THE EDGE CONSULTANCY

تقارير ذي إيدج الاقتصادية

الصدمتان التوأم: أسعار الطاقة وديون الذكاء الاصطناعي والاستقرار المالي العالمي

النفط أعلى بنسبة 29 في المئة من مستواه قبل الحرب وديون الذكاء الاصطناعي تختبر البنوك

نوفمبر 2026







الملخص التنفيذي

إحدى الصدمتين اللتين يتناولهما هذا التقرير وقعت فعلاً؛ والأخرى هشاشة تتراكم على الميزانيات العمومية. فقد خلقت «الحرب في المنطقة التي بدأت في 28 فبراير»، بتعبير وكالة الطاقة الدولية، «أكبر اضطراب في الإمدادات في تاريخ سوق النفط العالمية». ارتفع خام برنت في السوق الفورية من 71.32 دولاراً للبرميل في 27 فبراير إلى ذروة بلغت 138.21 دولاراً في 7 أبريل، وبلغ في 11 نوفمبر 92.14 دولاراً، أي أعلى بنسبة 29.2 في المئة من مستواه قبل الحرب، وفق حسابنا من السلسلة اليومية لإدارة معلومات الطاقة الأميركية. ويقرأ هذا التقرير السجل الرسمي، أي صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية والاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا وإدارة معلومات الطاقة ووكالة الطاقة الدولية وأوبك والبنك الدولي، إلى جانب البيانات المقدمة من أكبر خمس شركات إنفاقاً على الذكاء الاصطناعي؛ ولا يدخل فيه إلا أرقامها المنشورة.

حملت الطاقة التضخم العام إلى الأعلى فيما الاقتصاد تحتها لا يزال ينمو. ارتفعت أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة 3.7 في المئة في السنة حتى سبتمبر، وبلغ التضخم في منطقة اليورو 4.0 في المئة في أكتوبر وفق القراءة الأولية ليوروستات، وسجلت بريطانيا 3.5 في المئة. وقد رفع الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا أسعار الفائدة جميعاً هذا العام، وارتفع عائد سندات الخزانة الأميركية لسنتين 139 نقطة أساس عن مستواه في نهاية 2025، وفق حسابنا.

الصدمة الثانية طفرة اقتراض. فالشركات الخمس التي يسميها صندوق النقد الدولي شركات الحوسبة العملاقة تعلن إنفاقاً رأسمالياً يتراوح بين 1.7 و3.4 مرة مستواه قبل عام، وفق حسابنا، وتموّل قدراً متزايداً منه بالدين: أضافت ثلاث منها 208.2 مليار دولار إلى دينها طويل الأجل المعلن في تسعة أشهر، وفق حسابنا، فيما تجلس التزامات إيجار أكبر خارج الميزانية. وفي نوفمبر تغيرت قيادة الشركة الأبرز في هذه الطفرة فجأة: استقال مؤسس إنفيديا من منصب الرئيس التنفيذي بمفعول فوري، وتراجع السهم في اليوم نفسه.

تلتقي البنوك بطفرة الذكاء الاصطناعي جزئياً بصورة غير مباشرة، بوصفها مقرضة لصناديق الائتمان الخاص وغيرها من المؤسسات المالية غير المصرفية، وهو انكشاف يقيسه صندوق النقد الدولي وتعتبره الجهات الرقابية قابلاً للإدارة في حد ذاته.

ويجمع السجل الرسمي الصدمتين في اختبار واحد. فاختبار الضغط العالمي للبنوك لدى صندوق النقد الدولي يقرن صدمة في إمدادات الطاقة بإعادة تقييم حادة لتقييمات الذكاء الاصطناعي، ويخلص إلى أن بنوكاً تحوز 22 في المئة من الأصول المصرفية العالمية ستخرج ضعيفة، مقابل 18 في المئة قبل عام؛ وهذا تصنيف ضمن سيناريو افتراضي، لا وصف لحال البنوك اليوم. ولا تتوقع أي حالة أساس رسمية في هذا التقرير ركوداً عالمياً أو أزمة مالية عالمية.

وفي قراءة ذي إيدج، لا بد أن تصطف ثلاث حلقات رئيسية معاً حتى تتضاعف الصدمتان إلى أزمة مالية أوسع: بقاء النفط مرتفعاً مدة تكفي لإبقاء أسعار الفائدة عالية، وقصور إيرادات الذكاء الاصطناعي عن الدين المرفوع عليها، ووقوع الخسائر على مؤسسات غير مصرفية مرفوعة مالياً تمتد خطوط ائتمانها إلى البنوك. والسجل يظهر كل حلقة منها خطراً مسمّى، لا توقعاً. أما الشرق الأوسط فيدخل هذا الاختبار من موقع قوة، بما لديه من «هوامش مالية وخارجية وافرة»، بتعبير الصندوق.

الجدول 1. الأرقام الرئيسية في لمحة، نوفمبر 2026

المؤشر	القيمة	التغير	الأساس
برنت الفوري، دولار للبرميل	92.14 في 11 نوفمبر	أعلى 29.2 في المئة من مستوى 27 فبراير قبل الحرب	السلسلة اليومية لإدارة معلومات الطاقة؛ التغير وفق حسابنا
برنت الآجل، العقد الأقرب، دولار للبرميل	95.82 في 12 نوفمبر	لا ينطبق	تسوية بورصة آي سي إي، وفق تقرير ذي إيدج
عائد سندات الخزانة الأميركية لسنتين، في المئة	4.86 في 12 نوفمبر	زيادة 139 نقطة أساس في 2026	وزارة الخزانة الأميركية؛ التغير وفق حسابنا
التضخم الأميركي، سنوي، في المئة	3.7 في سبتمبر	الطاقة +20.4 في المئة	مكتب إحصاءات العمل؛ أكتوبر صدر بمعدلات شهرية فقط
تضخم منطقة اليورو، سنوي، في المئة	4.0 في أكتوبر، قراءة أولية	الطاقة +20.8 في المئة	يوروستات
التضخم البريطاني، سنوي، في المئة	3.5 في سبتمبر	لا ينطبق	مكتب الإحصاءات الوطنية
نطاق الفائدة الفيدرالية المستهدف، في المئة	3.75 إلى 4.00	رفع 25 نقطة أساس في 16 سبتمبر	الاحتياطي الفيدرالي
الإنفاق الرأسمالي لشركات الحوسبة العملاقة	1.7 إلى 3.4 مرة مستواه قبل عام	لا ينطبق	بيانات الربع المقدمة للجنة الأوراق المالية؛ وفق حسابنا
الدين طويل الأجل المضاف لدى ثلاث شركات عملاقة	208.2 مليار دولار في تسعة أشهر	لا ينطبق	البيانات المقدمة للجنة الأوراق المالية؛ وفق حسابنا
قروض البنوك الأميركية للمؤسسات المالية غير المصرفية	1.44 تريليون دولار في الربع الأول 2026	زيادة 18 في المئة عن الربع الثاني 2025	تقرير الاستقرار المالي العالمي للصندوق
البنوك الضعيفة في اختبار الضغط المعاكس للصندوق	22 في المئة من أصول العينة	18 في المئة قبل عام	تقرير الصندوق؛ سيناريو لا توقع
سهم إنفيديا، إقفال 12 نوفمبر	تراجع 4.34 في المئة	بعد استقالة الرئيس التنفيذي	إفصاح إنفيديا 8-كيه؛ إقفال سي إن بي سي

المصدر: الجهة المسماة في كل صف؛ والتغيرات والمضاعفات الموسومة بعبارة وفق حسابنا هي حسابات ذي إيدج من الأرقام المنشورة لدى أصحابها. وكل صف يعود فيظهر موثقاً بمصدره كاملاً في متن التقرير. وتظهر الرموز المختصرة في الجداول وحدها؛ أما النص فيكتب الوحدات كاملة.

أسعار النفط لا تزال أعلى 29 في المئة من مستواها قبل الحرب

بلغ برنت الفوري ذروته عند 138.21 دولاراً للبرميل في 7 أبريل، أي أعلى 93.8 في المئة من مستواه في 27 فبراير وفق حسابنا. ثم تراجعت الأسعار «في أواخر مايو وأوائل يونيو مع تخفيف الإفراجات من المخزونات الاستراتيجية وضعف الطلب حدة الشح في السوق، وبعد إعلان الولايات المتحدة وإيران اتفاق وقف لإطلاق النار»، كما قالت وكالة الطاقة الدولية. وفي 2 يوليو جرى تداول برنت الفوري عند 68.53 دولاراً، دون مستواه قبل الحرب. وعادت الأسعار إلى الصعود من يوليو، فبلغ متوسط برنت الفوري في سبتمبر 114 دولاراً، بزيادة 23 دولاراً عن أغسطس، وقالت إدارة معلومات الطاقة إن الأسعار «ارتفعت في أعقاب تزايد الهجمات على البنية التحتية النفطية»، ومنها الضربة التي أصابت خط أنابيب شرق غرب السعودي في 11 سبتمبر. وبلغ برنت الفوري 135.51 دولاراً في 2 أكتوبر. وأُصلح الخط «واستأنف التدفقات جزئياً اعتباراً من 22 سبتمبر»، وفق الإدارة. ومنذ ذلك الحين انحسرت السوق الفعلية انحساراً حاداً: فقد كان برنت الفوري في 11 نوفمبر، عند 92.14 دولاراً، أدنى 29.1 في المئة من مستواه قبل شهر، وفق حسابنا.

الجدول 2. أسعار برنت وغرب تكساس الوسيط الفورية عند منعطفات 2026، وبرنت لا يزال أعلى 29 في المئة من مستواه قبل الحرب

المحطة	التاريخ	برنت الفوري، دولار للبرميل	غرب تكساس، دولار للبرميل	برنت مقابل 27 فبراير، %
أول يوم تداول في 2026	2 يناير 2026	61.98	57.21	-13.1
آخر يوم تداول قبل النزاع	27 فبراير 2026	71.32	66.96	0.0
ذروة 2026	7 أبريل 2026	138.21	114.58	93.8
الذروة الثانية	2 أكتوبر 2026	135.51	97.89	90.0
الأحدث	11 نوفمبر 2026	92.14	89.62	29.2

المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأميركية، سلسلتا الأسعار الفورية اليومية لخام برنت الأوروبي وخام غرب تكساس الوسيط في كوشينغ، إصدار 12 نوفمبر 2026، والإدارة تنسب السلسلة إلى تومسون رويترز. والتغيرات مقابل 27 فبراير وفق حسابنا.

السوق الفورية وسوق العقود الآجلة سوقان مختلفتان، وهما تتباعدان الآن. فقد قالت وكالة الطاقة الدولية في أكتوبر إن «المؤشرات الفعلية ارتفعت أكثر بكثير» من العقود الآجلة. وفي 12 نوفمبر أُسوّي عقد برنت لشهر يناير في بورصة آي سي إي عند 95.82 دولاراً، كما طبعه موجز السلع لدى ذي إيدج في ذلك اليوم؛ وفي 6 نوفمبر أُقفل عقد ديسمبر 2027 في بورصة سي إم إي عند 80.59 دولاراً، أي أدنى 18.0 في المئة من عقد سي إم إي الأقرب في ذلك اليوم البالغ 98.32 دولاراً، وفق حسابنا. وتُظهر سوق العقود أسعاراً آجلة أدنى؛ غير أن منحنى العقود تشكّله تكاليف الحمل والمخزونات وعلاوات المخاطر إلى جانب التوقعات، فليس في ذاته تنبؤاً بالسعر الفوري المقبل.

الإمدادات تتعافى من قاع عميق. فقد هبط الإنتاج النفطي المعطّل من 10.9 مليون برميل يومياً عند ذروته في مايو إلى 4.8 مليون في سبتمبر، وفق إدارة معلومات الطاقة. وتحصي وكالة الطاقة الدولية تدفقات النفط عبر مضيق هرمز عند 10.9 مليون برميل يومياً في سبتمبر، بزيادة 3.7 مليون عن أغسطس، مع صادرات خليجية من الخام فوق 75 في المئة من مستوياتها قبل الحرب، وفق الوكالة. والكلفة ظاهرة في المخزونات: فقد كانت المخزونات العالمية المرصودة في نهاية سبتمبر أدنى 509 ملايين برميل من مستواها في نهاية فبراير، كما أفادت الوكالة.

وتُظهر أرقام أوبك التعافي بلداً بلداً، وعلى مقياسين. فقد غادرت الإمارات أوبك وتحالف أوبك+ الأوسع اعتباراً من 1 مايو 2026، غير أن التقرير الشهري لأوبك لا يزال يحتسبها ضمن مجاميع المنظمة. ارتفع إجمالي أوبك المنشور، الذي يشمل العضو السابق، 35.8 في المئة من الربع الثاني إلى أكتوبر، وارتفع إنتاج أعضاء أوبك الأحد عشر الحاليين 33.6 في المئة، وكلاهما وفق حسابنا؛ وزاد الإنتاج السعودي وحده 1,182 ألف برميل يومياً في أكتوبر، وهو التغير الشهري كما يطبعه التقرير نفسه. وأنتجت الإمارات أكثر من متوسطها في 2025 بنسبة 26.6 في المئة وعُمان بنسبة 21.1 في المئة، وفق حسابنا. أما الكويت فقد زاد إنتاجها على مثلي متوسط الربع الثاني، وفق حسابنا، وجاء رقم أكتوبر أعلى 232 ألف برميل يومياً من رقم سبتمبر.

الجدول 3. إنتاج الخام الخليجي في طور التعافي: أكتوبر 2026 مقابل الربع الثاني

المنتج، ألف برميل يومياً	2025	الربع الثاني 2026	أكتوبر 2026	أكتوبر مقابل الربع الثاني، %
السعودية	9,471	6,822	9,194	34.8
الإمارات، غادرت أوبك وأوبك+ في 1 مايو 2026	3,167	2,668	4,008	50.2
الكويت	2,475	867	1,998	130.4
العراق	4,027	1,628	4,491	175.9
عُمان، من خارج أوبك ضمن إعلان التعاون	777	916	941	2.7
البحرين، من خارج أوبك ضمن إعلان التعاون	179	44	135	206.8
إجمالي أوبك كما يُنشر، ويشمل الإمارات	27,628	19,999	27,164	35.8
أعضاء أوبك الأحد عشر الحاليون، من دون الإمارات	24,461	17,331	23,156	33.6

المصدر: أوبك، التقرير الشهري لسوق النفط، نوفمبر 2026، إنتاج الخام عن أكتوبر استناداً إلى المصادر الثانوية؛ والتغيرات وصفا الأعضاء الأحد عشر وفق حسابنا. غادرت الإمارات أوبك وأوبك+ في 1 مايو 2026 لكن جدول أوبك المنشور لا يزال يدرجها ويشملها صف الإجمالي؛ وصفا الأعضاء الأحد عشر يطرحانها. وتشارك عُمان والبحرين في إعلان التعاون الأوسع منتجَين من خارج أوبك ولا تدخلان في أي من الإجماليين.

تتوقع وكالة الطاقة الدولية أن ينخفض الطلب العالمي على النفط 2.6 مليون برميل يومياً في 2026؛ فيما لا يزال تقرير أوبك لشهر نوفمبر يرى نمواً نحو 0.2 مليون.

كل توقع رسمي في الجدول 4 يحمل أسعاراً أدنى في 2027، وصفا صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية افتراضان نمذجيان لا توقعان. وتتوقع نشرة إدارة معلومات الطاقة لشهر نوفمبر بقاء برنت قرب 100 دولار لما تبقى من 2026، وتفترض عودة معظم إنتاج الشرق الأوسط من خارج إيران إلى متوسطات ما قبل النزاع بحلول منتصف 2027. وترى برنت هابطاً إلى متوسط 77 دولاراً في الربع الأخير من 2027 مع إعادة بناء المخزونات المستنزفة، فيما يفترض صندوق النقد الدولي إعادة فتح مضيق هرمز اعتباراً من مارس 2027. غير أن المخاطر التي تسميها هذه الجهات تتجه في الاتجاه الآخر. فقد قال البنك الدولي في 28 أكتوبر: «مع استنزاف مخزونات النفط، بات العالم أكثر عرضة لصدمات إمداد إضافية».

الجدول 4. التوقعات الرسمية لسعر برنت وافتراضا الصندوق ومنظمة التعاون النمذجيان لعامي 2026 و2027

الجهة والإصدار	السعر	2026	2027
إدارة معلومات الطاقة، نشرة الطاقة قصيرة الأجل، 10 نوفمبر 2026، توقع	برنت الفوري، دولار للبرميل	97	86
البنك الدولي، آفاق أسواق السلع، 28 أكتوبر 2026، توقع	برنت، دولار للبرميل	91	79
صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026، افتراض فني	متوسط برنت ودبي فاتح وغرب تكساس، دولار للبرميل	95.74	87.39
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، التقرير المرحلي، 23 سبتمبر 2026، افتراض	برنت، دولار للبرميل	غير متاح	85

المصدر: الإصدارات المسماة. رقم صندوق النقد الدولي هو الافتراض الفني المبني على العقود الآجلة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي وليس توقعاً لسعر؛ ورقم منظمة التعاون افتراض نمذجي عنصره لعام 2026 ذروة في الربع الأخير عند 105 دولارات من دون متوسط سنوي. وسيناريو البنك الدولي المعاكس يضع برنت عند 105 دولارات في 2027.



الشكل 1. ذروتان وتراجع: سعرا برنت وغرب تكساس الوسيط الفوريان اليوميان، من يناير إلى نوفمبر 2026. المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأميركية، سلسلة الأسعار الفورية اليومية، إصدار 12 نوفمبر 2026. الرسم: ذي إيدج.

الطاقة ترفع التضخم العام والبنوك المركزية تشدد

الأجهزة الإحصائية نفسها تسمي الطاقة. فقد شكّل البنزين أكثر من نصف الارتفاع الشهري لأسعار المستهلكين الأميركية في سبتمبر، كما قال مكتب إحصاءات العمل. وفي منطقة اليورو ارتفعت أسعار الطاقة 20.8 في المئة في أكتوبر. وفي بريطانيا أضافت آثار الطاقة المباشرة ما يقدر بنقطة مئوية واحدة إلى معدل سبتمبر البالغ 3.5 في المئة، وفق بنك إنجلترا الذي يتوقع طاقمه تضخماً يقدر بنحو 5 في المئة في الربع الثاني من 2027.

أما التضخم الأساسي فتحرك أقل بكثير. إذ يجري التضخم العام أعلى من الأساسي بمقدار 1.1 نقطة مئوية في الولايات المتحدة و1.5 نقطة في منطقة اليورو و0.7 نقطة في بريطانيا، وفق حسابنا، ولم يرتفع أي من معدلات التضخم الأساسي الثلاثة أكثر من 0.2 نقطة في أحدث شهر، وفق حسابنا. والبنوك المركزية تتعامل مع آثار الجولة الثانية بوصفها خطراً لا واقعاً بعد: فبنك إنجلترا يرى «أدلة محدودة على انتقال الأثر إلى أسعار وأجور أخرى»، والبنك المركزي الأوروبي يقول إن الأجور «لا تُظهر استجابة ذات شأن في هذه المرحلة». وفي أكتوبر ارتفع المؤشر الأميركي 0.4 في المئة على أساس شهري والأساسي 0.3 في المئة للشهر الثالث على التوالي بالوتيرة نفسها، وفق إصدار المكتب في 10 نوفمبر. ولم يطبع ذلك الإصدار معدلات سنوية لمعظم السلاسل، لأن انقطاع الاعتمادات في 2025 ترك أكتوبر 2025 بلا أساس للمقارنة، فتبقى معدلات سبتمبر السنوية هي الأحدث.

والمقياس الذي يستهدفه الاحتياطي الفيدرالي يروي القصة نفسها بمستوى أدنى قليلاً. فقد ارتفع مؤشر أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي 3.6 في المئة في السنة حتى سبتمبر ومعدله الأساسي 3.1 في المئة، وفق مكتب التحليل الاقتصادي. والاقتصاد تحت هذا التضخم لا يضعف أمامه: نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بمعدل سنوي 3.4 في المئة في الربع الثالث وفق التقدير الأولي، بقيادة الاستثمار وإنفاق المستهلكين. وارتفعت الوظائف 165 ألفاً في أكتوبر، أي أعلى بكثير من متوسط الأشهر الاثني عشر السابقة البالغ 48 ألفاً، مع بطالة عند 4.1 في المئة، وفق مكتب إحصاءات العمل. وقوة من هذا النوع سلاح ذو حدين: فهي تدعم الأرباح التي تخدم الدين، وتمنح البنوك المركزية مجالاً لإبقاء الفائدة مرتفعة.

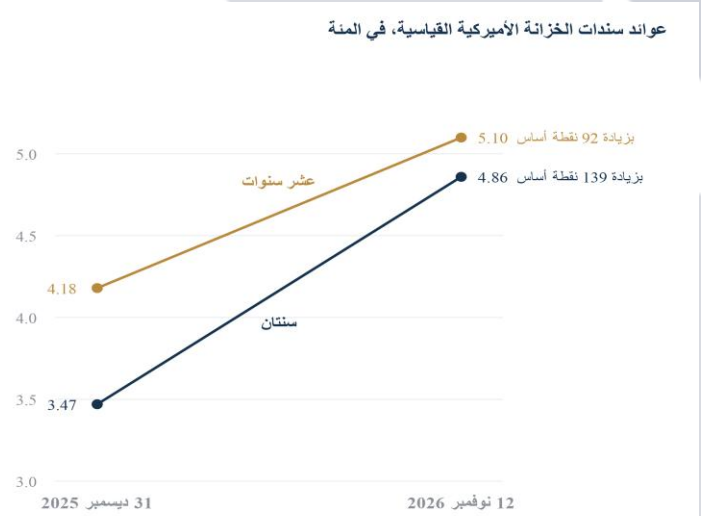
الجدول 5. التضخم في الاقتصادات الكبرى: الطاقة فوق 20 في المئة في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو

المقياس	العام، %	الأساسي، %	الطاقة، %	الفترة
مؤشر أسعار المستهلكين الأميركي	3.7	2.6	20.4	سبتمبر 2026
مؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي الأميركي	3.6	3.1	غير متاح	سبتمبر 2026
المؤشر المنسق لمنطقة اليورو، قراءة أولية	4.0	2.5	20.8	أكتوبر 2026
مؤشر أسعار المستهلكين البريطاني	3.5	2.8	غير متاح	سبتمبر 2026

المصدر: مكتب إحصاءات العمل الأميركي، 14 أكتوبر 2026؛ مكتب التحليل الاقتصادي الأميركي، 29 أكتوبر 2026؛ القراءة الأولية ليوروستات، 4 نوفمبر 2026؛ مكتب الإحصاءات الوطنية البريطاني، 21 أكتوبر 2026. المعدلات سنوية. ومؤشر نفقات الاستهلاك الشخصي هو المقياس الذي يستهدفه الاحتياطي الفيدرالي عند 2 في المئة. والأساسي يستثني الغذاء والطاقة في الولايات المتحدة، ويستثني الطاقة والغذاء والكحول والتبغ في منطقة اليورو وبريطانيا. والإصدار الأميركي عن أكتوبر، الصادر في 10 نوفمبر 2026، طبع تغيرات شهرية فقط لمعظم السلاسل.

رفع الاحتياطي الفيدرالي نطاقه المستهدف ربع نقطة إلى ما بين 3.75 و4 في المئة في 16 سبتمبر وثبّته في 28 أكتوبر، مع اعتراض عضوين فضّلا زيادة إضافية. وارتفع التوقع الوسيط لسعر الفائدة في 2027 إلى 4.1 في المئة في سبتمبر من 3.6 في المئة في يونيو. ورفع البنك المركزي الأوروبي سعر الإيداع في يونيو وسبتمبر إلى 2.50 في المئة، وقال في 29 أكتوبر إن «الحجم والمدة المتزايدين لصدمة الطاقة، وتبعاتها على الآثار غير المباشرة وآثار الجولة الثانية، مرشحان لرفع التضخم وخفض النمو». ورفع بنك إنجلترا سعره الأساسي إلى 4 في المئة في 5 نوفمبر قائلاً إن «درجة الضغوط التضخمية في الطريق باتت كافية لتبرير زيادة». وعلى مستوى العالم رفع 14 من 33 بنكاً مركزياً رئيسياً أسعاره منذ الربع الثاني، مقابل 2 في الربع الأول، وقال صندوق النقد الدولي إن ذلك يرجح أنه استجابة «لضغوط تضخمية أعلى نابعة من صدمة الطاقة».

والمقترضون يشعرون بذلك. فقد ارتفع العائد القياسي لسندات الخزانة لسنتين من 3.47 في المئة في نهاية 2025 إلى 4.86 في المئة في 12 نوفمبر، ولعشر سنوات من 4.18 إلى 5.10 في المئة، بزيادتين قدرهما 139 و92 نقطة أساس وفق حسابنا.



الشكل 2. كلفة المال ترتفع: عائدا سندات الخزانة الأميركية القياسيان لسنتين ولعشر سنوات، نهاية 2025 مقابل 12 نوفمبر 2026. المصدر: وزارة الخزانة الأميركية، منحنى العوائد القياسية اليومي. التغيرات وفق حسابنا. الرسم: ذي إيدج.

إنفاق الشركات العملاقة يصعد حتى 3.4 مرة ويتحول إلى الدين

كل واحدة من شركات الحوسبة العملاقة الخمس تعلن إنفاقاً رأسمالياً أعلى بكثير مما قبل عام. وبياناتها تسمي هذا الإنفاق وتحدد فتراته بصور مختلفة، لا بوصفه إنفاقاً على الذكاء الاصطناعي، لذا لا تُجمع الأرقام في إجمالي واحد، وكل رقم هو بند التدفق النقدي الإجمالي كما تطبعه البيانات لا فجوة تمويل صافية. وتقدم شركتان رقماً لعام 2026 في بياناتهما: أمازون تتوقع إنفاقاً رأسمالياً نقدياً يقدر بنحو 220 مليار دولار يرتفع «بصورة معتبرة» في 2027، وميتا ما بين 135 و145 مليار دولار شاملاً أصل إيجارات التمويل.

الجدول 6. الإنفاق الرأسمالي للشركات العملاقة، أحدث فترة مقابلها قبل عام: كل شركة عند 1.7 مرة على الأقل

الشركة والفترة	الأحدث، مليون دولار	قبل عام، مليون دولار	التغير، %
أوراكل، الربع حتى 31 أغسطس 2026	28,499	8,502	235.2
أمازون، الربع حتى 30 سبتمبر 2026	77,259	35,095	120.1
ألفابت، التسعة أشهر حتى 30 سبتمبر 2026	131,953	63,596	107.5
مايكروسوفت، الربع حتى 30 سبتمبر 2026	39,367	19,394	103.0
ميتا، التسعة أشهر حتى 30 سبتمبر 2026	83,055	48,308	71.9

المصدر: بيانات الشركات ربع السنوية المقدمة للجنة الأوراق المالية والبورصات الأميركية، من 11 سبتمبر إلى 30 أكتوبر 2026. البنود كما تسميها قائمة التدفق النقدي لكل شركة: مشتريات الممتلكات والمعدات لدى ألفابت وأمازون وميتا، والإضافات إلى الممتلكات والمعدات لدى مايكروسوفت، والنفقات الرأسمالية لدى أوراكل؛ ورقم أمازون إجمالي قبل حسم المتحصلات والحوافز. بنود تدفق نقدي إجمالية كما طبعت، لا فجوات تمويل صافية. والتغيرات وفق حسابنا.

التدفق النقدي يغطي قدراً أقل من الفاتورة. فقد كان التدفق النقدي الحر لأوراكل عن السنة حتى مايو سالباً عند 23,686 مليون دولار، ويقول صندوق النقد الدولي إن التدفقات النقدية الحرة للشركات العملاقة «تتراجع سريعاً» بما يجعل التمويل بالدين «ضرورياً على نحو متزايد». ارتفع الدين طويل الأجل المعلن لألفابت 168.8 في المئة في تسعة أشهر إلى 125,102 مليون دولار، ولأمازون 163.7 في المئة إلى 173,125 مليوناً، ولميتا 37.8 في المئة إلى 80,922 مليوناً، وفق حسابنا. وارتفعت الأرصدة الثلاثة معاً 208.2 مليار دولار، وهي زيادة في الدين القائم لا مقياساً لإجمالي الإصدار. وظل دين مايكروسوفت ثابتاً خلال ربعها الأخير. وبلغ إجمالي دين أوراكل 135,288 مليون دولار بعد تعديله بسندات نوفمبر.

وسوق السندات استوعبت الموجة. فقد ارتفعت حصة الشركات العملاقة من الإصدار العالمي عالي الجودة إلى 10 في المئة من أقل من 1 في المئة منذ 2024، وبلغت مصاريف فوائدها نحو 6 مليارات دولار في الربع الثاني، أي أكثر من ضعفها قبل عام، وفق الصندوق. والكوبونات تفرّق بين المقترضين، في قراءتنا، وإن اختلفت الآجال: سندات أوراكل الدولارية الصادرة في 4 نوفمبر تدفع ما بين 7.000 و8.650 في المئة، وشرائح مايكروسوفت الثابتة المسعرة في 29 أكتوبر ما بين 4.850 و6.350 في المئة. وكتبت رئيسة البنك المركزي الأوروبي كريستين لاغارد إلى أعضاء في البرلمان الأوروبي في 6 نوفمبر أن الإصدار واسع النطاق من الشركات العملاقة «رفع تكاليف اقتراض هذه الشركات في سوقي الدولار واليورو». ويجد تحليل البنك «آثاراً صغيرة ومؤقتة فحسب» على إصدار سندات الشركات المماثلة حتى الآن.

والالتزامات الأكبر تجلس خارج الميزانية. فمايكروسوفت تعلن 364.6 مليار دولار من عقود إيجار لم تبدأ بعد في 30 سبتمبر، معظمها لمراكز بيانات وبعضها مشروط: أي 10.3 مرة إجمالي دينها البالغ 35,481 مليون دولار، وفق حسابنا، بمقارنة مدفوعات مستقبلية غير مخصومة برصيد دين معترف به. وتدرج ميتا ما يقدر بنحو 355.73 مليار دولار، وفق بياناتها، وإلى جانبه 454.52 مليار دولار من التزامات غير قابلة للإلغاء، وهما فئتان قد تتداخلان ولا تُجمعان هنا. وارتفعت عقود أوراكل التي لم تبدأ بعد إلى 288 مليار دولار من 260 ملياراً في ثلاثة أشهر.

الجدول 7. الدين طويل الأجل وعقود الإيجار التي لم تبدأ: العقود تفوق الدين لدى أربع من الشركات الخمس

الشركة	الدين طويل الأجل، الأحدث، مليار دولار	الدين طويل الأجل، السابق، مليار دولار	عقود الإيجار التي لم تبدأ بعد، مليار دولار	التاريخ
أوراكل	117.7	122.3	288.0	31 أغسطس 2026
أمازون	173.1	65.6	164.9	30 سبتمبر 2026
ألفابت	125.1	46.5	130.5	30 سبتمبر 2026
مايكروسوفت	31.1	31.1	364.6	30 سبتمبر 2026
ميتا	80.9	58.7	355.7	30 سبتمبر 2026

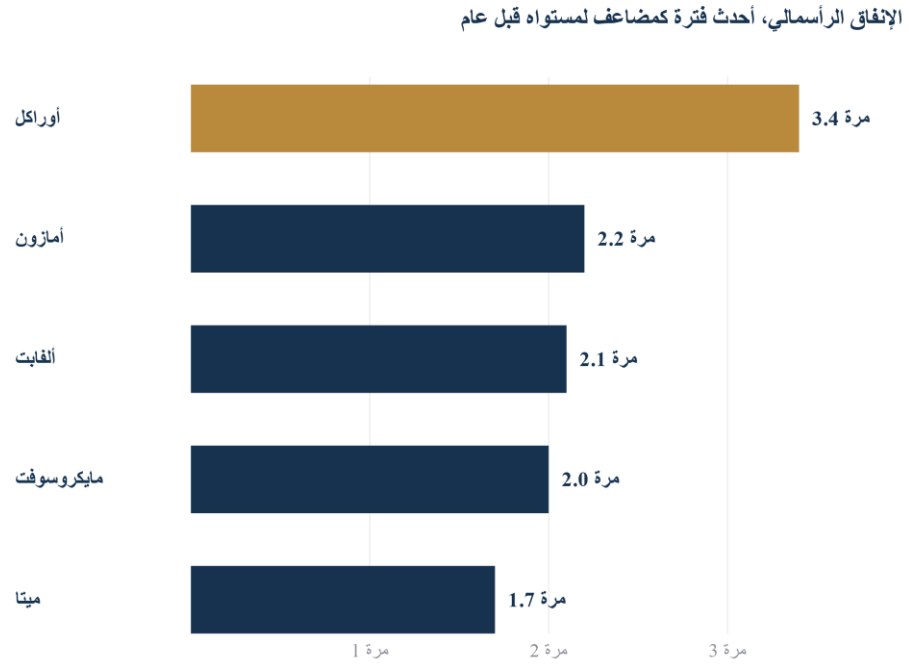
المصدر: بيانات الشركات ربع السنوية. الدين طويل الأجل غير المتداول كما طبع، ولدى أوراكل أوراق الدفع والاقتراضات الأخرى؛ والتواريخ السابقة 31 ديسمبر 2025 إلا لدى مايكروسوفت، 30 يونيو 2026، وأوراكل، 31 مايو 2026. وتعريفات الإيجار تختلف: رقم أمازون جدول مدفوعات، ورقم مايكروسوفت يشمل ترتيبات مشروطة. والعمودان يختلفان في التواريخ والتعريفات والخصم وليسا قابلين للمبادلة اقتصادياً: فعقود الإيجار التي لم تبدأ بعد مدفوعات مستقبلية غير مخصومة لا دين معترف به. والأرقام مقربة من الملايين المطبوعة؛ وعدّ الأربع عدّنا.

ورسالة لاغارد تسمي هذه الطبقة: فالتمويل بالدين «يشمل على نحو متزايد التزامات شبيهة بالدين خارج الميزانية»، ومستويات الدين المرتفعة «تتفاقم بترتيبات تمويل دائرية». وقد أحصى الصندوق تلك الترتيبات: 14 صفقة معلنة منذ 2023، بما يقدر بنحو 300 مليار دولار من مساهمات الشركات العملاقة في شركات ذكاء اصطناعي أضعف مالياً و650 مليار دولار من الدين، مقابل 1.4 تريليون دولار من التزامات الإيرادات المستقبلية. والأرقام الأربعة تصف تدفقات تعاقدية مترابطة، لا مبالغ تُجمع في انكشاف واحد.

والتقييمات صُححت مرة فعلاً، والمخاطر الائتمانية ليست واحدة. فقد هبطت مضاعفات السعر إلى الربح نحو 15 في المئة للشركات السبع التي يعدّها بنك التسويات الدولية شركات عملاقة و40 في المئة لصانعي الرقائق، كما قال في سبتمبر. ويصنف الصندوق اتجاه خطر تصحيح الذكاء الاصطناعي «على حاله تقريباً»، مع تحفظ واحد هو أن

«الرفع المالي يتصاعد في منظومة الذكاء الاصطناعي». وفي قراءة ذي إيدج، ليست الشركات العملاقة الرابحة وحدها موضع قلق السجل: بل شركات الذكاء الاصطناعي الأضعف مالياً التي تسندها مساهماتها والتزاماتها، والرفع المالي الذي يصل بين الاثنتين.

وتبدلت الحوكمة في قلب هذه الطفرة فجأة في نوفمبر. فقد قبل مجلس إدارة إنفيديا استقالة المؤسس جنسن هوانغ من مناصب الرئيس والرئيس التنفيذي وعضو المجلس في 11 نوفمبر بمفعول فوري، وفق إفصاح الشركة بنموذج 8-كيه بتاريخ 12 نوفمبر. ويسمي الإفصاح المديرة المالية كوليت كريس رئيسة تنفيذية مؤقتة فيما يبحث المجلس عن خلف، ويعيّن هارفي جونز رئيساً للمجلس، ولا يذكر سبباً للاستقالة. وجرى تداول السهم أدنى 6.29 في المئة عند الساعة 15:00 بتوقيت غرينتش، وفق تقرير ذي إيدج، ثم أقفل الجلسة متراجعاً 4.34 في المئة عند 166.19 دولاراً مقابل 173.73 دولاراً في الإقفال السابق، وفق بيانات أسعار سي إن بي سي. وأغلقت المؤشرات الأميركية الخمسة الرئيسية تلك الجلسة منخفضة، مع تراجع راسل 2000 بنسبة 1.66 في المئة، وفق تقارير ذي إيدج ليوم 12 نوفمبر. ولا تزال نتائج الربع الثالث للشركة مقررة في 17 نوفمبر.



الشكل 3. إنفاق رأسمالي أعلى 1.7 مرة على الأقل: الإنفاق الرأسمالي لكل شركة عملاقة في أحدث فترة كمضاعف لمستواه قبل عام. والفترات تختلف بين الشركات؛ انظر الجدول 6. المصدر: بيانات الشركات ربع السنوية المقدمة للجنة الأوراق المالية والبورصات الأميركية. المضاعفات وفق حسابنا. الرسم: ذي إيدج.

البنوك تصل إلى طفرة الذكاء الاصطناعي عبر الائتمان الخاص

الائتمان الخاص أحد المواضع التي يلتقي فيها اقتراض الذكاء الاصطناعي بالبنوك. فقد بلغت قروض الائتمان الخاص الأميركية ما يقدر بنحو 1.4 تريليون دولار في النصف الثاني من 2025، وفق الاحتياطي الفيدرالي، ويضع صندوق النقد الدولي الإقراض المباشر العالمي قرب 2 تريليون دولار. والتكنولوجيا تأخذ حصة متنامية: فمقال في المراجعة الفصلية لبنك التسويات الدولية يجد، على مقياسه الخاص، أن شركات التكنولوجيا اقترضت أكثر من تريليون دولار، أي 44 في المئة من إجمالي الائتمان الخاص، بحلول 2025، وأن حصة المقترضين التكنولوجيين ذوي الأرباح التشغيلية السالبة ارتفعت من 23 في المئة قبل 2020 إلى 46 في المئة بعدها. وفئة التكنولوجيا لدى البنك تغطي أعمال التكنولوجيا عموماً لا إقراض الذكاء الاصطناعي وحده.

والبنوك تقرض المقرضين. فشركات الملكية الخاصة وشركات تنمية الأعمال وأدوات الائتمان الخاص هي الجزء الأكبر من إقراض البنوك الأميركية للمؤسسات غير المصرفية، كما يقول الاحتياطي الفيدرالي. ويجد الصندوق أن قروض البنوك الأميركية للمؤسسات غير المصرفية نمت 18 في المئة بين الربع الثاني من 2025 والربع الأول من 2026 إلى 1.44 تريليون دولار فيما نما إجمالي الأصول 5 في المئة، وأن إجمالي الانكشاف المحتمل للبنوك على غير المصرفية بلغ 134 في المئة من رأس المال الأميركي من الشريحة الأولى مقابل 119 قبل عام. ويحمل ثلاثة عشر بنكاً أوروبياً وبريطانياً كبيراً ما يقدر بنحو 150 مليار دولار من الانكشاف على صناديق الملكية الخاصة والائتمان الخاص، أي ما يقدر بنحو 18 في المئة من رأسمالها الأساسي، وفق الصندوق نقلاً عن إس آند بي غلوبال. فالسلسلة إذن تجري خطوة خطوة: البنوك تقرض الصناديق وسائر الوسطاء؛ وجزء من ذلك الإقراض يموّل التكنولوجيا؛ وجزء من هذا يموّل الذكاء الاصطناعي. ولا يمكن تحديد انكشاف البنوك الدقيق على الذكاء الاصطناعي من الأرقام المجمعة التي تنشرها الجهات الرقابية، وذلك قيد في البيانات لا دليل على صغر الانكشاف.

والإجهاد يظهر عند الأطراف. فبعد تعثرات بارزة ومخاوف من أن يزعزع الذكاء الاصطناعي قطاع البرمجيات، قال الاحتياطي الفيدرالي إن طلبات الاسترداد المقبولة لدى شركات تنمية الأعمال الدائمة «تجاوزت التدفقات الجديدة الداخلة بعض الشيء في الربع الأول من 2026، وهي المرة الأولى التي يحدث فيها ذلك منذ إنشاء هذه الأدوات». ومن بين عشر شركات تنمية أعمال بأصول 300 مليار دولار، يجد الصندوق أربعاً التزاماتها تتجاوز هوامش سيولتها المتاحة.

والانكشافات في ذاتها تبدو قابلة للإدارة. فخسارة 20 في المئة على انكشافات الأصول الخاصة ستقتطع من رأس المال الأساسي المجمع ما يقدر بنقطتين مئويتين في الولايات المتحدة ونقطة واحدة في أوروبا وبريطانيا، كما وجد الصندوق. وبالنسبة إلى منطقة اليورو، يرى البنك المركزي الأوروبي أنه «من غير المرجح أن يكون الائتمان الخاص بمفرده مصدراً لعدم استقرار مالي نظامي في الوقت الراهن». أما تحفظ الصندوق فهو الأهم هنا: إذ يمكن أن تتضخم مواطن الهشاشة «إذا تزامنت هذه الخسائر مع انكماش اقتصادي حاد».

الطاقة التي تحتاجها الطفرة

طفرة الذكاء الاصطناعي مشروع طاقة مادي أيضاً، والسجل الرسمي بات يقيسه. فمسح وكالة الطاقة الدولية لسياسات مراكز البيانات الصادر في أكتوبر، الذي طلبته الرئاسة الفرنسية لمجموعة السبع ويغطي نطاقات اختصاص تضم نحو 90 في المئة من قدرة مراكز البيانات العالمية، يقول إن الشركات العملاقة في طريقها لإنفاق أكثر من 700 مليار دولار على النفقات الرأسمالية في 2026، معظمها لمراكز بيانات جديدة، وإن التوسع «يجهد الشبكات المحلية ويمدد سلاسل توريد المعدات الكهربائية الرئيسية». وفي عدة نطاقات اختصاص تتجاوز طوابير طلبات الربط لمراكز البيانات ذروة الطلب على الكهرباء اليوم، وتقدر الوكالة أن وصلات الشبكة المرنة غير المضمونة يمكن أن تفتح ما بين 750 و900 غيغاواط من قدرة استضافة إضافية.

والاقتصاد يربط الطاقة بجدوى الذكاء الاصطناعي مباشرة. فقدرة مراكز البيانات المهيأة للذكاء الاصطناعي «قد تكلف ما يصل إلى 20 إلى 30 مليار دولار أميركي للغيغاواط لاستئجارها سنة واحدة»، كما تقول الوكالة، أي «مئة مرة كلفة القدرة المكافئة من البطاريات»، وانبعاثات مراكز البيانات مرشحة في سيناريوها المركزي لأن تزيد على الضعف إلى نحو 350 مليون طن من ثاني أكسيد الكربون بحلول 2035، بعد مراجعتها صعوداً على زيادة استخدام الغاز الطبيعي في الموقع. والنفط الخام ليس الوقود المباشر لمراكز البيانات: فصدمة الطاقة تصل إلى طفرة الذكاء الاصطناعي عبر أسعار الكهرباء والغاز والاستثمار في الشبكات وآجال توريد المعدات وتكاليف التمويل، لا عبر صلة نفطية مباشرة واحد لواحد. وهذه هي القناة نفسها التي يسميها البنك المركزي الأوروبي حين تعدّ لاغارد «اختناقات الطاقة أو الرقائق أو الشبكات» بين الصدمات التي قد تترك إيرادات الذكاء الاصطناعي قاصرة.

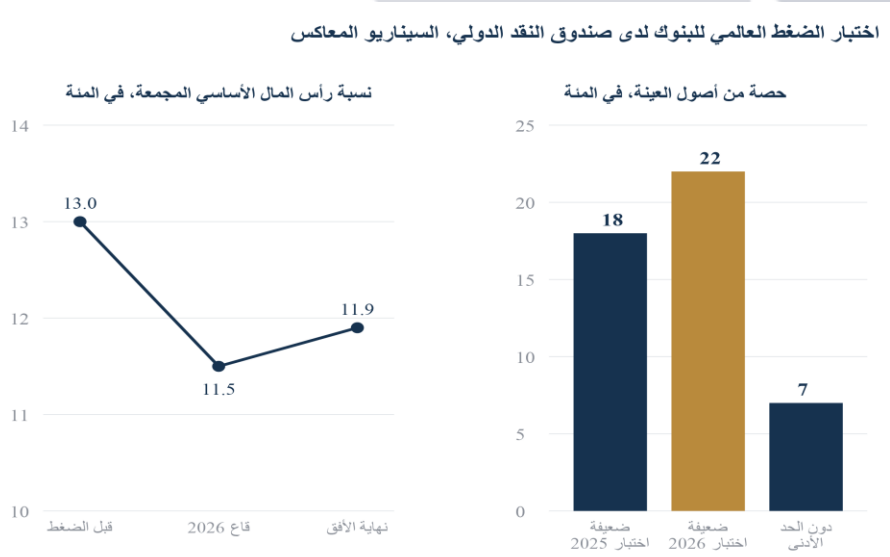
حيث تلتقي الصدمتان

نقطة الالتقاء الأولى هي الأسعار. ففي اجتماع الاحتياطي الفيدرالي في سبتمبر، عزا الطاقم التضخم الأعلى «في معظمه إلى آثار زيادات الرسوم الجمركية السابقة، وارتفاع تكاليف الطاقة والمدخلات الناجم عن التطورات الجيوسياسية، وزيادة في أسعار السلع الاستهلاكية المرتبطة بالتكنولوجيا مصاحبة لتوسع الذكاء الاصطناعي». وقال بعض المشاركين إن أسعار الطاقة وتوسع الذكاء الاصطناعي «يسهمان في ضغوط الكلفة التي تواجهها الشركات»، ورأى عضوان أن سعر فائدة أعلى سيمنع هذه الزيادات «من الاتساع».

والثانية جدوى الذكاء الاصطناعي. فقد قالت مراجعة الاستقرار المالي للبنك المركزي الأوروبي في مايو: «قد يثقل ارتفاع مستمر في أسعار الطاقة أيضاً على السردية المتفائلة للذكاء الاصطناعي، إذ إن بنيته التحتية ومراكز بياناته كثيفة الاستهلاك للطاقة». والثالثة الائتمان. وقد جمع بنك التسويات الدولية الاثنتين في جملة واحدة في يونيو: «صدمة أكبر، سواء من موجة تضخم متجددة أو من إعادة تسعير حادة يقودها الذكاء الاصطناعي، قد تطلق أزمة ائتمان أوسع». وأضاف أن التبعات «قد تمتد إلى ما وراء محيط غير المصرفية، نظراً إلى انكشاف البنوك المتنامي وغير الشفاف على صناديق الائتمان الخاص». وقالت لجنة السياسة المالية في بنك إنجلترا في سبتمبر إن التطورات الإقليمية رفعت خطر أن «تتبلور في وقت واحد» مواطن الهشاشة في الدين السيادي والأصول الخطرة والائتمان الخطر.

ويُنمذج تمرين رسمي واحد الصدمتين معاً. فاختبار الضغط العالمي للبنوك لدى صندوق النقد الدولي لعام 2026 يغطي 665 بنكاً في 29 بلداً، بنحو 160 تريليون دولار من الأصول وأكثر من 70 في المئة من الجهاز المصرفي العالمي. ويفترض سيناريوه المعاكس أن «التوترات الجيوسياسية وتفتت التجارة واضطرابات إمدادات الطاقة تتزامن مع إعادة تقييم حادة للتقييمات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي بما يطلق صدمة ركود تضخمي حادة»، مع أسهم هابطة أكثر من 25 في المئة ونفط وسلع صاعدة أكثر من 50 في المئة وعوائد سندات قصيرة وطويلة مرتفعة أكثر من 150 و300 نقطة أساس. ويسميه الصندوق «سيناريو ذيل متطرفاً» يتعطل فيه توافر الوقود المستورد لا سعره فحسب.

والنتيجة استنزاف لرأس المال لا انهيار. إذ يهبط رأس المال الأساسي المجمع نحو 150 نقطة أساس إلى قاع عند 11.5 في المئة في 2026 ثم يتعافى تعافياً متواضعاً إلى 11.9 في المئة بنهاية الأفق. والبنوك التي تخرج ضعيفة، بتعريف الصندوق نسبة رأس مال أساسي بعد الضغط دون 7 في المئة مضافاً إليها أي علاوة للمؤسسات الكبرى، عددها 110 وتحوز 22 في المئة من الأصول المصرفية العالمية في العينة، مقابل 18 في المئة في اختبار العام الماضي؛ والبنوك دون الحد الأدنى البالغ 4.5 في المئة تحوز نحو 7 في المئة. ويلاحظ الصندوق أن المؤسسات الضعيفة في آسيا تعكس «استنزافات رأسمالية كبيرة في الاقتصادات المستوردة للنفط والغاز»، ويرسم الصلة الأهم لهذا التقرير: «كثير من البنوك ذات الانكشافات الكبيرة على المؤسسات المالية غير المصرفية هي أيضاً من بين الأكثر تسجيلاً لتراجعات رأس المال في سيناريو اختبار الضغط العالمي المعاكس».



الشكل 4. الاختبار الرسمي الوحيد للصدمتين معاً، بقراءتين: رأس المال الأساسي المجمع يهبط نحو 150 نقطة أساس إلى قاع عند 11.5 في المئة قبل أن يتعافى إلى 11.9 بنهاية الأفق، والبنوك المصنفة ضعيفة ترتفع من 18 إلى 22 في المئة من الأصول المصرفية العالمية في العينة، مع نحو 7 في المئة دون الحد الأدنى. المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير الاستقرار المالي العالمي، أكتوبر 2026؛ والمستوى قبل الضغط وفق حسابنا من الاستنزاف المطبوع. الرسم: ذي إيدج.

الجدول 8. السيناريوهات الرسمية: من بينها اختبار الصندوق للبنوك وحده يقرن صدمة الطاقة بتصحيح الذكاء الاصطناعي

السيناريو	أثر النمو العالمي	أثر التضخم	أثر الفائدة والعوائد
آفاق الاقتصاد العالمي، نزاع ممتد إلى منتصف 2027 ونفط يبلغ 130 دولاراً	-0.5 نقطة في 2027	+1.1 نقطة في 2027	فائدة الاقتصادات المتقدمة +50 نقطة أساس والعوائد الطويلة +100 في 2027
آفاق الاقتصاد العالمي، تصحيح سوق الذكاء الاصطناعي	نشاط عالمي أدنى 1.1 في المئة من الأساس بحلول 2028	أدنى من الأساس	فائدة أدنى من الأساس
منظمة التعاون، صدمة طاقة وغذاء وأسهم مجتمعة	-0.7 نقطة في 2027	+1.1 نقطة في 2027	فائدة أعلى بما يقدر بنقطة مئوية في معظم الاقتصادات
البنك الدولي، اضطراب طاقة حاد مع ضغط مالي	نمو عالمي 1.3 في المئة في 2026	تضخم عالمي 4.4 في المئة في 2026	غير متاح
تقرير الاستقرار المالي العالمي، اختبار الضغط العالمي للبنوك	ما يقدر بثلاث نقاط دون الأساس على سنتين	أعلى من 4 نقاط بحلول 2027	عوائد السندات القصيرة والطويلة أكثر من +150 و+300 نقطة أساس

المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026، الإطار 1.2؛ وتقرير الاستقرار المالي العالمي، أكتوبر 2026، التحليل الخلفي 1.2؛ ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، التقرير المرحلي، سبتمبر 2026؛ والبنك الدولي، الآفاق الاقتصادية العالمية، يونيو 2026. وجميعها سيناريوهات أصحابها لا توقعات. والآثار انحرافات عن أساس كل جهة، عدا صف البنك الدولي الذي يعرض مستويات؛ وصف اختبار الضغط يعرض افتراضات عوائد سندات لا أسعار فائدة.

ما الذي يجب أن ينكسر

في قراءة ذي إيدج، تجري ثلاث حلقات رئيسية من الصدمتين إلى أزمة واحدة، والسجل يسمح باختبار كل منها؛ وهي القنوات التي يسميها السجل الرسمي لا كل ما يمكن تصوره. الحلقة الأولى المدة: أن يبقى النفط مرتفعاً مدة تكفي لإبقاء البنوك المركزية في التشديد. يقف في وجهها افتراض إدارة معلومات الطاقة عودة معظم إنتاج الشرق الأوسط من خارج إيران إلى متوسطات ما قبل النزاع بحلول منتصف 2027، وافتراض الصندوق إعادة فتح مضيق هرمز من مارس 2027، وتضخم أساسي لم يكد يتحرك؛ ويقف معها استنزاف المخزونات، وتحذير البنك الدولي من أن العالم «أكثر عرضة لصدمات إمداد إضافية»، ومعدلات عامة دفعت فعلاً 14 من 33 بنكاً مركزياً رئيسياً إلى الرفع.

والحلقة الثانية جدوى الذكاء الاصطناعي: أن تقصر الإيرادات عن الدين والالتزامات المرفوعة عليها، حيث يقف 1.4 تريليون دولار من وعود الإيرادات المستقبلية مقابل 650 مليار دولار من الدين في إحصاء الصندوق للترتيبات الدائرية، فيما تفترض أوراكل عند 7 في المئة وأكثر. والحلقة الثالثة الموضع: أن تقع الخسائر على مؤسسات غير مصرفية مرفوعة مالياً تمتد خطوط ائتمانها إلى البنوك، وهو التداخل الذي يسميه الصندوق نفسه. والمكونات اليوم حاضرة لكنها غير مصطفة: التضخم الأساسي منضبط، وتقييمات الشركات العملاقة صُححت مرة فعلاً، ورأس مال البنوك مرتفع. فالسجل يسند تحذيراً لا توقعاً.

ولا تتوقع أي حالة أساس رسمية الانكسار. فصندوق النقد الدولي يتوقع نمواً عالمياً 3.1 في المئة في 2026 و3.4 في المئة في 2027، و2.5 في المئة هذا العام بأسعار الصرف السوقية؛ ومنظمة التعاون تتوقع 2.9 ثم 3.0 في المئة. واحتمالات المخاطر لدى الصندوق انتقلت من النمو نحو التضخم: فهو يضع احتمال نمو أميركي دون 1 في المئة في 2027، وهو مسار «يتسق مع ركود خفيف نسبياً يبدأ في الربع الأخير من 2026»، عند ما يقدر بنحو 30 في المئة نزولاً من 35 في المئة في أبريل، واحتمال نمو عالمي دون 2 في المئة عند ما يقدر بنحو 10 في المئة نزولاً من 20، فيما ارتفعت فرص تضخم أميركي فوق 4 في المئة لديه إلى ما يقدر بنحو 30 في المئة من 20.

ونقطة انطلاق الجهات الرقابية هي القوة، ووصفتها محددة الهدف. فقد وجد الاحتياطي الفيدرالي القطاع المصرفي الأميركي «سليماً وصامداً إجمالاً»؛ ووصفت لجنة السياسة المالية النظام البريطاني بأنه «مرسمل على نحو مناسب»؛ ويقول الصندوق إن مخاطر الاستقرار المالي «لا تزال مرتفعة»، ويسمي تصحيحاً سوقياً يقوده الذكاء الاصطناعي وارتفاعاً حاداً في عوائد السندات السيادية والتهديدات السيبرانية، ويوصي بمتطلبات رأسمالية وتركّز قطاعية على انكشافات البنوك على الذكاء الاصطناعي والائتمان الخاص وسائر غير المصرفية.

أين يقف الشرق الأوسط

المنطقة الأكثر تعرضاً للصدمة الأولى تدخل الاختبار بموارد يوثقها السجل. فقد قالت مديرة صندوق النقد الدولي العامة في 1 أكتوبر إن صدمة إمدادات الطاقة «جرى احتواؤها»، وإن لدى المنطقة «هوامش مالية وخارجية وافرة وأطر سياسات موثوقة»، وإن «روابط أسعار الصرف واصلت ترسيخ الاستقرار والثقة». وخمس عملات خليجية مربوطة بالدولار؛ أما الكويت فتربط الدينار بسلة عملات غير معلنة، ولذلك يتحرك بنكها المركزي على إيقاعه الخاص. ولم يصل من صدمة الأسعار إلى مستهلكي المنطقة إلا القليل: فقد ارتفعت أسعار المستهلكين السعودية 1.9 في المئة في السنة حتى سبتمبر، وينسب الصندوق محدودية الانتقال إلى «الدعوم القائمة وضوابط الأسعار وأسعار الصرف الثابتة».

وتحركت البنوك المركزية الخليجية المرتبطة بالدولار مع زيادة الفيدرالي في سبتمبر وثبّتت في أكتوبر: فسعر إعادة الشراء السعودي عند 4.50 في المئة وسعر الإيداع القطري عند 4.10 والسعر الأساسي الإماراتي عند 3.9، وفق إصدارات هذه البنوك نفسها. أما الكويت، التي تربط بسلة، فتثبّت سعر الخصم عند 3.50 في المئة منذ ديسمبر 2025. والصدمة تقسم المنطقة الأوسع شطرين. فللمنتجين يتوقع الصندوق «انكماشات ثنائية الرقم لاقتصاداتها في 2026، تليها توسعات ثنائية الرقم في 2027 مع عودة الإنتاج والصادرات والخدمات اللوجستية إلى طبيعتها» في البحرين والعراق والكويت وقطر، فيما تأتي السعودية «أقل تأثراً إلى حد ما، بوصفها اقتصاداً ذا طرق تصدير أكثر تنوعاً»؛ وإنتاج العراق في أكتوبر البالغ 4,491 ألف برميل يومياً كان فعلاً أعلى من متوسطه في 2025، وفق حسابنا. وللمستوردين فاتورة الطاقة هي القناة: ففي السيناريو الإقليمي

المعاكس لدى الصندوق تخسر الاقتصادات المستوردة للنفط نحو 0.5 في المئة من ناتجها الحقيقي مع أسعار مستهلكين أعلى نحو نقطة من الأساس. ومع ذلك يتوقع لمصر نمو 5.1 في المئة للسنة المالية التي يسميها الصندوق 2026، بعد رفع نحو نقطة عن أبريل، ثم 4.7 في المئة للسنة التالية؛ ويطلب الصندوق أيضاً من الجهات الرقابية مراقبة الروابط بين السيادة والبنوك حيث تحمل البنوك أرصدة كبيرة من الأوراق الحكومية، ويسمي مصر بين الأمثلة.

والتوقعات تصف ارتداداً بعد انكماش عميق، لا تعافياً مكتملاً بعد. فالصندوق يتوقع للخليج نمواً 9.1 في المئة في 2027 بعد انكماش 4.8 في المئة في 2026، بقيادة قطر عند 18.8 في المئة والكويت عند 17.1 والبحرين عند 13.9. وعلى حسابنا من هذه المعدلات السنوية، يبقى ناتج الكويت في 2027 أدنى نحو 2.5 في المئة من مستواه في 2025 ويأتي ناتج قطر أعلى نحو 0.3 في المئة منه. وفائض الكويت الحكومي العام المتوقع البالغ 15.8 في المئة من الناتج في 2026 هو مقياس الصندوق للحكومة العامة، وهو يشمل دخلاً لا تشمله الموازنة. أما حسابات الكويت نفسها، على سنة مالية من أبريل إلى مارس، فقد أقفلت 2026/2025 بعجز قدره 7.141 مليار دينار وفق أرقام وزارة المالية التي عرضتها ذي إيدج، فلا يجوز قراءة المقياسين مقياساً واحداً.

وأي تصحيح للذكاء الاصطناعي سيصل إلى المنطقة عبر القناتين اللتين يسميهما الصندوق: أسعار نفط أدنى من طلب عالمي أضعف، و«استثمارات كبيرة في الأسواق الأميركية» لصناديق الثروة السيادية. والمستثمرون السياديون يفصحون عن مراكزهم في الذكاء الاصطناعي صفقة صفقة، بأرقام من أنواع مختلفة لا تُجمع؛ والجدول 10 يحمل الإفصاحات المذكورة في هذا التقرير. وتبدأ البنوك من كفاية رأسمال بين 17.0 و19.6 في المئة في أحدث تقارير البنوك المركزية ومؤشراتها، مع الكويت عند 18.2 في المئة وقروض متعثرة عند 1.5 في المئة في يونيو 2026 على مؤشرات السلامة المالية لبنك الكويت المركزي. ولا ينشر أي تقرير لبنك مركزي خليجي مذكور هنا رقماً لإقراض البنوك مشاريع الذكاء الاصطناعي أو مراكز البيانات.

الجدول 9. الخليج عبر الصدمة المزدوجة: النمو والأرصدة المالية ورأس مال البنوك

البلد	النمو 2026، %	النمو 2027، %	الرصيد المالي 2026، % من الناتج	كفاية رأس مال البنوك، % وسنة التقرير
قطر	15.6-	18.8	2.8-	غير متاح
الكويت	16.7-	17.1	15.8	18.2 في يونيو 2026
البحرين	11.3-	13.9	11.4-	غير متاح
السعودية	3.3-	7.9	6.5-	19.6 عن 2024
الإمارات	3.9-	7.7	1.5	17.0 عن 2025
عُمان	4.1	2.2	6.0	غير متاح
مجلس التعاون	4.8-	9.1	2.3-	غير متاح

المصدر: صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد الإقليمي للشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أكتوبر 2026، الجدولان 1.1 و1.2، وقاعدة بيانات آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026، للنمو والتوقعات المالية، ورقم الكويت المالي صافي إقراض الحكومة العامة وهو مقياس أوسع من حسابات موازنتها؛ ومصرف الإمارات المركزي، تقرير الاستقرار المالي 2025؛ والبنك المركزي السعودي، تقرير الاستقرار المالي 2025 ببيانات 2024؛ وبنك الكويت المركزي، مؤشرات السلامة المالية حتى يونيو 2026. وسنوات رأس المال تختلف بين الأنظمة وتُعرض مع فتراتها المرجعية.

الجدول 10. التزامات المستثمرين السياديين الخليجيين في الذكاء الاصطناعي كما يفصح عنها كل منهم

المستثمر	الأداة أو الصفقة	الرقم المفصح عنه	التاريخ
صندوق الاستثمارات العامة	هيومين؛ الصندوق يحتفظ بـ51 في المئة وأرامكو استحوذت على 49 في المئة	نقد من أرامكو يقدر بنحو 9.9 مليار ريال أي 2.6 مليار دولار، وفق الصندوق؛ وخطة مراكز بيانات بثلاثة غيغاواط بحلول 2030	1 نوفمبر 2026
إم جي إكس	الإقفال النهائي للصندوق الأول	49 مليار دولار من الالتزامات، فوق مستهدف 45 ملياراً	1 يوليو 2026
إم جي إكس وشريكاها إيه آي بي وجي آي بي	الاستحواذ الكامل على ألايند داتا سنترز	قيمة إجمالية للشركة تقدر بنحو 40 مليار دولار، وفق إم جي إكس	21 يوليو 2026
الهيئة العامة للاستثمار، الكويت	شراكة البنية التحتية للذكاء الاصطناعي	أول مستثمر مالي رئيسي من خارج المؤسسين؛ المبلغ غير معلن	3 يونيو 2025
جهاز قطر للاستثمار	جولات تمويل أنثروبيك وكروزو وسامبانوفا وغيرها	مبالغ الجهاز نفسه غير معلنة	2026

المصدر: صندوق الاستثمارات العامة، 1 نوفمبر 2026؛ وإم جي إكس، 3 يونيو 2025 و1 يوليو 2026 و21 يوليو 2026؛ وغرفة أخبار جهاز قطر للاستثمار. والالتزامات والقيم الإجمالية للشركات والمبالغ الممولة مقاييس مختلفة غير قابلة للمقارنة أو الجمع؛ والقيمة الإجمالية قيمة للشركة كلها لا انكشاف المستثمر.

ما الذي تراقبه ذي إيدج

أولاً، نتائج إنفيديا للربع الثالث في 17 نوفمبر، وهي أول نتائج في عهد الرئيسة التنفيذية المؤقتة، وفق جدول الشركة. ثانياً، تضخم بريطانيا ومنطقة اليورو عن أكتوبر في 18 نوفمبر، وهما القراءتان التاليتان لمعدلات الجدول 5. ثالثاً، مراجعة الاستقرار المالي للبنك المركزي الأوروبي في 18 نوفمبر، وهي تحدّث نسخة مايو المذكورة هنا. رابعاً، أسعار نفقات الاستهلاك الشخصي الأميركية عن أكتوبر في 25 نوفمبر. خامساً، اجتماع الاحتياطي الفيدرالي في 8 و9 ديسمبر بتوقعات جديدة، بعدما فضّل عضوان زيادة في أكتوبر؛ وبنك إنجلترا يقرر تالياً في 17 ديسمبر. سادساً، تقرير وكالة الطاقة الدولية لسوق النفط عن نوفمبر، الذي ظل موعده غير منشور حتى قراءتنا في 13 نوفمبر، ونشرة إدارة معلومات الطاقة قصيرة الأجل التالية في 8 ديسمبر.

الآفاق: ثلاثة مسارات إلى 2027

أربعة مخاطر مسماة تجري في السجل المعروض أعلاه. المدة: بقاء النفط مرتفعاً على مخزونات مستنزفة، وهو ما يحذر البنك الدولي من أنه يترك العالم «أكثر عرضة لصدمات إمداد إضافية». والجدوى: قصور إيرادات الذكاء الاصطناعي عن 650 مليار دولار من الدين في إحصاء الصندوق للترتيبات الدائرية. والموضع: وقوع الخسائر على مؤسسات غير مصرفية مرفوعة مالياً تمتد خطوط ائتمانها إلى البنوك، وهو التداخل الذي يسميه الصندوق نفسه. وكلفة الطاقة: اختناقات الشبكات والغاز التي قد تؤخر القدرة الحاسوبية أو تقطعها، وهي قدرة تقول وكالة الطاقة الدولية إن استئجارها قد يكلف ما بين 20 و30 مليار دولار للغيغاواط في السنة. والمسارات الثلاثة أدناه تختلف بأي من هذه المخاطر يشتد.

ما يلي سيناريوهات ذي إيدج النوعية المبنية على السجل الرسمي، لا توقعات رسمية بديلة. في المسار الأول تخبو الصدمتان تباعاً. يعود معظم الإنتاج الخليجي إلى متوسطات ما قبل الحرب بحلول منتصف 2027 كما تتوقع إدارة معلومات الطاقة، ويتجه برنت نحو نطاق 79 إلى 86 دولاراً في التوقعات الرسمية لعام 2027، ويعود التضخم العام نحو الأساسي، وتتوقف البنوك المركزية عن التشديد. ويستمر إنفاق الذكاء الاصطناعي على مزيد من الدين، وتحمله الأرباح. ويسير النمو العالمي على 3.4 في المئة التي يتوقعها الصندوق.

وفي المسار الثاني تطول صدمة النفط. فسيناريو الصندوق لنزاع يمتد إلى منتصف 2027، مع نفط يبلغ 130 دولاراً، يقتطع 0.5 نقطة من النمو العالمي ويضيف 1.1 نقطة إلى التضخم في 2027، مع فائدة أعلى 50 نقطة أساس في الاقتصادات المتقدمة. وفي قراءة ذي إيدج، يرفع هذا المسار كلفة الدين الجديد على مقترضين زادت فواتير فوائدهم على الضعف فعلاً. وفي المسار الثالث تصل الصدمتان معاً. فمن بين السيناريوهات الرسمية في هذا التقرير، وحده اختبار الضغط لدى الصندوق يقرن صدمة الطاقة بتصحيح الذكاء الاصطناعي، وحتى هناك يتعافى رأس مال البنوك المجمع تعافياً متواضعاً داخل الأفق. وفي قراءة ذي إيدج، يحتاج هذا المسار إلى أن يجيء تصحيح الذكاء الاصطناعي والتضخم لا يزال من الارتفاع بما يمنع البنوك المركزية من الخفض، وهو ما لا يفترضه سيناريو الذكاء الاصطناعي لدى الصندوق نفسه.

والمؤشرات التي تفصل بين المسارات سلاسل منشورة فعلاً. فللحلقة الأولى، راقب اقتراب التضخم العام من الأساسي ومنحنى برنت مقابل توقعات 2027. وللثانية، راقب التدفق النقدي الحر للشركات العملاقة وكوبونات الإصدارات الجديدة وأي تعثر في 1.4 تريليون دولار من التزامات الإيرادات الدائرية التي يحصيها الصندوق. وللثالثة، راقب الاستردادات لدى شركات تنمية الأعمال وهوامش الائتمان الخاص ومقاييس الانكشاف على غير المصرفية لدى الفيدرالي والصندوق ورأس مال البنوك مقابل قاع الاختبار عند 11.5 في المئة. وللرابعة، راقب طوابير ربط مراكز البيانات وتكاليف الاستضافة في تقارير وكالة الطاقة الدولية. وكل منها يظهر في الإصدارات المدرجة في ما تراقبه ذي إيدج أو في منشورات الوكالة نفسها.

الخلاصة

صدمة النفط مقيسة وظاهرة: برنت الفوري لا يزال أعلى 29.2 في المئة من مستواه قبل الحرب وفق حسابنا، والطاقة رفعت التضخم العام في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو وبريطانيا، وبنوكها المركزية رفعت الفائدة هذا العام. وصدمة الذكاء الاصطناعي لا تزال قصة ميزانيات: ارتفع الدين طويل الأجل المعلن لثلاث شركات عملاقة 208.2 مليار دولار في تسعة أشهر وفق حسابنا، والتزامات أكبر تجلس خارج الميزانية، والطاقة التي تحتاجها الطفرة قيد باتت وكالة الطاقة الدولية تقيسه. والبنوك تصل إلى طفرة الذكاء الاصطناعي جزئياً عبر إقراضها غير المصرفية، وفي قراءة ذي إيدج تصل الفائدة الأعلى الناجمة عن صدمة الطاقة إلى المقترضين أنفسهم.

والسيناريوهات الرسمية تنمذج الصدمتين منفصلتين، إلا اختبار الضغط لدى الصندوق الذي يسميه الصندوق سيناريو ذيل متطرفاً، ولا تتوقع أي حالة أساس هنا ركوداً أو أزمة عالمية. وتتقوى أطروحة هذا التقرير إذا توقف التضخم العام عن الاقتراب من الأساسي، أو ضعفت التدفقات النقدية للشركات العملاقة بينما يُباع الدين الجديد بكوبونات قريبة من كوبونات سندات أوراكل في نوفمبر، عند 7 في المئة وما فوق، أو اتسعت الاستردادات لدى غير المصرفية؛ وتضعف إذا سار النفط على التوقعات الرسمية لعام 2027 نحو الثمانينات وحملت أرباح الذكاء الاصطناعي الدين المرفوع عليها. واللحظة الجديرة بالمراقبة هي حين تُختبر أرباح الذكاء الاصطناعي أمام خدمة الدين فيما الطاقة لا تزال تبقي الفائدة مرتفعة؛ والشرق الأوسط، الموثق آنفاً، سيلاقي تلك اللحظة بهوامش وروابط صرف ورساميل مصرفية يصفها الصندوق نفسه بالقوة.

ملاحظة المنهجية والتحقق

قُرئ كل رقم في هذا التقرير عند منشور صاحبه نفسه، كما هو مدرج في المصادر والمراجع. ونطاق التغطية هو ذلك السجل الرسمي مع بيانات شركات الحوسبة العملاقة الخمس وإنفيديا؛ ولا يُقدَّر أي رقم لأي جهة خارجه. والتوقعات والسيناريوهات هي توقعات مؤسساتها بعناوين إصداراتها؛ واختبار الضغط وسيناريوهات آفاق الاقتصاد العالمي تراكيب افتراضية لا إسقاطات لما تتوقعه جهاتها. والآراء في مقالات المراجعة الفصلية لبنك التسويات الدولية آراء كتّابها. ولا ترد تقديرات طرف ثالث إلا حيث تنقلها جهة رسمية. وحيث تصف جهة رقماً بأنه تقريبي يقول هذا التقرير «ما يقدر بنحو» ويسمي المصدر. والأسعار الفورية والآجلة سلسلتان منفصلتان لا تُدمجان. والتغيرات والمضاعفات والمجاميع التي تحسبها ذي إيدج موسومة في النص وتستخدم أرقاماً منشورة؛ وهي تُحسب على مدخلات غير مقربة ثم تُقرب مرة واحدة إلى خانة عشرية واحدة في النص ما لم يطبع المصدر غير ذلك. ولا تجمع المجاميع إلا أرقاماً بعملة واحدة، وتوسم حيث تختلف التواريخ أو التعريفات. وقد دُقق كل سطر في هذا التقرير تحريرياً مقابل المنشورات المذكورة قبل الإصدار؛ والتقرير ليس تدقيق حسابات ولا يعبر عن أي تأكيد. حد البيانات: أسعار السوق حتى 11 نوفمبر 2026 لسلسلة إدارة معلومات الطاقة الفورية بإصدار 12 نوفمبر، وحتى 12 نوفمبر 2026 للعقد الأجل الأقرب وعوائد الخزانة وسعر إقفال سهم إنفيديا، فيما رصد عقد ديسمبر 2027 بتاريخ 6 نوفمبر؛ وأرقام الشركات من أحدث بياناتها المسماة؛ وعدة إصدارات مدرجة في ما تراقبه ذي إيدج ستحدّث هذه الأرقام. صدر في 13 نوفمبر 2026.

المصادر والمراجع

[1] إدارة معلومات الطاقة الأميركية: سلسلتا الأسعار الفورية لبرنت وغرب تكساس، إصدار 12 نوفمبر 2026؛ ونشرة الطاقة قصيرة الأجل، 10 نوفمبر 2026. مجموعة سي إم إي: تسويات عقود برنت الآجلة، 6 نوفمبر 2026.
[2] وكالة الطاقة الدولية: تقرير سوق النفط، 14 أكتوبر 2026؛ وتقرير تشغيل الذكاء الاصطناعي بالطاقة، 14 أكتوبر 2026؛ وصفحة الشرق الأوسط وأسواق الطاقة العالمية. أوبك: التقرير الشهري لسوق النفط، نوفمبر 2026.
[3] مكتب إحصاءات العمل الأميركي: مؤشر أسعار المستهلكين لسبتمبر 2026، 14 أكتوبر 2026، ولأكتوبر 2026، 10 نوفمبر 2026؛ وتقرير الوظائف لأكتوبر 2026، 6 نوفمبر 2026. مكتب التحليل الاقتصادي الأميركي: الدخل والإنفاق الشخصي لسبتمبر 2026، والناتج المحلي الإجمالي للربع الثالث 2026 بالتقدير الأولي، كلاهما 29 أكتوبر 2026. يوروستات: التقدير الأولي للتضخم، أكتوبر 2026، 4 نوفمبر 2026. مكتب الإحصاءات الوطنية البريطاني: تضخم أسعار المستهلكين، سبتمبر 2026، 21 أكتوبر 2026. الهيئة العامة للإحصاء السعودية: مؤشر أسعار المستهلكين، سبتمبر 2026.
[4] الاحتياطي الفيدرالي: بيانا لجنة السوق المفتوحة في 16 سبتمبر و28 أكتوبر 2026؛ وملخص التوقعات الاقتصادية، 16 سبتمبر 2026؛ ومحضر اجتماع 15 و16 سبتمبر 2026، 7 أكتوبر 2026؛ وتقرير الاستقرار المالي، مايو 2026. وزارة الخزانة الأميركية: منحنى العوائد القياسية اليومي.
[5] البنك المركزي الأوروبي: قرار السياسة النقدية، 29 أكتوبر 2026؛ ومراجعة الاستقرار المالي، مايو 2026؛ ورسالة الرئيسة إلى أعضاء البرلمان الأوروبي L/CL/26/245، 6 نوفمبر 2026.
[6] بنك إنجلترا: ملخص السياسة النقدية والمحضر، نوفمبر 2026؛ ومحضر لجنة السياسة المالية، 30 سبتمبر 2026.
[7] بنك التسويات الدولية: التقرير الاقتصادي السنوي 2026، الفصل الأول، 28 يونيو 2026؛ والمراجعة الفصلية، سبتمبر 2026، 14 سبتمبر 2026.
[8] صندوق النقد الدولي: آفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر 2026؛ وتقرير الاستقرار المالي العالمي، أكتوبر 2026، الفصل الأول والتحليل الخلفي 1.2؛ وآفاق الاقتصاد الإقليمي للشرق الأوسط وآسيا الوسطى، أكتوبر 2026؛ وكلمة المديرة العامة أمام وزراء مالية مجلس التعاون ومحافظي بنوكه المركزية، 1 أكتوبر 2026؛ ومشاورات المادة الرابعة للسعودية 2026، البيان الصحافي 267/26، 29 يوليو 2026.
[9] البنك الدولي: آفاق أسواق السلع، 28 أكتوبر 2026؛ والآفاق الاقتصادية العالمية، يونيو 2026. منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: الآفاق الاقتصادية، التقرير المرحلي، 23 سبتمبر 2026.
[10] بيانات الشركات المقدمة للجنة الأوراق المالية والبورصات الأميركية: بيانات مايكروسوفت وألفابت وأمازون وميتا ربع السنوية، من 22 إلى 30 أكتوبر 2026؛ وبيان أوراكل ربع السنوي، 11 سبتمبر 2026، وتقريرها السنوي، 22 يونيو 2026؛ وملاحق إصدار أوراكل ومايكروسوفت، نوفمبر 2026؛ وإفصاح إنفيديا بنموذج 8-كيه، 12 نوفمبر 2026.
[11] البنك المركزي السعودي ومصرف قطر المركزي ومصرف الإمارات المركزي وبنك الكويت المركزي: إصدارات أسعار الفائدة ومؤشرات السلامة المالية حتى يونيو 2026 وتقرير الاستقرار المالي 2024؛ ومصرف الإمارات المركزي، تقرير الاستقرار المالي 2025؛ والبنك المركزي السعودي، تقرير الاستقرار المالي 2025. وزارة المالية الكويتية: الحساب الختامي للسنة المالية 2026/2025.
[12] صندوق الاستثمارات العامة، 1 نوفمبر 2026. إم جي إكس، 3 يونيو 2025 و1 يوليو 2026 و21 يوليو 2026. جهاز قطر للاستثمار، غرفة الأخبار.
[13] ذي إيدج: موجز السوق الأميركية 12 نوفمبر 2026، وموجز السلع 12 نوفمبر 2026 بتسوية برنت في آي سي إي كما طبعت فيه، وتقرير «جنسن هوانغ يستقيل من رئاسة إنفيديا التنفيذية وكوليت كريس رئيسة تنفيذية مؤقتة»، 12 نوفمبر 2026، لقراءات أسواق 12 نوفمبر كما طبعت فيهما. بيانات أسعار سي إن بي سي، قُرئت في 13 نوفمبر 2026، لسعر إقفال إنفيديا في 12 نوفمبر.

إخلاء المسؤولية: هذا المحتوى مقدم من شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م. لأغراض إعلامية فقط، ولا يشكل نصيحة استثمارية أو مالية أو قانونية أو ضريبية، ولا عرضاً أو دعوة للتعامل في أي ورقة مالية. والأرقام الواردة فيه هي أحدث ما جرى التحقق منه وقت الإعداد، وقد تخضع للمراجعة من مصادرها الرسمية، وينبغي التحقق منها مجدداً لدى المصادر الأولية المذكورة أعلاه قبل إعادة النشر. ولا تتحمل ذي إيدج، إلى أقصى حد يجيزه القانون، أي مسؤولية عن أي خسارة تنشأ عن الاعتماد على ما ورد فيه.

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»)، فيما عدا اقتباس أرقام منفردة مع نسبتها إلى المصادر الأولية المسماة في التقرير. 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 كوادرها (ويُشار 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 إعداد وتحرير ومراجعة واعتماد أي «المحتوى» منشور تم إنشاؤه أو معالجته باستخدام الذكاء الاصطناعي من قبل كوادر «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 عامة بشأن جميع الأنشطة: جميع الخدمات الاستشارية المقدمة، وفقاً لشروط التعاقد مع العملاء، خاضعة لقوانين دولة الكويت والتعليمات والضوابط الصادرة من الجهات الرقابية المختصة، وفي حالة تطلب تقديم الخدمات بموجب العقود المبرمة مع العملاء الاستعانة بمهنيين أو بشركات 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.
edgeconsultancykw.com +965-22286370