام الصندوق، تجلس بوضوح في المعسكر الثاني.

الصمود على الاحتياطات

أما السياسة المالية فتتلقى الموعظة الأشد: فمع دين مرتفع وعوائد صاعدة وحاجات إنفاق ملحة، يسمي التقرير إعادة بناء الحيز المالي أمراً ملحاً، وسيناريو المخاطر عنده يبين السبب. ففي ذلك السيناريو تشعل أسعار السلع الأعلى والقلق المالي إعادة تقييم لمخاطر الاقتراض العام، فترتفع علاوة الأجل وتوقعات التضخم معاً، ويهبط نمو 2027 العالمي دون خط الأساس هبوطاً ملموساً مع تضخم أعلى بكثير، وبتداعيات محسوسة على الأسواق الناشئة.

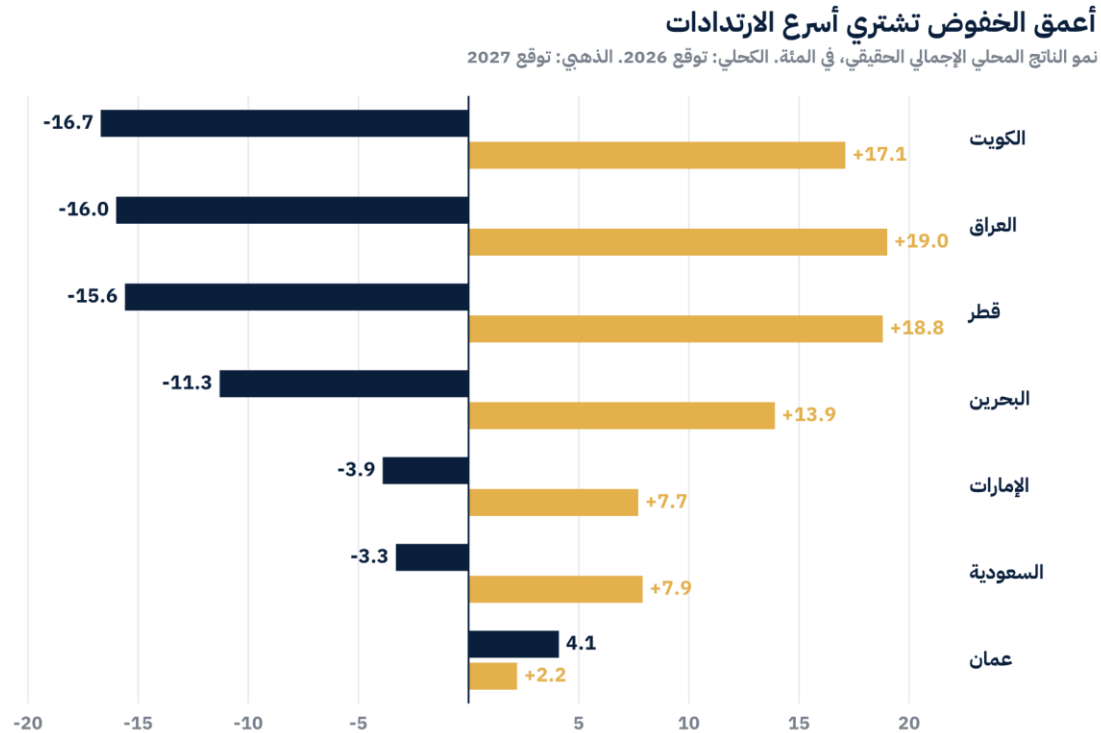
الجدول 1. توقعات النمو الرئيسية، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026

الاقتصاد أو المجموعة	2025	2026 (توقع)	2027 (توقع)
الناتج العالمي	3.5	3.1	3.4
الاقتصادات المتقدمة	2.0	2.1	1.8
الولايات المتحدة	2.3	2.3	2.3
منطقة اليورو	1.2	1.1	1.2
اليابان	1.2	0.7	0.7
المملكة المتحدة	1.2	1.3	1.2
الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية	4.5	3.7	4.4
الصين	5.0	4.5	4.0
الهند	7.8	7.0	7.0
الشرق الأوسط وآسيا الوسطى	3.7	-0.3	6.3
المملكة العربية السعودية	4.6	-3.3	7.9
الكويت	2.7	-16.7	17.1
قطر	1.8	-15.6	18.8
الإمارات العربية المتحدة	6.2	-3.9	7.7
البحرين	3.5	-11.3	13.9
عمان	2.4	4.1	2.2
العراق	-0.4	-16.0	19.0
مصر (سنة مالية)	4.4	5.1	4.7

المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026، جدول التوقعات وقاعدة بيانات أكتوبر 2026، نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المئة. الهند على أساس السنة المالية. وأرقام الخليج الواقعة تحت صف السعودية من قاعدة بيانات الصندوق لأكتوبر 2026؛ والجدول الموجز المطبوع يحمل المجاميع وصفوف الولايات المتحدة حتى السعودية ومصر.

الخليج في جدول الصندوق: خفوض أعمق وارتدادات أكثر تواضعاً

تحكي أرقام الصندوق الخليجية القصة نفسها التي حكاها البنك الدولي في 6 أكتوبر، مع إدارة مختلفة لمقبض الكميات. فالكويت تحمل أعمق انكماش متوقع في الخليج بنسبة 16.7 في المئة، في أسوأ عام لها منذ أكثر من ثلاثة عقود، يليها العراق بنسبة 16.0 في المئة، فقطر 15.6، والبحرين 11.3. والسعودية، التي أعادت توجيه خامها عبر البحر الأحمر، تخفض 3.3 في المئة؛ والإمارات، بموانئها الواقعة خارج المضيق ومرونتها الإنتاجية بعد خروجها من ترتيبات أوبك بلس في مايو، تنخفض 3.9 في المئة. وعمان، بموانئها المفتوحة على المحيط، هي الاستثناء مرة أخرى، نمواً 4.1 في المئة هذا العام على أرقام الصندوق، أقوى من 3.1 عند البنك. والخفوض الثلاثة الأعمق، الكويت والعراق وقطر، مقرونة بارتدادات في 2027 بين 17.1 و19.0 في المئة، والبحرين بارتداد 13.9، والانكماشات الأخف بتعافيات قرب 8 في المئة، وكلها على الافتراض المشترك ألا تتصعد الحرب أكثر وأن تعود أسواق الطاقة تدريجياً إلى طبيعتها.



الشكل 1. عام الحرب في عمودين: انكماشات 2026 عند الصندوق وارتدادات 2027 التي يسعها. أعمق الخفوض تشتري أسرع التعافيات، ومعظم الخليج لا يفعل أكثر من ردم الحفرة. المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026، نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، قرئت عند المصدر في 13 أكتوبر 2026. الرسم من إعداد ذي إيدج.

والكويت تستحق القراءة القريبة، لعمق رقمها ولما يظل صامداً تحته. فانكماش 16.7 في المئة رقم كميات: يقيس براميل لم تستطع مغادرة ممر مغلق، تفاقمه الأضرار في المصافي والمطار التي وثقتها هذه الدار منذ فبراير، لا انهياراً في الطلب المحلي. وقاعدة بيانات الصندوق نفسها تظهر ما يبقى حول الحفرة. فالتضخم الكويتي ثابت عند 2.2 في المئة هذا العام، بين الأدنى في المنطقة، والحساب الجاري يبقى فائضاً في كل سنة من سنوات التوقع، 18.3 في المئة من الناتج في 2026 بين فائضين بقاربان ربع الناتج على الجانبين. وسيادة تباع براميل أقل بأسعار أعلى، وتبقى الأسعار في الداخل مستقرة، وتسجل مع ذلك فائضاً خارجياً، هي سيادة مجروحة في تدفقاتها لا في أساساتها. وارتداد 17.1 في المئة المرسوم لعام 2027 هو بعد ذلك حساب استعادة بسيط، وهو على نسخة الصندوق من ذلك الحساب غير كاف تماماً: فبمراكمة العاميين من قاعدة 100 في 2025، على حساب ذي إيدج، تنهي الكويت 2027 عند نحو 97.5، أي أدنى بنقطتين ونصف نقطة في المئة من موقعها قبل عام الحرب. وقطر، هبوطاً 15.6 وارتداداً 18.8، تعود إلى التعادل تقريباً عند 100.3. والبحرين تبلغ نحو 101، والعراق نحو 100، والسعودية نحو 104.3، والإمارات نحو 103.5. وعمان، التي لم تسقط أصلاً، تتراكم إلى نحو 106.4، الربح الهادئ في الجدول.

دفعتان وحرب واحدة

أسبوع واحد يفصل تحديث البنك الدولي الإقليمي عن آفاق الصندوق، والفجوة بين أرقامهما الخليجية أوسع مما يفسره أسبوع. وقد وضعت ذي إيدج الجدولين جنباً إلى جنب، فاننظمت الفروق في نمط. فالصندوق أعمق في الاقتصادات التي عاملها البنك بأكبر قدر من الرفق: البحرين بانكماش 11.3 في المئة مقابل 2.9 عند البنك، والإمارات 3.9 مقابل 1.6، والكويت 16.7 مقابل 14.6، والعراق 16.0 مقابل 12.4. وهو أضل بوضوح في أسوأ حالات البنك، قطر، عند 15.6 مقابل 20.9. وارتدادات 2027 عنده هي الزوج الأكثر تحفظاً في الغالب: الكويت 17.1 مقابل 22.0، وقطر 18.8 مقابل 26.7، والإمارات 7.7 مقابل 9.5، وعمان 2.2 مقابل 3.4؛ والاستثناءان يجريان في الاتجاه الآخر في البحرين، 13.9 مقابل 4.2، والعراق، 19.0 مقابل 16.9، بينما رقم السعودية 7.9 هو الرقم الوحيد الذي تنقاسمه المؤسستان بالضبط.

الجدول 2. عام الحرب الخليجي في دفعتين مؤسستين، انكماش 2026 وارتداد 2027

الاقتصاد	الصندوق، 13 أكتوبر	البنك الدولي، 6 أكتوبر
الكويت	-16.7 / +17.1	-14.6 / +22.0
قطر	-15.6 / +18.8	-20.9 / +26.7
العراق	-16.0 / +19.0	-12.4 / +16.9
البحرين	-11.3 / +13.9	-2.9 / +4.2
الإمارات العربية المتحدة	-3.9 / +7.7	-1.6 / +9.5
المملكة العربية السعودية	-3.3 / +7.9	-2.0 / +7.9
عمان	+4.1 / +2.2	+3.1 / +3.4

المصدر: صندوق النقد الدولي، قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026، قرئت عند المصدر في 13 أكتوبر 2026؛ ومجموعة البنك الدولي، تقرير المستجندات الاقتصادية للمنطقة، أكتوبر 2026، الجدول 1.1، كما وثق في تقرير ذي إيدج «انقلاب الحظوظ»، 11 أكتوبر 2026. التجميع من إعداد ذي إيدج؛ نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في المئة.

وتتبع ذلك ثلاث قراءات؛ وهي تفسيرات ذي إيدج لا رواية أي من المؤسستين، ونحن نمسك بالثلاث معاً. الأولى، التاريخ: فقاعدة بيانات الصندوق أغلقت في 1 أكتوبر، فاحتوت سبتمبر، الشهر الذي تعافت فيه صادرات الخليج من الخام إلى متوسط 16.7 مليون برميل يومياً، أي 88 في المئة من مستويات ما قبل الحرب، مع عودة الحركة عبر المضيق. وسلسلة ناقلات البنك، المنشورة أبكر، انتهت عند قيعان أغسطس. ومؤسسة ترى إعادة الفتح تسعر كارثة قطرية أضحل، وبعد أن شاهدت شهراً من التعافي الفعلي تسعر أيضاً معدلات ارتداد أكثر تحفظاً لعام 2027 لأن جزءاً من التعافي حدث فعلاً داخل 2026. الثانية، المنهج: فهذه فرق صغيرة تبني افتراضات بطولية عن الطاقة وجداول الإصلاح وسياسات الممر، والمدى بينها، تسع نقاط مئوية في بحرين 2026 وخمس في قطر، مقياس أمين لما يحمله أي رقم منفرداً من يقين زائف. الثالثة، الاستعمال: فلاغراض التخطيط يحاصر الزوج الحقيقة أفضل مما يفعل أي منهما وحده، والحصار نفسه هو الاستنتاج. وفي الكويت تتفق الدفعتان على أن الانكماش هو الأعمق منذ مطلع التسعينيات وتختلفان فقط في هل يستعيد 2027 الأرض الضائعة. وحساب المستويات عند ذي إيدج أعلاه يقول إن الفرق بين هذين المستقبلين نحو ست نقاط ونصف نقطة من الناتج، وهذا بالضبط هو الرهان المعلق على بقاء الممر مفتوحاً.

مصر: عمود الترقيات

تقف مصر خارج حساب الخليج للدفعة الثانية على التوالي، وقد استحقت قراءتها الخاصة. فالصندوق يقدر نمو السنة المالية 2026/2025 بنسبة 5.1 في المئة، صعوداً من 4.4 في المئة في السنة السابقة، مطابقاً رقم البنك الدولي وأكبر ترقياته الإقليمية، ويتوقع 4.7 في المئة للسنة المالية 2027/2026، أي أعلى بأربعة أعشار من 4.3 عند البنك. ومؤسستان تقرأان الاقتصاد نفسه بفارق أسبوع وتتفقان على تسارعه أمر أندر في هذه الدورة مما يبدو، وهو يواصل الاستقرار الذي وثقته هذه الدار في «معادلة الدين المصرية» في سبتمبر ثم في بيانات هوامش البنك، حيث كان انخفاض مصر منذ أواخر فبراير بين الأكبر في المنطقة. ومستورد كبير ينمو فوق 5 في المئة خلال حرب طاقة ليس حظاً: إنه اجتماع عملة أرخص استوعبت فعلاً، وبرنامج إصلاح ممسك بمراسيه، وموقع خارج الممر حول الجغرافيا من لعنة إلى درع.

وما زال في الدفتر جانب ثقل. فالتضخم يتراجع من 20.4 في المئة إلى 13.3 متوقعة هذا العام على سلسلة الصندوق، ثم يعاود الصعود إلى 14.8 في 2027، في تذكير بأن كبح الأسعار ليس بعد اتجاه مستقراً، وسلسلة الصندوق المالية تظهر عجز الحكومة العامة متسعاً إلى 11.4 في المئة من الناتج في 2026 قبل أن يضيق إلى 8.9 في السنة التالية، إذ تصل فاتورة الحرب عبر الدعم والواردات وخدمة الدين لا عبر ناتج مفقود. ومصر، بعبارة أخرى، هي الصورة المعكوسة للكويت في هذا التقرير: نموها سليم وميزانيتها تحمل الضغط، حيث ميزانية الكويت سليمة ونموها يحمل الضغط. وأي الموقعين يثبت أنه الأريح بحلول 2027 يتوقف على الممر نفسه ومنحنى العقود الأجلة نفسه، ولأجل القاهرة على مسار تضخم يجب أن يواصل الهبوط ليظل النمو ذا معنى للأسر.

وبقية مسار المستوردين تحكي النسخة الأهدأ من القصة نفسها. فالأردن عند 2.7 في المئة، والمغرب عند 4.5، وباكستان عند 3.6، تكمل مجموعة تتسارع خلال حرب لم تخترها، بنفس الصمود الهادئ الذي أظهره جدول البنك. وإيران هي الانكماش العميق الآخر في المنطقة، 7.6 في المئة هذا العام مع تضخم يتوقع قرب 79 في المئة، في تذكير بأن اقتصاديات الحرب أقسى ما تكون داخل الاقتصاد الذي بدأت فيه. وللبنان لا ينشر الصندوق توقعاً أصلاً بعد عامه القوي 2025، وذلك في حد ذاته نوع من البيانات.

رحلة النفط ذهاباً وإياباً، ولماذا سلك السعر هذا السلوك

يعيد الملحق الخاص بالسلع في التقرير بناء عام الطاقة بأرقام تستحق السجل الدائم. فحين كادت الشحنات عبر مضيق هرمز تتوقف في أواخر الشتاء، معطلة نحو خمس إمدادات النفط العالمية، بلغت الأسعار ذروة قرب 126 دولاراً للبرميل في أواخر مارس. ثم عملت ثلاث وسائد: المنتجون في أماكن أخرى رفعوا الإنتاج، وإفراج وكالة الطاقة الدولية الطارئ عن المخزونات مع سحب الصين من مخزوناتها جسر الفجوة المادية، والطلب انضغط، خصوصاً في الصين. وبحلول أوائل يونيو استقرت السوق حول 100 دولار مع عجز إمداد قدره 1.9 مليون برميل يومياً يغطي من احتياطات تنفذ سريعاً. ثم جاءت مفاجأة يونيو: مذكرة تفاهم بين إيران والولايات المتحدة أعادت فتح المضيق فجأة ولفترة وجيزة، فضرب السوق نحو 90 مليون برميل تراكت في الخليج أثناء الإغلاق خلال أسابيع، منهاراً بالأسعار إلى 68 دولاراً. ولم يصمد وقف النار، وانتشر منذ ذلك الحين نزاع منخفض الحدة نحو البحر الأحمر، وظلت السوق ضيقة، مع إعادة بناء علاوة المخاطر. وأسواق العقود الآجلة، في وضع تفوق فيه الأسعار الفورية الآجلة بفارق حاد، تسعر عودة برنت إلى مستواه قبل الحرب عند 79 دولاراً بنهاية 2027.

رحلة النفط ذهاباً وإياباً، 2026

برنت، دولاراً للبرميل. المتقطع: المسار الآجل حتى نهاية 2027



الشكل 2. من 126 إلى 68 ثم إلى سوق ضيقة: عام النفط كما يعيد الملحق الخاص ببناءه، والمنحنى الآجل يشير إلى 79 دولاراً بنهاية 2027. المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026، الملحق الخاص بالسلع، قارئ عند المصدر في 13 أكتوبر 2026؛ ونقاط الأسعار كما وردت في الملحق، باستثناء تسوية برنت في 12 أكتوبر، وهي من تغطية ذي إيدج للسلع وتعلم السوق الضيقة الراهنة. الرسم من إعداد ذي إيدج.

وفي الملحق استنتاجان يتجاوزان السرد. فالمنتجات المكررة أصيبت أقسى من الخام، وأسعارها ما زالت أعلى بنسبة 70 إلى 95 في المئة من مستويات ما قبل الحرب بعدما أزيلت أعطال وأضرار المصافي في الخليج وروسيا نحو خمس المعروض الدولي من المنتجات المكررة؛ والضغط يجثم الآن بأثقله على الديزل والبنزين، وهناك تصل صدمات الطاقة إلى الأسر والمزارع. والنقطة التحليلية في الملحق، التي يرفعها الملخص التنفيذي، هي أن زيادات الأسعار المدفوعة باضطراب مادي في الإمداد أثارها الاقتصادية الكلية أكبر وأدوم من تلك المدفوعة بمشاعر المخاطر الجيوسياسية وحدها. وصدمة 2026 كانت مادية. ولهذا تركت هذه الصدمة ندوباً لم تتركها حلقة 2022، ولهذا فحال التدفقات الفعلية عبر المضيق، لا العناوين عنها، هي المتغير الجدير بالمراقبة.

يعود التضخم عبر خط الوقود، وما الذي ينبغي للحكومات فعله

التضخم الذي يتوقعه الصندوق الآن ليس تضخم 2022. فهو أضيق، تقوده الطاقة والغذاء، ويأتي فوق اقتصادات أمضت أسرها أربع سنوات في امتصاص صدمات الأسعار. وداخل الخليج تضع أرقام الصندوق الضغط حيث تنتبأ به اللوجستيات: الإمارات عند 4.5 في المئة هذا العام، وقطر عند 3.6، وعمان عند 3.2، بينما تبقى الكويت عند 2.2 والسعودية عند 1.9 راسيتين. وبين المستوردين الناشئين الكبار في المنطقة يبقى 13.3 في المئة في مصر العبء الأثقل إلى جانب الأردن والمغرب وباكستان. وفي العالم المتقدم ترتفع الولايات المتحدة إلى 3.6 في المئة بينما تراجع اليابان إلى 2.0، وذلك هو الاقتصاد المنقسم مرة أخرى، هذه المرة في الأسعار.

والفصل الثاني من التقرير، عن أزمات كلفة المعيشة، يقرأ كدليل ميداني كتب لهذه اللحظة بالذات، ونتيجته الرئيسية تستحق أوسع تداول. فبالاستناد إلى قاعدة بيانات عالمية جديدة للتدخلات الحكومية، يجد الصندوق أن التحويلات النقدية المؤقتة الموجهة تحمي الأسر الهشة بجزء يسير من كلفة الإجراءات التي تكبت الأسعار، والتي تتطلب موارد مالية أكبر بثلاث مرات إلى اثنتين وعشرين مرة، وتطمس الإشارات التي تجلب المعروض الجديد، وتميل إلى الفشل التام حين يضيق الحيز المالي أو تتبناها بلدان كثيرة في آن واحد. احفظ السعر وادفع للأسرة: فلدول الخليج التي توازن فوائير الدعم مقابل الدعم الموجه، وللمستوردين الذين لا حيز مالياً ليهيم يهدر، تلك الجملة الواحدة هي الفصل كله. وهي تنزل في منطقة وثقت فيها هذه الدار فعلاً تضخم غذاء يجري فوق المعدلات العامة بفارق واسع داخل الخليج، وهي المعيار الذي ينبغي أن تحاكم عليه حزم الدعم في الشتاء المقبل.

تقرير الاستقرار المالي تحت السطح

يقدم تقرير الاستقرار المالي العالمي الجزء الذي لا تستطيع جداول النمو إظهاره: ما الذي يمكن أن ينكسر. وتقديره أن الأسواق ظلت صامدة على نمو متين وأرباح قوية، وأن الهدوء أرق مما يبدو. وتقدم ثلاثة مخاطر. الأول تصحيح في أسعار الأصول المرتبطة بالذكاء الاصطناعي إذا خيب الاستثمار أو الربحية الظن، وهو خطر يزرعه توقع النمو ذاته، إذ إن طفرة الذكاء الاصطناعي نفسها التي وسدت صدمة الحرب ركزت التوسع العالمي في مجموعة صغيرة من الشركات والقطاعات والاقتصادات، بتمويل تتزايد فيه الرافعة. والثاني ارتفاع حاد في عوائد السندات السيادية، يشعله تضخم متجدد أو فزع مالي، وهو التوأم المالي لسيناريو المخاطر في تقرير الأفاق نفسه. والثالث سيبراني، ينمو مع رقمنة التمويل، ويسميه الصندوق في النفس الذي يذكر فيه هجمات الحرب على المسيرات والبنية التحتية.

الصمود على الاحتياطات

وتحت المشعلات تجلس المضخمات. فجيوب المصارف الأضعف باقية. وفجوات السيولة لدى شركات التأمين وصناديق التقاعد اتسعت. والائتمان الخاص يحمل رافعة صاعدة ومخاطر سيولة طارئة. وصناديق التحوط، الموضوع الخاص في التقرير، تدير الآن نحو 13 تريليون دولار من الأصول، أي أكثر من ثلاثة أمثال بصمتها في 2013، بقيود قليلة على الاستراتيجية والاقتراض؛ في أوقات الهدوء تمد السوق بالسيولة واكتشاف الأسعار، وفي الضيق يمكن لصفقاتها المزدحمة واسترداداتها المترابطة أن تحولها إلى بائع متزامن تصل متابعه إلى النظام المصرفي عبر وسطاء التمويل الرئيسيين. والأسواق الناشئة أنفقت احتياطاتها، والمقترضون في الاقتصادات الواعدة يتكئون على تمويل أقل شفافية. ولسيادات الخليج وصناديق ثروتها، الجالسة على جانبي هذه الأسواق مصدرة ومن أكبر مستثمري العالم المؤسسين، يقرأ التقرير أقل كتحذير عن الوطن وأكثر كخريطة للحي الذي تسكنه أصولها. فالسيادات الإقليمية التسع التي وجدها تقريرنا الأخير تتداول داخل هوامش ما قبل الحرب حافظت على تلك الثقة عبر فصل كامل من الحرب؛ وتقرير الاستقرار يعدد القوى العالمية التي يمكن أن تختبرها من الخارج.

ما الذي تراقبه ذي إيدج

يختزل التقريران إلى قائمة مراقبة قصيرة، وكل بند فيها قابل للرصد عند مصدره. أولاً، الممر: فصادرات الخليج من الخام بلغت وسطياً 88 في المئة من مستويات ما قبل الحرب في سبتمبر، والمسافة بين كويت الصندوق وكويت البنك هي إلى حد بعيد سؤال هل يثبت ذلك الرقم عبر الشتاء. ثانياً، هوامش التكيف التي يقول الصندوق إنها تترقق: مخزونات النفط التجارية والاستراتيجية، التي امتصت التصعيد الماضي وقد لا تمتص المقبل. ثالثاً، أسعار المنتجات المكررة، التي ما زالت أعلى بنسبة 70 إلى 95 في المئة من مستويات ما قبل الحرب، وهي القناة التي تبلغ بها الحرب خزانات الديزل وفواتير المخابز. رابعاً، قراءة التضخم الأميركية وعلاوة الأجل، لأن سيناريو الهبوط في تقرير الأفاق والخطر الثاني في تقرير الاستقرار حدث واحد يرى من نافذتين، وبدايته في سوق سندات الخزنة. خامساً، إعلانات الإنفاق الرأسمالي على الذكاء الاصطناعي وتركز الأسهم حوله، الطفرة التي تحمل نمو العالم وتركز، على حساب الصندوق، مخاطره. سادساً، تقرير أفاق الاقتصاد الإقليمي للشرق الأوسط وآسيا الوسطى، المنتظر مع إحاطته الصحفية في 22 أكتوبر في دورة الاجتماعات السنوية هذه، والذي سيضع التفصيل القطري تحت المجاميع المقروءة هنا؛ وستقرأه ذي إيدج عند المصدر.

الأفاق: ثلاثة مسارات إلى 2027

ما يلي سيناريوهات ذي إيدج النوعية المبنية على خط أساس الصندوق المنشور ومناقشته للمخاطر، لا توقعات بديلة من الصندوق. فعلى خط الأساس لا تتصعد الحرب أكثر، وتواصل أسواق الطاقة عودتها إلى طبيعتها، ويؤدي الحساب عمله: نمو عالمي 3.4 في المئة في 2027، وارتداد إقليمي 6.3 في المئة، وبرنت ينساب نحو 79 دولاراً، وتضخم يعود قرب 4 في المئة عالمياً. وفي ذلك العالم تنمو الكويت 17.1 في المئة وتنتهي العام مع ذلك أدنى قليلاً من ناتجها في 2025، ولهذا فإن تركيبة التعافي، كم منه كميات مستعادة وكم طاقة جديدة، أهم من حجمه.

الصمود على الاحتياطات

والمسار الهابط يمر عبر أي من بابين علمهما الصندوق. فالباب الجيوسياسي إغلاق متجدد أو اتساع لنزاع البحر الأحمر مع مخزونات باتت أرق مما كانت قبل عام، فتنتقل الصدمة إلى الأسعار أسرع مما فعلت حلقة 2026. والباب المالي هو سيناريو علاوة الأجل: مفاجأة تضخم أو فزع مالي يرفع العوائد السيادية، ويفرض إعادة تسعير على منظومة الذكاء الاصطناعي، ويحول تقليص روافع صناديق التحوط من عنوان فصل إلى واقعة سوق. والبابان يفتحان على الغرفة نفسها، 2027 بنمو أدنى بكثير وتضخم أعلى، وللخليج ارتداد مؤجل إلى عالم رأس المال فيه أعلى.

والمسار الصاعد هو الذي يجيزه الصندوق ويسعره المنحنى الأجل بهدوء: انفراج يصمد، وممر يبقى مفتوحاً عبر الشتاء، واستثمار في الذكاء الاصطناعي يفي بوعوده، ومكاسب إنتاجية تبدأ بالظهور في البيانات. وفي ذلك العالم يمكن لارتدادات الخليج في 2027 أن تسبق دفعة الصندوق المتحفظة وتحط أقرب إلى دفعة البنك، فيتحوّل سؤال المنطقة من التعافي إلى التوظيف، وهي المشكلة الأفضل. ويبقى التشكك بين هذه المسارات واسعاً على غير المعتاد، وذلك الاتساع، لا أي تقدير نقطي بعينه، هو حقيقة التخطيط.

الخاتمة

«صمود تحت الضغط وخيارات ملحة» عنوان يعمل كجملة، وتقريراً أكتوبر يستحقان شطريه معاً. فجلد الاقتصاد العالمي عبر حرب في قلب طاقته حقيقي ومقيس، وهو، على حساب الصندوق نفسه، مستأجر: مدفوع من مخزونات واحتياطات وتجارة أعيد توجيهها وطفرة تكنولوجية تحمل مخاطر تركز خاصة بها. وللخليج، دفعة الصندوق أقصى في القاع وأكثر تواضعاً في التعافي من أرقام البنك ذات الأسبوع الواحد من العمر، والاستنتاج الأمين من الإمساك بالاثنتين معاً هو أن 2027 المنطقة ليست بعد توقعاً، بل تفاوض بين ممر وجدول إصلاح ومنحنى أجل. ونسخة الكويت من ذلك التفاوض هي الأشد وضوحاً في الجدولين: أعمق خفض في الخليج، وفائض خارجي لا ينكسر، وارتداد يتوقف، على حساب الصندوق، قبيل أن يجبر البلد تماماً. وما يفصل بين الدفعتين أرض قابلة للاستعادة؛ وما تتقاسمناه هو التعليمات التي في العنوان. فالاحتياطات التي جعلت هذا العام قابلاً للنجاة أرق مما كانت، والخيار الملح هو إعادة بنائها قبل أن يصل اختبار الصمود المقبل من دون دعوة.

ملاحظة المنهجية والتحقق

كل رقم في هذا التقرير قرئ من مصدره مباشرة في منشورات صندوق النقد الدولي نفسها يوم 13 أكتوبر 2026، يوم الصدور: صفحة إصدار تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026 وملخصه التنفيذي وجدول توقعات النمو؛ وقاعدة بيانات التقرير لأكتوبر 2026 عبر أداة البيانات التفاعلية للصندوق، وهي مصدر الأرقام القطرية الخليجية ومعدلات التضخم وأرصدة الكويت الخارجية؛ والملحق الخاص بالسلع؛ والتمهيد المرافق ومدونة الصندوق في 12 أكتوبر؛ و صفحة إصدار تقرير الاستقرار المالي العالمي لأكتوبر 2026 وملخصات فصوله. وجميع التوقعات توقعات الصندوق وتعرض على تواريخ دفعات الصندوق نفسها. وأرقام البنك الدولي المذكورة للمقارنة من تقرير المستجندات الاقتصادية للمنطقة لأكتوبر 2026 كما قرئت عند المصدر لتقرير ذي إيدج «انقلاب الحظوظ»، 11 أكتوبر 2026. وحيثما حسب هذا التقرير مؤشرات مستويات الناتج أو قرن أرقاماً عبر المؤسساتين، فالحساب حساب ذي إيدج، معلم في النص، ومبني على المعدلات المقربة المنشورة لدى المؤسساتين، مع التحفظ البدهي الخاص بالتقريب. وقد تعدل الأرقام من مصادرها الأصلية وينبغي التحقق منها مجدداً مقابل المصادر أدناه قبل إعادة النشر. وسيضيف تقرير آفاق الاقتصاد الإقليمي للشرق الأوسط وآسيا الوسطى، المنتظر في دورة الاجتماعات السنوية هذه مع إحاطته الصحفية المقررة في 22 أكتوبر 2026، تفصيلاً قارئاً؛ وستقرأه ذي إيدج عند المصدر وتسجل أي تغييرات جوهرية في تغطيتها اللاحقة.

المصادر والمراجع

- [1] صندوق النقد الدولي: تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026، «صمود تحت الضغط وخيارات ملحة» (نظرة الإصدار العامة؛ الملخص التنفيذي؛ جدول توقعات النمو؛ ملخص الفصل الأول؛ الفصل الثاني «الإبحار في عالم كثير الصدمات: دروس من أزمات كلفة المعيشة»؛ الفصل الثالث «غير ملموسة لكنها حقيقية: تداعيات ضريبة دخل الشركات»؛ الملحق الخاص بالسلع عن تطورات الأسواق والأثر الفوري للجيوستراتيجية في أسعار الطاقة). صندوق النقد الدولي.
- [2] صندوق النقد الدولي: قاعدة بيانات تقرير آفاق الاقتصاد العالمي، دفعة أكتوبر 2026، عبر أداة البيانات التفاعلية للصندوق (نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وتضخم أسعار المستهلكين وأرصدة الحساب الجاري لاقتصادات مجلس التعاون الخليجي والعراق وإيران ومصر والأردن والمغرب وباكستان ولبنان). صندوق النقد الدولي.
- [3] صندوق النقد الدولي: تقرير الاستقرار المالي العالمي، أكتوبر 2026، «الصمود والمخاطر والتحول» (نظرة الإصدار العامة؛ الفصل الأول «تحت الصمود»؛ الفصل الثاني «صناديق التحوط والاستقرار المالي»؛ الفصل الثالث «توسيع الترميز»). صندوق النقد الدولي.
- [4] مدونة صندوق النقد الدولي، 12 أكتوبر 2026: «صمود الاقتصاد العالمي تحت الضغط ويتطلب تحركاً حاسماً في السياسات»، المنشورة مع تقرير آفاق الاقتصاد العالمي لأكتوبر 2026. صندوق النقد الدولي.
- [5] مجموعة البنك الدولي: تقرير المستجدات الاقتصادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وأفغانستان وباكستان، أكتوبر 2026، «من الانقسام إلى الفرصة: الذكاء الاصطناعي والوظائف والنمو»، الجدول 1.1، كما قرئ عند المصدر ووثق في تقرير ذي إيذج «انقلاب الحظوظ»، أكتوبر 2026. مجموعة البنك الدولي.

إخلاء مسؤولية: هذا المحتوى مقدم من شركة ذي إيذج للاستشارات الاقتصادية ش.م.و. لأغراض إعلامية فقط، ولا يشكل مشورة استثمارية أو مالية أو قانونية أو ضريبية، ولا عرضاً أو التماساً بشأن أي ورقة مالية. والأرقام هي الأحدث المتحقق منها وقت الكتابة، وقد تخضع للتعديل من مصادرها الرسمية، وينبغي التحقق منها مجدداً مقابل المصادر الأولية أعلاه قبل إعادة النشر. ولا تتحمل ذي إيذج، إلى أقصى حد يجيزه القانون، أي مسؤولية عن أي خسارة تنشأ عن الاعتماد عليه.

حقوق النشر © 2026 لشركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م. جميع الحقوق محفوظة.

لا يجوز تعديل أو عمل هندسة عكسية أو إعادة إنتاج أو توزيع أي محتوى وارد في هذا التقرير (بما في ذلك البيانات أو التحليلات أو النتائج) أو أي جزء منه ("المحتوى") بأي شكل أو وسيلة أو تخزينه في قاعدة بيانات أو نظام استرجاع دون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م. ("ذي إيدج"). لا يجوز استخدام "المحتوى" لأي غرض غير قانوني أو غير مصرح به. لا تقدم شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م، أو أي من مديريها أو مساهميها أو موظفيها أو كواردها (ويشار إليهم مجتمعين بـ "أطراف ذي إيدج") أي ضمانات أو تعهدات صريحة أو ضمنية بشأن اكتمال أو دقة أو توقيت أو توافر "المحتوى". ولا تتحمل أطراف ذي إيدج أي مسؤولية عن أي أخطاء أو سهو (سواء كان ذلك بسبب إهمال أو غيره) بغض النظر عن السبب أو عن أي نتائج يتم الحصول عليها من استخدام "المحتوى". لا تتحمل "أطراف ذي إيدج" في أي حال من الأحوال أي مسؤولية تجاه أي طرف عن أي أضرار مباشرة أو غير مباشرة أو عرضية أو نموذجية أو تعويضية أو عقابية أو خاصة أو تبعية، أو أي تكاليف أو مصاريف أو أتعاب قانونية أو خسائر (بما في ذلك على سبيل المثال لا الحصر: فقدان الدخل، أو الأرباح، أو تكاليف الفرصة البديلة، أو الخسائر الناتجة عن الإهمال) مرتبطة باستخدام "المحتوى". قد يكون جزء من المحتوى قد تم إنشاؤه بمساعدة أداة ذكاء اصطناعي (AI) ويتم تحرير ومراجعة واعتماد أي "محتوى" منشور تم إنشاؤه أو معالجته باستخدام الذكاء الاصطناعي من قبل كوارر "ذي إيدج". على الرغم من أن "ذي إيدج" قد حصلت على معلومات من مصادر تعتقد أنها موثوقة، فإنها لا تُجري تدقيقاً ولا تلتزم بإجراء العناية الواجبة أو التحقق المستقل من أي معلومات تم الحصول عليها.

هذا التقرير مخصص لأغراض إعلامية وتعليمية فقط ويتم توزيعه على أساس مجاني واختياري. ولا يشكل هذا التقرير نصيحة استثمارية أو توصية أو عرضاً أو دعوة لشراء أو بيع أي أدوات مالية أو أوراق مالية وأي آراء واردة في التقرير قابلة للتغيير دون إشعار مسبق. ولا تتحمل "أطراف ذي إيدج" أي مسؤولية عن أي خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذه المعلومات. يُنصح القراء بشدة بإجراء العناية الواجبة الخاصة بهم والتشاور مع مستشار مالي مؤهل قبل اتخاذ أي قرارات استثمارية أو مالية.

ملحوظة عامه بشأن جميع الأنشطة: جميع الخدمات الاستشارية المقدمة - وفقاً لشروط التعاقد مع العملاء - خاضعة لقوانين دولة الكويت والتعليمات والضوابط الصادرة من الجهات الرقابية المختلفة، وفي حالة تطلب تقديم الخدمات بموجب العقود المبرمة مع العملاء الاستعانة بمهنيين أو شركات متخصصة في أي مجال أو الاستعانة بأشخاص مرخص لهم لتنفيذ أي من المهام المذكورة أعلاه - حسب طبيعة نشاط الجهات المستعان بها - فسيتم الاستعانة بهم وفقاً لما سيتم الاتفاق عليه.

شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م.

+965-22286370 — edgeconsultancykw.com

القبلة، قطعة 14، شارع حمد الصقر، برج 15 (برج يعقوب)، مكتب C11

مدينة الكويت، دولة الكويت