



# التحديات الإقتصادية من ذي إيدج

التقرير الإقتصادي الشهري  
للكويت ودول مجلس التعاون والعالم

20 يوليو 2025

يشهد الاقتصاد الكويتي نقطة تحول في منتصف عام 2025. فيعد عامين من الانكماش المدفوع بانخفاض عائدات النفط، من المتوقع أن يعود النمو مع تراجع تخفيضات إنتاج النفط وتعزز النشاط غير النفطي. وقد ساعدت الاحتياطات المالية الكبيرة للدولة (الأصول السيادية) في التخفيف من وطأة التباطؤ، إلا أن العجزات المالية بدأت بالظهور مجدداً في ظل انخفاض أسعار وإنتاج النفط.

وقد تراجعت معدلات التضخم إلى أرقام أحادية منخفضة، مما أتاح للسياسة النقدية أن تستقر بما يتماشى مع الاتجاهات العالمية وقد حافظ السوق المالي الكويتي على استقراره، إذ سجل المؤشر العام للأسهم مكاسب متواضعة خلال النصف الأول من عام 2025، في حين بدأ قطاع العقارات يُظهر مؤشرات أولية على التعافي بعد بداية ضعيفة للعام. وسجل الإنفاق الاستهلاكي مستويات قياسية في عام 2024، إلا أنه تراجع في عام 2025 نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض.

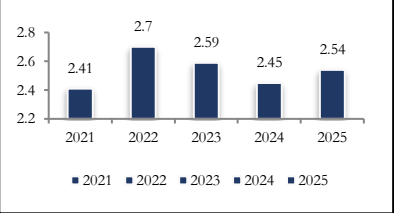
وعلى مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، تواجه اقتصادات أخرى (السعودية، الإمارات، قطر، عُمان، البحرين) تباطؤاً في مرحلة ما بعد ازدهار النفط، مع استمرار الجهود نحو التنويع الاقتصادي.

وعالمياً، تواجه الاقتصادات الكبرى رياحاً معاكسة: إذ تشهد الولايات المتحدة تباطؤاً في التضخم لكنها تواجه تحديات جديدة في التجارة، في حين يتباطأ النمو في الصين نتيجة التحديات العقارية والتجارية، وتبقى أوروبا (بما في ذلك المملكة المتحدة) في حالة ركود بسبب استمرار التضخم المرتفع ومشاكل الطاقة وتستمر المخاطر الجيوسياسية - من قرارات إنتاج النفط إلى النزاعات الإقليمية - في إلقاء ظلالها على آفاق الاقتصاد العالمي.

## قطاع النفط وتقلبات الأسعار

لا تزال الهيدروكربونات الركيزة الأساسية لاقتصاد الكويت، وقد أثرت تقلبات سوق النفط الأخيرة بشكل كبير على النمو. التزمت الكويت بتخفيضات إنتاج أوبك+ خلال عامي 2023-2024، مما أدى إلى انخفاض إنتاج النفط بنحو 7٪ خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2024. وقد ساهم ذلك في انكماش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة -2.9٪ في عام 2024، بعد تراجع -3.6٪ في عام 2023، وذلك في تناقض حاد مع الانتعاش القوي البالغ +6.3٪ في عام 2022. وقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنسبة تقارب 7٪ العام الماضي، بينما سجل الناتج غير النفطي نمواً طفيفاً (حوالي 1-2٪).

(مليون برميل/يوم) إنتاج الكويت من النفط



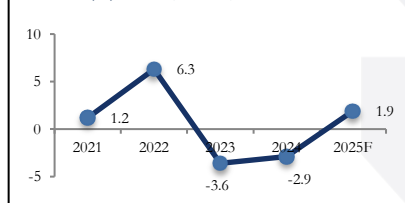
شهدت أسعار النفط تقلباً كبيراً. فبعد أن تجاوز خام برنت حاجز 100 دولار في عام 2022، بلغ متوسطه نحو منتصف الثمانينات في عام 2023، وانخفض إلى مستويات السبعينات في أوائل عام 2024. وفي الربع الثاني من عام 2025، انخفضت الأسعار لفترة وجيزة إلى أدنى مستوى لها منذ أربع سنوات، لتقترب من 60 دولاراً للبرميل، في ظل مخاوف تتعلق بالطلب العالمي وزيادة المعروض.

## الديناميكيات المالية والدين العام

بعد فترة وجيزة من تحقيق فائض مدفوع بارتفاع أسعار النفط، تدهور التوازن المالي للكويت من جديد. فقد أسفرت العائدات النفطية المرتفعة في عام 2022 عن فائض في الميزانية قدره نحو 12٪ من الناتج المحلي الإجمالي (باستثناء دخل الاستثمارات). ولكن مع انخفاض أسعار وإنتاج النفط، عادت الكويت إلى تسجيل عجز مالي: بنحو -5٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية 2023/2024. ويتسع العجز أكثر في السنتين الماليتين 2024/2025 و2025/2026. وتشير أحدث ميزانية حكومية (2025/2026)، من أبريل إلى مارس) إلى عجز قدره 6.3 مليار دينار (نحو 13٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، ارتفاعاً من 5.6 مليار دينار في السنة السابقة. ويستند هذا إلى فرضيات بشأن الإيرادات النفطية تبلغ 15.3 مليار دينار (بسرعة يقارب 68 دولاراً للبرميل وإنتاج قدره 2.5 مليون برميل يومياً)، ونفقات تقارب 24.5 مليار دينار. ويُعزى هذا التوسع في الفجوة المالية "بالكامل" إلى انخفاض الإيرادات النفطية المتوقعة" جراء قيام الحكومة بخفض توقعاتها لسعر وإنتاج النفط، مع الإبقاء على مستوى الإنفاق شبه ثابت. ومن الجدير بالذكر أن ضبط الإنفاق يتجلى في تراجع نمو الأجور العامة (بنسبة +0.8٪ فقط هذا العام، وهي الأدنى منذ الجائحة)، إلى جانب تخفيضات طفيفة في الدعم والإنفاق الرأسمالي. ورغم ذلك، لا تزال العجزوات قائمة، ما يشير إلى أن السعر التعادلي المالي الحقيقي للكويت لا يزال أعلى من أسعار النفط الحالية (المقدرة بنحو 80 دولاراً في عام 2025).

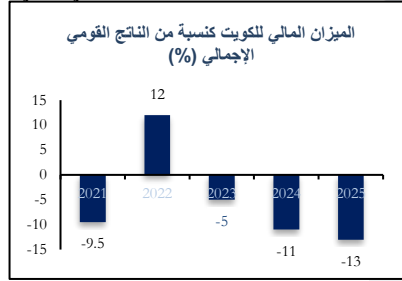
إلا أن العوامل الجيوسياسية سرعان ما قلبت السوق: فقد أدى تصاعد التوترات في الخليج في منتصف يونيو 2025 إلى ارتفاع الأسعار بنسبة 6٪ خلال ليلة واحدة لتصل إلى نحو 73 دولاراً للبرميل. وقد ساهمت سياسة أوبك+ في زيادة حالة عدم اليقين. ففي يونيو 2024، وافق التحالف على تمديد معظم تخفيضات الإنتاج حتى عام 2025، مع بدء التراجع عنها تدريجياً اعتباراً من أواخر عام 2024. وقد تم رفع الحصة الإنتاجية للكويت بشكل طفيف في مايو 2024 (إلى حوالي 2.443 مليون برميل يومياً)، مع بدء أوبك+ بزيادة الإنتاج بحذر. وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن ترتفع إنتاجية الكويت من النفط في عام 2025 مع انتهاء فترة التخفيضات، مما يُفترض أن يخرج القطاع النفطي من حالة الركود. ومع ذلك، تظل تقلبات أسعار النفط تمثل مخاطرة جوهرية، حيث أشار المسؤولون الكويتيون إلى أن السعر التعادلي للميزانية يقارب 80 دولاراً للبرميل. وأي انخفاض مستمر دون هذا المستوى (وقد بلغ سعر برنت نحو 80 دولاراً في منتصف عام 2024) قد يضع ضغطاً على المالية العامة. ويُبرز تجربة الكويت الأخيرة مدى تأثيرها بتقلبات سوق النفط، مما يعزز الحاجة إلى تنويع مصادر الاقتصاد.

نمو الناتج القومي الإجمالي للكويت (%)



كما لم تسجل الإيجارات السكنية تقريباً أي زيادة (+0.7%) على أساس سنوي، وحتى التضخم الأساسي (باستثناء الغذاء والسكن) بلغ فقط 2.4%. وفي الواقع، شهدت بعض القطاعات انكماشاً فعلياً في الأسعار - فقد انخفضت تكاليف النقل بنسبة تقارب 1-% على أساس سنوي، نتيجة استقرار أسعار الوقود. وقد أدى هذا التباطؤ العام في التضخم إلى خفض المعدل الرئيسي للتضخم أدنى من المسار المتوقع من قبل البنك المركزي (إذ تتوقع مجموعة البنك الدولي أن يبلغ متوسط التضخم في الكويت 2.5% في عام 2025).

اتبعت السياسة النقدية الاتجاهات العالمية عن كثب، نظراً لربط سعر صرف الدينار. فقد قام بنك الكويت المركزي (CBK) برفع أسعار الفائدة في عامي 2022-2023 تماشياً مع دورة التشديد النقدي للاحتياطي الفيدرالي الأميركي، بهدف الحفاظ على جاذبية الدينار واحتواء التضخم المستورد. وبحلول أوائل عام 2024، بلغ سعر الخصم الرئيسي للبنك المركزي حوالي 4.0% (ارتفاعاً من 1.5% قبل عام 2022).

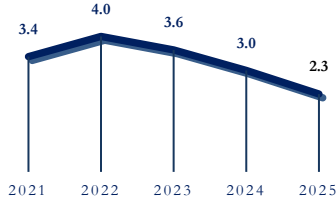


من أجل تمويل هذه العجزات، تحركت الكويت أخيراً لتوسيع أدواتها التمويلية. ففي أبريل 2025، صدّق الأمير على قانون الدين العام المتوقع منذ فترة طويلة، منهيماً بذلك الحظر المفروض على الاقتراض الجديد منذ عام 2017. يُجيز القانون إصدار ما يصل إلى 30 مليار دينار كويتي (ما يعادل نحو 100 مليار دولار، أو حوالي 60% من الناتج المحلي الإجمالي) من السندات والصكوك السيادية، بأجل استحقاق تصل إلى 50 عاماً. وسيسمح ذلك للحكومة بالاقتراض والحفاظ على السيولة النقدية بدلاً من الاعتماد فقط على السحب من صندوق الاحتياطي العام. وتُعد مستويات الدين العام في الكويت منخفضة للغاية حالياً (حوالي 7% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2024)، مما يتيح مجالاً واسعاً للاقتراض. بل إنه حتى في حال إصدار كامل الـ 30 مليار دينار، فسيظل الدين العام أقل من 70% من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أن يسهم القانون الجديد في "تعزيز التصنيف الائتماني السيادي للكويت" من خلال توفير مرونة تمويلية والمساعدة في إنشاء منحى عائد محلي. وعلى الرغم من أن المالية العامة لا تزال مدعومة بدخل الاستثمارات وصندوق الأجيال القادمة، فإنها تظل تعاني من تحديات هيكلية. وتتوقع مجموعة البنك الدولي أن تسجل الكويت عجزاً مالياً يتراوح بين 5-7% من الناتج المحلي الإجمالي خلال السنوات المقبلة، رغم السيطرة على الإنفاق. كما أن سيولة الاحتياطي العام أخذت في التراجع - فقد أشارت وزارة المالية إلى أن النقد المتوفر في الصندوق انخفض من 33.6 مليار دينار قبل عشر سنوات إلى مجرد 2 مليار دينار في مارس 2024. لذلك، لا تزال الإصلاحات المالية (بما في ذلك إجراءات زيادة الإيرادات غير النفطية وترشيد الدعم) مطلوبة وبشدة لوضع الكويت على مسار مالي مستدام في ظل توقعات باستقرار أو تراجع الإيرادات النفطية.

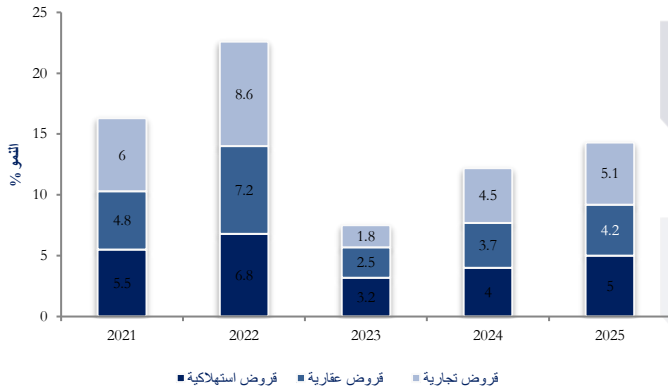
### التضخم والسياسة النقدية

شهدت الكويت دورة تضخم معتدلة مقارنةً بالمستويات العالمية المرتفعة. وقد بلغ التضخم ذروته عند نحو 4.0% في عام 2022 بسبب ضغوط الإمدادات التي أعقبت الجائحة، ثم تراجع إلى نحو 3.6% في عام 2023 وإلى 3.0% في عام 2024. وفي النصف الأول من عام 2025، استمرت وتيرة ارتفاع الأسعار في التباطؤ. وبحلول أبريل-مايو 2025، بلغ معدل تضخم أسعار المستهلكين في الكويت نحو 2.2-2.3% على أساس سنوي، وهو الأدنى منذ عام 2020. وقد هذا تضخم أسعار المواد الغذائية - الذي كان محركاً رئيسياً في عامي 2021-2022 - بشكل ملحوظ (أسعار المواد الغذائية والمشروبات ارتفعت بنحو 4.6% على أساس سنوي في أبريل، انخفاضاً من معدلات ذات خانتين سابقاً).

### نسبة التضخم في الكويت (%)



## النمو القطاعي للائتمان (%)



مع توقف بنك الاحتياطي الفيدرالي عن رفع أسعار الفائدة في عام 2024 وبدء تراجع التضخم العالمي، تباطأت الكويت أيضاً في تشديد سياستها النقدية. ومع "اعتدال" التضخم حالياً وتوقع تراجعه إلى حوالي 2.5% في عام 2025، تحوّل بنك الكويت المركزي إلى موقف أكثر حيادية. ومن المتوقع أن يظل استقرار السياسة النقدية متماشياً مع البنوك المركزية العالمية - أي دون مزيد من الزيادات في أسعار الفائدة ما لم تفرض العوامل الخارجية ذلك. ومن الناحية العملية، يعني ذلك أن أسعار الفائدة في الكويت قد بلغت ذروتها، وقد يتم تخفيفها إذا شهدت الظروف العالمية مزيداً من التيسير. وفي الواقع، نشر مسؤولو بنك الكويت المركزي تحليلات تشير إلى أن توقعات التضخم لا تزال راسخة، وأن السياسة الحالية تسيطر على الطلب بالشكل المناسب دون خلق نمو الائتمان. وقد حافظ ارتباط الدينار (بسلة عملات يهيم عليها الدولار الأمريكي) على استقراره، فيما بقيت الاحتياطات الرسمية - والتي بلغت نحو 44.5 مليار دولار - عند مستويات كافية (تغطي نحو 11 شهراً من الواردات)، رغم التراجع الطفيف في عام 2024. وباختصار، يسير التضخم في الكويت في مسار هبوطي، والسياسة النقدية جاهزة للتحوّل من مكافحة التضخم إلى دعم النمو عند الحاجة - كما هو الحال في دول الخليج الأخرى التي اتبعت دورة التشديد القوية التي انتهجها الفيدرالي الأمريكي وتصل الآن إلى ذروة الدورة.

شهدت الأسواق المالية في الكويت أداءً مستقرًا لكنه غير لافت خلال النصف الأول من عام 2025. فقد سجلت مؤشرات سوق الكويت للأوراق المالية مكاسب متواضعة منذ بداية العام، بدعم من أرباح البنوك والشركات القيادية، إلا أن هذه المكاسب كانت محدودة بسبب عمليات جني الأرباح المنتظمة وتقلبات الأسواق العالمية. وحتى نهاية يونيو 2025، كان المؤشر العام لبورصة الكويت شبه مستقر أو إيجابياً بشكل طفيف على أساس سنوي، بما يعكس الاتجاه المتخبط في بورصات الخليج. وقد ساهمت التطورات الإقليمية – مثل وقف إطلاق النار بين إيران وإسرائيل في أواخر يونيو – في دفع أسواق الإمارات (حيث سجلت دبي أعلى مستوى لها منذ 17 عاماً)، بينما لم تتأثر الكويت بشكل يُذكر. ويظل المستثمرون حذرين في ظل انخفاض أسعار النفط وبطء وتيرة النمو المحلي. ومع ذلك، فقد قدمت السيولة المحلية القوية والأسس المؤسسية المتينة – لا سيما في القطاع المالي – دعماً للأسواق. فعلى سبيل المثال، حافظ بيت التمويل الكويتي والبنك الوطني الكويتي، وهما أكبر بنكين، على ربحية جيدة، مما عزز ثقة المستثمرين في السوق.

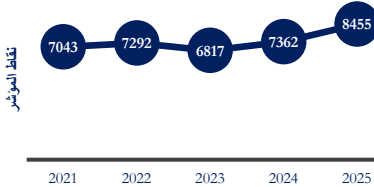
وفيما يخص تطورات السوق، فقد واصلت بورصة الكويت تنفيذ إصلاحات هيكلية لتعميق سوق رأس المال. وقد استعدت البورصة لإطلاق تداول السندات والصكوك خلال عام 2025، بهدف توسيع خيارات الاستثمار وتحسين السيولة في أدوات الدخل الثابت. وقد اكتملت الاختبارات الفنية والتنظيمية لسوق الدين الثانوي، ومن المتوقع إطلاقه في وقت لاحق من هذا العام. ويتزامن ذلك مع قانون الدين الحكومي الجديد – ومن شأن هذا الترابط أن يعزز إصدار وتداول السندات السيادية الكويتية في البورصة، مما يساعد على اكتشاف الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، عملت الجهات التنظيمية خلال السنوات الأخيرة على ترقية السوق وضمان إدراجه في المؤشرات العالمية، مما جذب مزيداً من تدفقات المحافظ الأجنبية. وقد انضمت الكويت إلى مؤشر الأسواق الناشئة لمورغان ستانلي (MSCI) في عام 2020، ومنذ ذلك الحين ارتفعت ملكية الأجانب في بعض الأسهم المختارة.

أما القطاع المصرفي الكويتي – الذي يُعد حجر الأساس للنظام المالي – فلا يزال يتمتع برسمة جيدة واستقرار واضح. وقد ارتفع نمو الائتمان المصرفي إلى حوالي 5.7% على أساس سنوي بحلول أبريل 2025 بعد عام 2023 الباهت. وفي الواقع، سجل شهر أبريل أسرع نمو شهري في القروض خلال ثلاث سنوات (1.34%)، مدفوعاً جزئياً بإصدار حقوق أولوية كبير من أحد البنوك وما تبعه من تمويل بالهامش. وقد قاد الإفراض الموسمي هذا النمو، في حين كان نمو الإفراض للأمر متواضعاً (حيث تم كبح القروض الاستهلاكية بسبب ارتفاع أسعار الفائدة). وتتمتع ودائع القطاع الخاص بنحو 6% على أساس سنوي، مما يعكس وفرة السيولة في النظام. كما أن جودة الأصول تبقى سليمة – إذ أن نسب القروض المتعثرة لا تزال منخفضة – وقد استفادت البنوك من هوامش الفائدة الأعلى خلال دورة رفع الفائدة. وتشير تقارير الاستقرار المالي الصادرة عن بنك الكويت المركزي إلى أن القطاع المصرفي قادر على تحمل صدمات كبيرة، حيث يبلغ متوسط كفاية رأس المال أكثر من 17%.

وفي سوق الدين المحلي، لا تزال السندات الحكومية الكويتية نادرة (حيث لم يُصدر أي منها منذ 2017)، لذا فإن إصدارات الشركات (وخاصة من المؤسسات المالية) هي المهيمنة. وقد ارتفعت عوائد السندات المقومة بالدينار الكويتي تماشياً مع الاتجاه العالمي في عامي 2022–2023 بالتزامن مع رفع بنك الكويت المركزي لأسعار الفائدة، لكنها استقرت في عام 2024. ومع التوقعات بإصدار جديد من السندات السيادية، من المرجح أن يبدأ قارئاً تشكل منحني العائد – على الأرجح عند عوائد تتراوح بين 4–5% لأجل متوسطة، بالنظر إلى أن سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي يدور حول 4%. وتواصل وكالات التصنيف الائتماني منح الكويت أحد أعلى التصنيفات السيادية في المنطقة (AA- بحسب ستاندرد أند بورز) بفضل أصولها الخارجية الضخمة، رغم الجمود السياسي بشأن الإصلاحات.

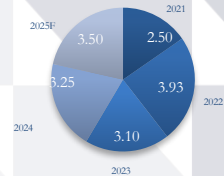
وباختصار، يتسم السوق المالي الكويتي بتفاؤل حذر. فأسعار الأسهم تتحرك ضمن نطاق ضيق لكنها مدعومة بأفاق قوية للقطاع المصرفي وتوقعات بتحسين اقتصادي في وقت لاحق من عام 2025. وقد ظلت مستويات التداول متوسطة، كما شهدت أنشطة المستثمرين الأجانب نمواً ولكنها لا تزال أقل من نظيراتها في السوق السعودية أو الإماراتية. وتشمل المحفزات المحتملة القادمة أي أنباء إيجابية بشأن قانون الرهن العقاري المتعثر (مما سيعزز أسهم العقار والتمويل)، أو موجة ارتفاع مستدامة في أسعار النفط. وعلى الجانب الآخر، فإن المخاطر السلبية تشمل أي حدث عالمي يؤدي إلى تجنب المخاطر أو تصعيد أمني إقليمي قد يؤدي إلى تدفقات رأسمالية خارجة. ومع ذلك، فإن الاحتياطات المالية العميقة والتنظيم الحصيف يجعل النظام المالي الكويتي ملاذاً آمناً نسبياً في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. كما أن الإصلاحات التدريجية في بنية أسواق رأس المال تسهم في خلق بيئة استثمارية أكثر صلابة وجاذبية على المدى المتوسط.

### مؤشر السوق المالي في الكويت



بعد فترة من الركود، يظهر قطاع العقارات في الكويت مؤشرات على الاستقرار والتعافي في منتصف عام 2025. فقد تباطأ السوق العقاري خلال عامي 2023-2024 نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة (التي جعلت الرهون العقارية أكثر تكلفة) وزيادة المعروض في بعض القطاعات. وقد انخفض إجمالي مبيعات العقارات في عام 2023 مقارنة بمستويات الارتفاع التي أعقبت جائحة كورونا. ومع دخول عام 2025، كان النشاط العقاري ضعيفاً – إذ شهد الربع الأول من عام 2025 مبيعات بطيئة، ويرجع ذلك جزئياً إلى عوامل موسمية. ومع ذلك، تشير البيانات الأخيرة إلى أن التعافي بدأ فعلياً. فقد بلغت مبيعات العقارات في مايو 2025 نحو 367 مليون دينار كويتي، وهو أعلى مستوى خلال خمسة أشهر، وبارتفاع بنحو 29٪ مقارنةً بأبريل. وقد قاد قطاع العقارات الاستثمارية (الشقق/المباني) هذا النمو، بارتفاع شهري بنسبة 40٪، بينما سجل القطاعان السكني والتجاري أيضاً زيادات في حجم المبيعات.

### الصفقات العقارية (مليار د.ك.)



يشير هذا إلى أن المشتريين والمستثمرين بدأوا في العودة، مدفوعين بتصحيحات سعرية في بعض الفئات وتوقعات بسياسات داعمة جديدة. وعلى أساس سنوي، كانت مبيعات مايو أقل قليلاً (-1.2٪) مقارنةً بالعام السابق، لكن ذلك يُعزى أساساً إلى ارتفاع كبير في قطاع العقارات التجارية في مايو من العام الماضي. أما الاتجاه العام فيظهر أن الثقة تعود تدريجياً إلى السوق العقاري. وهناك عاملان رئيسيان يعززان هذا النقاش: (1) التوقعات بإقرار قانون جديد للرهن العقاري السكني، و(2) احتمالية وصول أسعار الفائدة إلى ذروتها. فقد ناقش مجلس الأمة الكويتي مشروع قانون للرهن العقاري من شأنه أن يُمكن البنوك من تقديم قروض سكنية طويلة الأجل وتطوير سوق ثانوي للرهن العقاري (وهو إصلاح جوهري في بلد اعتادت فيه الدولة على توفير التمويل السكني). وإذا تم إقرار القانون، فقد يؤدي ذلك إلى "تحفيز" الطلب على السكن وزيادة السيولة في السوق. وفي الواقع، فقد أسهمت مجرّد التوقعات حول هذا القانون في تعزيز معنويات السوق خلال الأشهر الأخيرة. وثانياً، ومع تراجع التضخم ووصول أسعار الفائدة العالمية إلى ذروتها، يتوقع المقترضون أن تكاليف التمويل ستتوقف عن الارتفاع وقد تبدأ في الانخفاض على المدى المتوسط، مما يجعل تملك العقارات أكثر سهولة. وقد ساهمت السياسة النقدية المستقرة للبنك المركزي خلال عام 2024 والتلميحات إلى خفض الفائدة في عام 2025 في تحسين الآفاق المستقبلية للقطاع العقاري.

وفيما يتعلق بالأسعار، فقد كانت مؤشرات أسعار العقارات في الكويت مستقرة نسبياً خلال العام الماضي. وشهدت أسعار الفلل السكنية تصحيحاً طفيفاً من ذروتها في عام 2022، بينما استقرت أسعار الشقق الاستثمارية بعد تراجع سابق. وتوجد جيوب من المرونة – فعلى سبيل المثال، المناطق السكنية الساحلية والشقق الاستثمارية التي يفضلها الوافدون لا تزال تشهد طلباً قوياً. وقد تحسنت عوائد الإيجار على العقارات الاستثمارية مع استقرار الإيجارات وانخفاض أسعار الشراء (مؤشر الإيجارات ارتفع بنحو 0.7٪ على أساس سنوي حتى أبريل). أما قطاع المكاتب التجارية فيواجه معدلات شعور مرتفعة ويُعد الحلقة الأضعف، إلا أن الأسوأ يبدو أنه قد مضى، حيث لم يتم تسجيل انهيارات سعرية كبيرة.

ويشير المتخصصون في القطاع العقاري إلى أن التركيبة السكانية للكويت (السكان الشباب المتزايدون) ومستويات الثراء توفران دعماً هيكلياً للطلب. كما أن الحكومة قد استأنفت بعض مشاريع الإسكان الكبرى (مثل عقود البنية التحتية لمدينة جنوب سعد العبدالله الجديدة التي تم منحها في عام 2025)، والتي من المتوقع أن تُضيف معروفاً جديداً لاحقاً، لكنها أيضاً تُنشط قطاع الإنشاءات وتوفر وظائف.

وبشكل عام، يمكن وصف سوق العقارات في الكويت في منتصف عام 2025 بأنه يتعافى من حيث حجم المبيعات بينما تبقى الأسعار مستقرة إلى حد كبير. ويظل هذا التعافي تدريجياً وغير متساوٍ – إذ يقود القطاع الاستثماري التحسن، بينما يتأخر أداء بعض القطاعات السكنية. وتبقى الجهات التنظيمية متيقظة؛ إذ يدير بنك الائتمان الكويتي والبنوك التجارية تعرضها للرهون العقارية بحذر. وإذا ما تم إقرار إصلاحات تمويل الإسكان، فقد يُحدث ذلك تحولاً كبيراً عبر تعزيز الإقراض للقطاع. أما بالنسبة لما تبقى من عام 2025، فيتوقع السيناريو الأساسي نمو مبيعات العقارات بمعدل أحادي متوسط مع استقرار في الأسعار. وقد تأتي الإيجابيات من أي خفض لأسعار الفائدة أو تحفيز مالي للإسكان. وعلى النقيض، إذا تراجعت الإيرادات النفطية وتم تقليص الإنفاق، أو إذا بقيت أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول، فقد يشهد السوق العقاري تباطؤاً من جديد. ومع ذلك، فإن الاتجاه الحالي إيجابي، مما يمثل تحوّلاً ملحوظاً مقارنة بحالة الركود التي شهدتها السوق خلال العامين الماضيين.

رغم القيود قصيرة الأجل التي تفرضها أوبك، تفضي الكويت قدماً في خطط توسعية طموحة طويلة الأجل **لقطاع الطاقة** – تشمل كلاً من إنتاج النفط والغاز وقدرات المصعب (التكرير والبتروكيماويات). فقد كشفت مؤسسة البترول الكويتية عن خطة استراتيجية جديدة في أواخر عام 2023 تهدف إلى رفع الطاقة الإنتاجية للنفط الخام إلى 4 ملايين برميل يومياً بحلول عام 2035. وتبلغ الطاقة الحالية حوالي 2.9 مليون برميل يومياً، وتتوقع المؤسسة أن تصل إلى 3.2 مليون برميل يومياً بحلول عام 2025-2026 (في حال عدم وجود قيود من أوبك). أما الإنتاج الفعلي للكويت في الأشهر الأخيرة فقد تراوح بين 2.4 و 2.5 مليون برميل يومياً نتيجة تخفيضات أوبك+. ومع تخفيف تلك الحصص، ستكون الكويت جاهزة لزيادة الإنتاج. وتخطط أكبر شركة تابعة لمؤسسة البترول الكويتية في مجال الاستكشاف والإنتاج (شركة نفط الكويت) لاستثمار مبالغ ضخمة للوصول إلى طاقة إنتاجية قدرها 4 مليون برميل يومياً بحلول 2035، كما تعزز المجموعة اتفاقاً ما مجموعه 410 مليارات دولار حتى عام 2040 على مشاريع الوقود الأحفوري ومبادرات التحول في الطاقة. ومن اللافت أن 110 مليارات دولار مخصصة لمشاريع الطاقة المتجددة وتقنيات خفض الكربون، حيث تهدف الكويت أيضاً إلى تحقيق صفر انبعاثات تشغيلية بحلول عام 2050.

وفيما يتعلق بقطاع الغاز الطبيعي، تركز الكويت على حقل الدرة الغازي البحري المشترك في المنطقة المحايدة مع السعودية (وتدعى إيران أحياناً فيه). وتعتبر الحكومة الكويتية مشروع الدرة "من أهم" المشاريع الاستراتيجية، وقد بدأت أعمال الحفر والبنية التحتية بالرغم من اعتراضات إيران. ويُقدّر أن الحقل يحتوي على نحو 20 تريليون قدم مكعب من الغاز؛ وقد تم توقيع اتفاقية بين الكويت والسعودية لتطويره بشكل مشترك في عام 2022. وتعتزم الكويت بدء الإنتاج دون انتظار ترسيم الحدود البحرية. ومن المتوقع التشغيل الكامل بحلول عام 2029، مما سيعزز بشكل كبير إنتاج الكويت من الغاز ويُسهّم في تلبية الطلب المحلي. كما تهدف شركة نفط الكويت إلى رفع الطاقة الإنتاجية المحلية للغاز غير المصاحب إلى 1.5 مليار قدم مكعب يومياً بحلول عام 2040.

بالتوازي، تعمل مؤسسة البترول الكويتية على توسيع قدرات التكرير والبتروكيماويات. وقد دخل مصفى الزور الرئيسي – الأكبر على مستوى العالم من حيث وحدة التكرير الواحدة – مرحلة التشغيل الكامل في أواخر عام 2023، ليصل إلى طاقته الاسمية البالغة 615 ألف برميل يومياً. ويُعد هذا المشروع الضخم، إلى جانب التوسعات في مصفاتي ميناء الأحمدى وميناء عبدالله، ركيزة لرفع إجمالي الطاقة التكريرية للكويت إلى حوالي 1.4-1.6 مليون برميل يومياً. ويُشكل إنجاز مشروع الزور محطة مفصلية تتيح للكويت معالجة جزء أكبر من نفطها الثقيل محلياً وتصدير وقود أنظف ذي قيمة مضافة أعلى. وفي الواقع، شهدت صادرات الكويت من زيت الوقود قفزة في أوائل عام 2025 بالتزامن مع زيادة إنتاج مصفاة الزور. وعلى المستوى الدولي، بدأت مصفاة الدقم – المشروع المشترك لمؤسسة البترول الكويتية في سلطنة عمان (بطاقة 230 ألف برميل يومياً) – عملياتها التشغيلية الكاملة مع نهاية 2023، مما وسع الحضور الكويتي في قطاع المصعب العالمي.

وباختصار، تعمل الكويت على تحقيق توازن بين إدارة السوق على المدى القصير والاستثمار بكثافة في مشاريع الطاقة المستقبلية. وتُبرز عمليات تشغيل الزور بنجاح والأهداف الإنتاجية الطموحة التزام الدولة بالبقاء ضمن أبرز منتجي النفط في العالم، مع معالجة احتياجات الغاز والامتثال لمعايير الوقود الأنظف. وستتطلب هذه المشاريع – بما فيها الدرة والطاقة المتجددة – استثمارات ضخمة، لكنها تحمل وعوداً بمواصلة هيمنة الكويت على قطاع النفط والغاز في العقد المقبل. والتحديات يكمن في تنفيذ هذه المشاريع ضمن الإطار الزمني المحدد، خاصة في ظل التحديات الفنية والجيوسياسية والبيئية (مثل اعتراضات إيران والالتزامات المناخية). ومع ذلك، إذا حافظ الطلب العالمي على النفط على متانته، فقد تُوثق هذه الاستثمارات ثمارها في صورة زيادة الإنتاج والإيرادات التصديرية في أواخر العقد الجاري – وهي فترة حرجة مع انتقال العالم تدريجياً بعيداً عن الوقود الأحفوري.

**شهد قطاع المستهلك في الكويت أداءً متفوّتاً – إنفاق قوي بعد الجائحة، تبعه تباطؤ في معدلات النمو مؤخراً.** ففي عام 2024، بلغ الإنفاق الاستهلاكي أعلى مستوى له على الإطلاق. إذ بلغ إجمالي الإنفاق (وفقاً لقيمة المعاملات) نحو 47.8 مليار دينار كويتي في عام 2024، بارتفاع 4.4% عن عام 2023. ويعكس هذا قوة الطلب الاستهلاكي الكامن والتوسع السريع في استخدام وسائل الدفع الإلكترونية والتجارة الإلكترونية، مما سهّل عملية الإنفاق. فعلى سبيل المثال، قفزت معاملات نقاط البيع والدفع بالبطاقات عبر الإنترنت بنحو 8% من حيث القيمة، في حين انخفضت السحوبات النقدية بنسبة 6%، ما يشير إلى أن عدداً أكبر من الناس بات يستخدم البطاقات ويشترى عبر الإنترنت. وقد أسهمت عوامل مثل التركيبة السكانية الشابة وارتفاع الدخل في الكويت، إلى جانب إعادة الفتح الكامل بعد جائحة كورونا، في ازدهار النشاط التجاري – حيث استغادت المراكز التجارية والمطاعم وتجار التجزئة عبر الإنترنت على حد سواء. وقد سجلت العلامات التجارية العالمية والمحلية نمواً جيداً في المبيعات خلال الفترة 2022-2024، كما عززت ثقة المستهلكين المساعدات الحكومية وأثر الثروة الناتج عن ارتفاع إيرادات النفط في عام 2022.

ومع ذلك، بدأت بوادر الإرهاق الاستهلاكي بالظهور أواخر عام 2024 ومع دخول عام 2025. وتُظهر بيانات تباطؤاً حاداً في نمو الإنفاق خلال الربع الرابع من 2024 – إذ ارتفع الإنفاق بالبطاقات بنسبة 0.8% فقط على أساس ربعي، ولم يتحقق الارتفاع المعتاد في نهاية العام (بل كان الربع الرابع أقل قليلاً من الربع الثالث، وذلك للمرة الأولى منذ عام 2015). وبحلول الربع الأول من عام 2025، أصبح الإنفاق الاستهلاكي (وفقاً لمعاملات البطاقات) سلبياً على أساس سنوي بنسبة -5.9%، وهو أكبر انخفاض منذ جائحة كورونا. وتُعزى هذه التحولات إلى عدة عوامل:

- الإنفاق الزائد في الفترة السابقة:** أنفق المستهلكون الكويتيون بكثافة خلال الفترة 2021-2023 بعد رفع القيود المرتبطة بالجائحة (تأثير ما يُعرف بـ "الطلب المكبوت"). وبحلول عام 2024، كانت هذه الموجة قد بلغت ذروتها. كما أن المقارنات تتم الآن مع قاعدة مرتفعة، ما يجعل تحقيق النمو أكثر صعوبة.

ويشار إلى أن تباطؤ 2024 كان جزئياً إعادة توازن طبيعية بعد طفرة غير مستدامة في 2021-2022.

- ارتفاع تكلفة الاقتراض:** مع ارتفاع أسعار الفائدة بنحو 2.5 نقطة مئوية منذ عام 2021، زادت الأقساط الشهرية للقروض الاستهلاكية والسيارات وغيرها، مما رفع عبء خدمة الدين على الأسر وقلل من الإنفاق التقديري خلال عامي 2023-2024. وقد أجلت بعض الأسر ذات الدخل المتوسط عمليات الشراء الكبيرة (مثل السيارات والسلع الفاخرة) بسبب ارتفاع تكلفة التمويل.
  - التضخم وضغط الدخل الحقيقي:** على الرغم من أن التضخم في الكويت معتدل، فإن التضخم العالمي في عامي 2022-2023 أدى إلى تآكل القدرة الشرائية إلى حد ما. ولم تُسجَل زيادات كبيرة في رواتب القطاع العام، ما أدى إلى تباطؤ نمو الدخل الحقيقي. وواجه المستهلكون ارتفاعاً في فواتير الغذاء والخدمات، مما قلل من الدخل المتاح للإنفاق في قطاع التجزئة. وبحلول عام 2025، تراجع أثر التضخم، إلا أن ارتفاع الأسعار في السنوات السابقة (إضافة إلى خفض بعض الدعم مثل دعم الوقود) جعل الكويتيين أكثر وعياً بقيمة المال.
  - مغويات المستهلكين:** أسهمت حالة عدم اليقين المرتبطة بالجمود السياسي وتوقيت/احتمالية تنفيذ إصلاحات التوظيف أو الدعم من قبل الحكومة في جعل الكويتيين أكثر حذراً. كما أن غياب أي حزمة تحفيزية فورية (على عكس بعض الدول المجاورة) حدّ من الإنفاق. وقد أظهرت استطلاعات الأعمال أن تجار التجزئة اتجهوا إلى تقديم خصومات واسعة في أواخر 2024 لجذب العملاء. وقد ساعد النشاط الترويجي الكثيف (مثل التخفيضات والعروض) في قطاعات مثل الألبسة والإلكترونيات على تحفيز حجم المبيعات، ولكن على حساب هوامش الربح.
- وهكذا، ومع دخول منتصف عام 2025، يشهد قطاع التجزئة نمواً أبطأ. وتشير تقارير من كبار تجار التجزئة والمراكز التجارية إلى استقرار أعداد الزوار، لكن بانخفاض في متوسط قيمة المعاملة. كما استقرت مبيعات السيارات والسلع المعمرة مقارنة بالعام السابق.

ومع ذلك، لا يمكن وصف الوضع بالركود – إذ لا تزال مستويات الإنفاق مرتفعة من الناحية المطلقة، وإن كان النمو أبطأ. ومن الجدير بالذكر أن عام 2024 كان لا يزال عاماً قياسيماً في الإنفاق الاستهلاكي، وأن التراجع في أوائل 2025 هو نسبي. وتشير الأساسيات (ارتفاع نصيب الفرد من الناتج، دعم اجتماعي سخي، وانخفاض البطالة) إلى أن الطلب الاستهلاكي سيظل متمسكاً. ويتوقع المحللون أن يتوقف التباطؤ ويستقر خلال النصف الثاني من عام 2025 ومع تراجع التضخم واحتمال خفض الفائدة خلال العام، قد تتحسن أوضاع الأسر.

وتبقى قطاعات مثل تجارة الأغذية والبقالة مرنة جداً (حيث تواصل سلاسل المتاجر التوسع). أما قطاع التجزئة الفاخرة في مدينة الكويت فقد شهد ازدهاراً في 2022-2023 وقد يتباطأ قليلاً، إلا أن المتسوقين الكويتيين الميسورين لا يزالون يُشكلون قوة إنفاق كبيرة، خصوصاً مع بقاء السفر محدوداً نسبياً بفعل التوترات الإقليمية (ما يعزز الإنفاق المحلي). أما التجارة الإلكترونية فلا تزال تنمو بمعدلات ثنائية الرقم، كما أشار المسؤولون – فقد قفزت قيمة المعاملات الإلكترونية بنسبة 7% في عام 2024، ومن المرجح أن تواصل الارتفاع في ظل انتشار استخدام الهواتف الذكية. ويُعد ذلك تشكيل مشهد التجزئة، دافعاً للمتاجر التقليدية إلى تبني نماذج متعددة القنوات.

## القطاع الاستهلاكي والتجزئة في الكويت (تابع)

ختاماً، يبقى قطاع المستهلك والتجزئة في الكويت ركناً أساسياً في الاقتصاد غير النفطي، لكنه يشهد حالياً عملية تطبيع بعد فترة ازدهار استثنائية في مرحلة ما بعد جائحة كوفيد. ويتابع صانعو السياسات هذا الأمر عن كثب؛ وإذا ما استمر التباطؤ في الإنفاق، فقد تنظر الحكومة في اتخاذ تدابير تحفيزية (مثل مكافأة مالية لمرة واحدة أو تخفيف قواعد الإقراض الاستهلاكي). وحتى الآن، تشير التوقعات إلى أن الإنفاق الاستهلاكي في عام 2025 سيكون مستقرًا أو مرتفعًا قليلاً مقارنة بمستويات عام 2024، وهو تباطؤ مقارنة بمعدلات النمو السابقة، لكنه لا يزال صحيحاً بالنظر إلى السياق العالمي. ويُتوقع أن ينجح تجار التجزئة الذين يتأقلمون عبر اعتماد التسعير التنافسي والاستراتيجيات الرقمية، في حين قد يواجه من يعتمدون على النماذج التقليدية صعوبات. ومن شأن الإطلاق المرتقب لقروض الرهن العقاري أن يسهم أيضاً في تحرير السيولة المخصصة للإيجارات، مما يوفر دعماً إضافياً للإنفاق لدى الأسر الشابة. وبشكل عام، يمر المستهلك الكويتي بمرحلة من الحذر، لكنها ليست أزمة – بل تعكس تحولاً نحو نمط إنفاق أكثر استدامة.

شهدت المملكة العربية السعودية - أكبر اقتصاد في الخليج - تباطؤاً حاداً في النمو بعد طفرة النفط في عام 2022. ففي ذلك العام، قفز الناتج المحلي الإجمالي السعودي بنسبة ~8.7% (وهو الأسرع خلال عقد) مدفوعاً بارتفاع أسعار النفط والإنتاج. غير أن الاقتصاد السعودي انكمش بنسبة 0.8% في عام 2023 نتيجة تخفيض الإنتاج النفطي ضمن اتفاقيات أوبك+ وتراجع أسعار النفط. وتُظهر البيانات الرسمية أن الناتج المحلي للقطاع النفطي انخفض بنحو 4.5% في عام 2023، مما دفع النمو الكلي إلى المنطقة السالبة رغم نمو القطاع غير النفطي بنسبة +4.8%، مدفوعاً بقطاعات مثل التصنيع والتجزئة والمبادرات الحكومية. وفي عام 2024، عادت السعودية إلى نمو معتدل بنسبة +1.3%. ويعود هذا النمو بالكامل إلى توسع الاقتصاد غير النفطي بنحو ~4.3%، مدعوماً بالمشروعات الكبرى وتعافي قطاع الخدمات بعد الجائحة، بينما تم تقليص الإنتاج النفطي مجدداً - حيث تراجع الناتج المحلي للنفط بنسبة 4.5% في 2024. وبحلول الربع الرابع من 2024، اكتسب الزخم قوة؛ إذ نما الناتج المحلي بنسبة 4.4% على أساس سنوي خلال ذلك الربع، مع نمو النشاط غير النفطي بنسبة 4.6%. ويعكس هذا الأداء القوي للقطاع غير النفطي استثمارات رؤية السعودية 2030 في مجالات مثل السياحة والترفيه والبنية التحتية، والتي تخلق فرص عمل جديدة ونشاطاً اقتصادياً.

وبالنظر إلى المستقبل، من المتوقع أن يشهد عام 2025 انتعاشاً، رغم أن التوقعات أصبحت أكثر تحفظاً. ففي البداية، ومع توقع بدء إنهاء تخفيضات أوبك+، توقع الكثيرون قفزة كبيرة في إنتاج النفط السعودي والناتج المحلي في عام 2025 (وقُدرت بعض الاستطلاعات نمواً بنحو 4.4%). لكن صندوق النقد الدولي خفض توقعاته للسعودية، مشيراً إلى "استئناف تدريجي للإنتاج النفطي" وتحديات عالمية. ويتوقع الصندوق حالياً نمو الناتج المحلي الإجمالي السعودي بنحو 3.0% في عام 2025. وبالمثل، تُقدّر الحكومة السعودية في تقديراتها الأولية نمواً بنحو 3-4%. ومن المرجح أن يظل القطاع غير النفطي هو المحرك الأساسي، مع نمو غير نفطي متوقع بنسبة 3-4% في 2025 (أقل قليلاً من عام 2024 مع بدء نزوح بعض المشروعات).

وسيعتمد أداء الناتج النفطي على الالتزام بحصص أوبك - إذ تشير خطط أوبك+ الحالية إلى بدء رفع إنتاج السعودية في أواخر 2024 وحتى 2025. وبالتالي، قد يُسهم قطاع النفط بشكل محدود في نمو 2025 (ربما +1.1% نمو حقيقي في الناتج النفطي).

وعلى الجانب المالي، تستخدم السعودية فوائض النفط الكبيرة المحققة في عام 2022 للإنفاق بقوة. وسجلت عجزاً مالياً طفيفاً في عام 2023 ومن المرجح في 2024 أيضاً، مع ارتفاع الإنفاق على المشاريع الضخمة والرواتب والمبادرات الاجتماعية. وتُقدّر الحكومة عجزاً مالياً بنحو 3% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2025، في ظل استمرار النفقات الاستثمارية المرتفعة. ويتم تمويل هذا بسهولة من خلال الاحتياطيات والدين منخفض التكلفة. ويُعد الدين العام السعودي معتدلاً (~25% من الناتج المحلي الإجمالي)، وقد رفعت وكالة S&P في مارس 2025 التصنيف الائتماني للمملكة إلى A+، مشيرة إلى تحسن الحوكمة والإصلاحات غير النفطية. ومع ذلك، يحذر كل من صندوق النقد الدولي و S&P من أنه في حال انخفاض إيرادات النفط (بسبب تراجع الأسعار أو الإنتاج)، فقد تتأثر التوازنات المالية، مما يضطر الحكومة إلى إعادة ترتيب أولويات المشاريع. وتُوفر الاحتياطيات الأجنبية للمملكة (نحو 450 مليار دولار) وصندوق الاستثمارات العامة (PIF) هامشاً آمناً كافياً.

وباختصار، تَمَّ الاقتصاد السعودي بمرحلة انتقالية نحو نموذج نمو أقل اعتماداً على النفط وأكثر تركيزاً على التنوع. لم يعد قطاع النفط يُشكل مصدر المكاسب الهائلة كما في 2022؛ بل أصبحت الزيادة المعتدلة في الإنتاج والتقلبات السعرية هي القاعدة. وتُساهم القطاعات غير النفطية (من الترفيه إلى التعدين والتكنولوجيا) الآن بالحصة الأكبر من النمو - وهو تحول هيكل إيجابي. ومع ذلك، هناك مخاطر قائمة: استمرار انخفاض أسعار النفط قد يُبطئ مشاريع كبرى مثل "نيوم" والبنية التحتية، وارتفاع أسعار الفائدة عالمياً قد يضغط على الطلب المحلي. لكن حتى الآن، لا يزال المستهلكون والشركات في السعودية متفائلين (على سبيل المثال، تُظهر مؤشرات مديري المشتريات استمرار التوسع، والوظائف في تزايد).

وإذا لم يحدث تراجع كبير في سوق النفط، يُتوقع أن تُحقق السعودية في عام 2025 نمو غير نفطي في حدود متوسطة نمو إجمالي في الناتج المحلي الإجمالي بنحو 3%، مما يعزز تعافيتها ويواصل تنفيذ رؤية 2030.

## لمحة اقتصادية عن دول مجلس التعاون الخليجي (تابع)

واصل الاقتصاد المتنوع لدولة الإمارات نموه بوتيرة صحية، بقيادة القطاعات غير النفطية المزدهرة. فقد شهدت الدولة انتعاشاً قوياً بعد الجائحة - حيث نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ~7.9٪ في عام 2022 - ورغم أن النمو تباطأ في عام 2023، فقد ظل عند مستوى مقبول يُقدر بنحو 3-3.5٪. ومع دخول عام 2024، تسارع الزخم مجدداً. ففي الربع الأول من عام 2024، نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.4٪ على أساس سنوي، بينما ارتفع الناتج غير النفطي بنسبة 4.0٪. وكان من أبرز محركات النمو: انتعاش السياحة، والنقل، والتجارة، والخدمات المالية، لا سيما في دبي، التي استفادت من تدفق السكان والشركات. كما شهدت قطاعات مثل الضيافة والعقارات ازدهاراً بفضل جاذبية دبي كمركز أعمال، وتأثيرات إرث إكسبو 2020. وفي الوقت ذاته، كان إنتاج النفط في أبوظبي مقيداً بعض الشيء بسبب حصص أوبك، لكن الإمارات سعت إلى تعظيم إنتاجها ضمن الحد المسموح، بل وتفاوضت على رفع خط الأساس الخاص بها مع أوبك بدءاً من 2024.

ويظل كل من صندوق النقد الدولي ومصرف الإمارات المركزي متفائلين حيال النمو. إذ يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً بنحو 4٪ للناتج المحلي الإجمالي في عام 2024، ارتفاعاً من ~3.5٪ في عام 2023. كما قام مصرف الإمارات المركزي برفع توقعاته لعام 2024 إلى 4.0٪ (من 3.9٪ سابقاً)، مستنداً إلى تحسن إنتاج النفط ونشاط قوي في القطاعات غير النفطية. وتشير نتائج استطلاع أجرته "رويترز" إلى توقع نمو بنسبة 3.7٪ في 2024 و 4.2٪ في 2025. وتُعد هذه المعدلات من الأعلى في دول الخليج، وتُبرز نجاح الإمارات في التنويع الاقتصادي. إذ تُساهم القطاعات غير النفطية حالياً بنحو 70٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وتدعم البيانات عالية التردد هذا التفاؤل: فمؤشرات مديري المشتريات لا تزال في نطاق التوسع، وسجلت معاملات العقارات في دبي مستويات قياسية خلال 2023-2024.

ولا يزال قطاع النفط والغاز مهماً للإمارات (لا سيما أبوظبي). وقد استثمرت الدولة لرفع طاقتها الإنتاجية إلى 5 ملايين برميل يومياً بحلول 2027 (من حوالي 4 ملايين حالياً)، ما يشير إلى استعدادها لتزويد الأسواق إذا سمحت الظروف. وفي هذه الأثناء، شرعت أبوظبي في تطبيق سياسة ضبط مالي تدريجي نتيجة انخفاض الإيرادات النفطية مقارنة بعام 2022، لكنها تواصل تنفيذ مشاريع استراتيجية (مثل توسعة أدنوك في البتروكيماويات ومشاريع الغاز الطبيعي الجديدة). ومن المهم الإشارة إلى أن الصندوق السيادي الضخم لأبوظبي (أكثر من 700 مليار دولار) يوفر حماية كافية للاستمرار في الاستثمار والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي خلال دورات أسعار النفط.

ويُعد قطاع السياحة من أبرز النجاحات في الإمارات: فقد سجلت دبي أداءً لافتاً في عامي 2022 و2023، ويبدو أن 2024 في طريقه لتجاوز أعداد السياح قبل الجائحة. وقد امتد هذا التأثير إلى قطاعات التجزئة والطيران (حيث قفزت أرباح طيران الإمارات بشكل حاد) والعقارات (زيادة الطلب على منازل العطلات وغيرها). كما اجتذبت الإمارات الأفراد ذوي الثروات العالية والمواهب الأجنبية بفضل سياسات التأشيرات المرنة وانخفاض الضرائب، مما يدعم الطلب المحلي وسوق العقارات.

أما التضخم في الإمارات، فكان معتدلاً - إذ بلغ نحو 4.8٪ في عام 2022، وتراجع إلى ~3.5٪ في 2023، ويتجه نحو 2-3٪ في 2024. وقد ساعد الربط القوي بالدولار في الحد من أسعار الواردات. ورفع مصرف الإمارات المركزي أسعار الفائدة بالتوازي مع الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، ومن المتوقع أن يثبتها عند 5.15٪ (ما يعادل الفائدة الفيدرالية) إلى أن تبدأ التخفيضات العالمية في 2024-2025. وقد كان نمو الائتمان جيداً والسيولة المصرفية وفيرة؛ إذ تُعد البنوك الإماراتية ذات رسالة قوية، بل وبدأت التوسع في الإفراض الدولي.

وبشكل عام، تبدو آفاق الإمارات واعدة. فالنمو المتوقع بنحو 4٪ في عامي 2024 و2025 سيجعلها من بين أفضل الاقتصادات أداءً في الخليج.

وتشمل المخاطر المحتملة أي تراجع حاد في النمو العالمي قد يؤثر على التجارة أو السياحة، أو توترات جيوسياسية. كما أن بعض القطاعات، مثل العقارات، تستحق المراقبة - إذ ارتفعت أسعار العقارات في دبي بسرعة (بنحو 20٪ في 2023)، مما أثار بعض القلق من ارتفاع مفرط في قطاعات العقار الفاخر. ومع ذلك، لدى الجهات التنظيمية خبرة في إدارة دورات العقارات، وقد أعادت تطبيق إجراءات تهدئة السوق (مثل رفع رسوم المعاملات) لتفادي حدوث فقاعة. وفي المقابل، يُواصل اقتصاد أبوظبي التنوع (مثل الاستثمار في الطاقة النظيفة عبر "مصدر" وتعزيز التصنيع)، مما يُعزز القاعدة الاقتصادية غير النفطية. وباختصار، تجني الإمارات ثمار التنوع والانفتاح، وهي في طريقها لتحقيق نمو مستدام وواسع النطاق خلال منتصف العقد الحالي، ما لم تحدث صدمات خارجية.

## لمحة اقتصادية عن دول مجلس التعاون الخليجي (تابع)

يواصل اقتصاد قطر، الذي تهيمن عليه صناعة الغاز الطبيعي، مساره في فترة من التباطؤ بعد كأس العالم، إلا أنه يظل قويًا من الناحية الأساسية. ففي عام 2022، شهدت قطر طفرة في النمو (بنسبة تقارب 4.8% من الناتج المحلي الإجمالي)، مدفوعة بكأس العالم لكرة القدم وزيادة صادرات الغاز الطبيعي المسال في ظل أزمة الطاقة الأوروبية. ثم تباطأ النمو في عام 2023 مع تلاشي هذه العوامل الاستثنائية وتراجع أسعار الغاز الطبيعي المسال عالميًا - حيث تُقدَّر نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2023 بحوالي 2% إلى 3%. وتشير أحدث توقعات البنك الدولي إلى أن نمو قطر سيبلغ 2.7% في عام 2024، ونحو 2.4% في عام 2025، ما يعكس نمواً مستقرًا ولكن دون زخم قوي. أما القطاع غير النفطي (البناء، والخدمات)، فقد تباطأ بعد استكمال المشاريع الضخمة المرتبطة بكأس العالم، إلا أنه لا يزال يسجل نمواً معتدلاً.

القطاع الكبري في قطر تتمثل في خطتها المموحة لتوسيع إنتاج الغاز الطبيعي المسال، إذ تُعد قطر بالفعل من أكبر مصدري الغاز المسال في العالم، وهي حالياً تنفذ مشروع توسعة حقل الشمال، والذي سيرفع إنتاج الغاز الطبيعي المسال بنسبة 65% إلى 85% بحلول عام 2027 (من 77 مليون طن سنويًا إلى 126 مليون طن في المرحلة الأولى، و142 مليون طن سنويًا بحلول عام 2030 في المرحلة الثانية). وسيبدأ هذا المشروع، الذي تتجاوز تكلفته 45 مليار دولار، بإضافة وحدات إنتاج جديدة في الفترة ما بين 2025 و2026. وقد دفعت توقعات هذه الإمدادات المستقبلية قطر إلى توقيع سلسلة من عقود الغاز طويلة الأجل - مثل الاتفاقية مع شركة سينويك الصينية لمدة 27 عامًا، واتفاقيات أخرى مع مشترين أوروبيين لتأمين إمدادات الغاز لعقود قادمة. ومن خلال تأمين هذه العقود، تحمي قطر نفسها من تقلبات السوق الفوري وتضمن وجود طلب على إنتاجها المستقبلية. ومن المتوقع أن يؤدي هذا التوسع إلى رفع حجم الصادرات (والناتج المحلي الإجمالي) بشكل كبير في أواخر هذا العقد - حيث يتوقع البنك الدولي متوسط نمو بنسبة 6.5% للناتج المحلي الإجمالي في عامي 2026-2027 مع بدء تشغيل وحدات الغاز الجديدة.

وفي الأثناء، تُعد سنتا 2024-2025 بمثابة سنوات ترسيخ واستقرار. إذ قد ينخفض أو يستقر الناتج المحلي الإجمالي من قطاع الهيدروكربونات إذا لم يتم إدخال إنتاج جديد قبل بدء التوسعة، خصوصاً وأن قطر تعمل بالفعل بالقرب من طاقتها الإنتاجية القصوى. وقد كانت أسعار الغاز الطبيعي المسال في الفترة من 2023 إلى 2025 أقل من ذروتها في عام 2022، وهو ما سيؤثر على إيرادات التصدير (على الرغم من أن الغاز القطري لا يزال يحقق أرباحاً كبيرة حتى بالأسعار الحالية). أما الوضع المالي لقطر، فيبقى قويًا - حيث سجلت الدولة فائضاً كبيراً في الميزانية عام 2022 (~9% من الناتج المحلي الإجمالي) نتيجة ارتفاع أسعار الغاز، وعلى الرغم من تقلص الفوائض، إلا أن قطر لا تزال تحقق توازناً مالياً تقريباً. كما تواصل الحكومة ضخ الاستثمارات في المشاريع المحلية (البنية التحتية، وتوسعة منشآت الغاز، ومناطق اقتصاد المعرفة الجديدة). ويُعد الدين العام معتدلاً (حوالي 44% من الناتج المحلي الإجمالي) لكنه في اتجاه تنازلي حيث تُستخدم الفوائض في خفض الديون.

ومن التحديات التي تواجه قطر التضخم وتكاليف المعيشة. فقد ارتفع معدل التضخم إلى نحو 5% في عام 2022 بفعل الطلب المرتبط بكأس العالم، ثم انخفض إلى نحو 2% في 2023. إلا أنه بدأ في الارتفاع بشكل طفيف نتيجة زيادة الرسوم الحكومية وارتفاع الطلب المحلي، ولكنه لا يزال ضمن الحدود المقبولة (~3%). ويسهم ربط العملة بالدولار الأمريكي في كبح جماح التضخم المستورد. ومع ذلك، فإن النمو السكاني السريع (حيث ارتفع عدد السكان في قطر مع تدفق العمالة لمشاريع الدولة) يشكل ضغطاً على المعروض السكني ورفع من الإيجارات، وهي مسألة تسعى الحكومة لمعالجتها من خلال بناء وحدات سكنية إضافية للوافدين.

سياسياً، حسنت قطر من علاقاتها الإقليمية (في أعقاب المصالحة الخليجية عام 2021) واستفادت من دورها كوسيط في النزاعات (مثل دورها في حل أزمة غزة عام 2023). كما عزز موقعها كمورد رئيسي للغاز من أهميتها الاستراتيجية عالمياً.

غير أن المنافسة تشتد: إذ تعمل الولايات المتحدة على توسيع صادراتها من الغاز المسال، مما قد يهدد الحصة السوقية لقطر في السنوات المقبلة. أما رد قطر فهو ما تم ذكره سابقاً من توقيع عقود طويلة الأجل، إضافة إلى سمعتها المتميزة في الالتزام والموثوقية.

وفي الختام، فإن اقتصاد قطر في عام 2025 يمر بمرحلة استقرار، بانتظار قفزة مدفوعة بالغاز خلال العامين المقبلين. ويتراوح النمو بين 2% و3% مدفوعاً بالقطاع غير النفطي (الذي يشمل تحويل الغاز إلى سائل، والبتروكيماويات، والخدمات المالية، والسياحة). فعلى سبيل المثال، تروج قطر لنفسها كمركز رياضي ومؤتمرات يتجاوز استضافة كأس العالم. وتُجرى التحضيرات لاستضافة بطولة كأس آسيا لكرة القدم، كما تُدرس إمكانية التقدّم بعرض لاستضافة الألعاب الأولمبية. وعلى المدى الأطول، ومع بدء التشغيل الكامل لمشروع توسعة حقل الشمال، سترتفع صادرات قطر من الغاز الطبيعي المسال وإيراداتها بشكل كبير، مما قد يؤدي إلى مضاعفة عائدات الغاز بحلول عام 2030. وهذا سيمنح الاقتصاد دفعة ثانية قوية ويوفر وفرة مالية تمكن الدولة من مواصلة مسار التنويع الاقتصادي. أما في الوقت الحالي، فتُدير قطر مآليتها ومشاريعها بحكمة لضمان استدامة النمو والتحول الاقتصادي في المستقبل.

## لمحة اقتصادية عن دول مجلس التعاون الخليجي (تابع)

حققت سلطنة عُمان تقدماً كبيراً في تعزيز اقتصادها بعد أن تضررت بشدة خلال فترة تراجع أسعار النفط بين عامي 2014 و2020. وبفضل ارتفاع أسعار النفط وتنفيذ إصلاحات اقتصادية صارمة، لا تزال عملية التعافي مستمرة، وإن كان النمو الاقتصادي لا يزال محدوداً نتيجة القيود المفروضة على إنتاج النفط. ففي عام 2022، سجلت عُمان نمواً سريعاً بنسبة 4.3% نتيجة زيادة إنتاجها النفطي واستفادتها من ارتفاع الأسعار. إلا أن النمو تباطأ في عام 2023 إلى نحو 1.3%، نتيجة لتخفيضات إنتاج النفط ضمن اتفاقية أوبك+، وتوقف بعض المشاريع. وقد أشار صندوق النقد الدولي إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي النفطي في عام 2023، بينما شهدت الأنشطة غير النفطية نمواً معتدلاً، ما حافظ على نمو إجمالي إيجابي.

وتشير التوقعات إلى تحسن الأوضاع في عام 2024، حيث يتوقع صندوق النقد الدولي أن يتعافى نمو الناتج المحلي الإجمالي لعُمان ليصل إلى 2.7%، مع إمكانية زيادة إنتاج الهيدروكربونات تدريجياً، وارتفاع الزخم في القطاعات غير النفطية. وتتوافق هذه التقديرات مع توقعات القطاع الخاص التي تتراوح بين 2.5% و3% لعام 2024. ومن أبرز المحركات الداعمة: بدء تشغيل حقول غاز جديدة، والأداء القوي في قطاعات مثل البتروكيماويات والمعادن (إذ تعمل عُمان على توسيع نشاطها الصناعي ومجالات التعدين). كما أن قطاع السياحة يشهد تعافياً بعد الجائحة، ويتم حالياً تطوير عدة مشاريع صناعية، بما في ذلك مبادرات الهيدروجين الأخضر، نظراً لإمكانات الطاقة المتجددة الكبيرة في السلطنة.

ومن أهم إنجازات عُمان يتمثل في مجال المالية العامة وإدارة الدين العام. فقد نفذت الحكومة، بقيادة السلطان هيثم، خطة مالية متوسطة الأجل منذ عام 2020، تضمنت خفض الدعم، وإدخال ضريبة القيمة المضافة، والرقابة على الإنفاق. وبالاقتران مع تعافي أسعار النفط، تحوّلت الميزانية من عجز كبير إلى تحقيق فائض في عام 2022، وتوازن شبه كامل في عام 2023. وقد انخفض الدين العام، الذي كان يتجاوز 60% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2020، ليصل إلى نحو 35.5% بنهاية عام 2024. كما تراجعت تكاليف خدمة الدين من 9% من الإيرادات في عام 2021 إلى نحو 7% في عام 2024.

وقد استجابت وكالات التصنيف الائتماني لذلك - حيث أعادت مؤسسات "موديز" و"ستاندرد أند بورز" تصنيف السلطنة إلى الدرجة الاستثمارية خلال عامي 2022 و2023. ويُعد هذا تحولاً ملحوظاً لبلد كان على وشك أزمة ديون قبل سنوات قليلة فقط.

ومع ذلك، تبقى عُمان معرضة للتقلبات في أسعار النفط بسبب احتياطياتها الأقل وتكاليف الإنتاج المرتفعة مقارنةً بجيرانها في مجلس التعاون الخليجي. وهي أكثر حساسية من غيرها من دول الخليج، وقد حذّر صندوق النقد من أن تقلبات أسعار النفط أو الصدمات الخارجية (مثل الصراع في غزة أو تباطؤ الاقتصاد العالمي) تمثل مخاطر حقيقية. ومن أجل مواجهة ذلك، تدفع عُمان باتجاه التنوع الاقتصادي: اللوجستيات (ميناء القم والمنطقة الاقتصادية الجديدة)، والثروة السمكية، والتعدين، والسياحة هي من بين القطاعات المستهدفة. وعلى الرغم من أن التقدم يتم بشكل تدريجي، إلا أن صادرات التعدين شهدت نمواً، وتوسع السلطنة لتصبح مركزاً لوجستياً إقليمياً من خلال الاستفادة من موقع موانئها خارج مضيق هرمز.

يُذكر أن التضخم في عُمان منخفض (يتراوح بين 1% و2%)، ويربط الريال بالدولار يوفر استقراراً إضافياً. كما أن القطاع المصرفي يتمتع بصحة جيدة، مع تحقيق نمو في الائتمان بنسبة تقارب 8% حتى مايو 2025. وتُعد بطالة الشباب تحدياً مستمراً، إلا أن الحكومة تواصل تطبيق سياسات "التعمين" والاستثمار في المهارات لتوفير وظائف في القطاع الخاص.

وباختصار، فإن الاقتصاد العُماني يتعافى تدريجياً وعلى أسس أكثر استدامة. وقد لا يكون النمو المتوقع على المدى القريب (2% إلى 3%) سريعاً، لكنه متوازن ويقترون بتحسين واضح في المؤشرات المالية. ومع ارتفاع إنتاج النفط تدريجياً (كون عُمان ليست مقيدة بشدة بحصص أوبك)، سيسهم ذلك في تعزيز النمو. ولكن الأهم هو استمرار السلطنة في تنفيذ الإصلاحات - حيث شدد صندوق النقد الدولي على أن "استدامة الإصلاحات المالية أمر أساسي لترسيخ الاستقرار"، بما في ذلك تنفيذ ضريبة الدخل المخطط لها ومواصلة إصلاحات الدعم.

وتُعد خطة التنمية "رؤية عُمان 2040" بمثابة خارطة طريق لهذا التحول. وفي ظل بقاء أسعار النفط عند نحو 80 دولاراً، فإن عُمان قادرة على إدارة الأوضاع المالية؛ أما في حال حدوث تراجع حاد في الأسعار، فقد تحتاج إلى التكيّف أو طلب دعم مالي من دول مجلس التعاون. ولكن في الوقت الراهن، فإن الإدارة المالية الحكيمة التي تتبعها مسقط منحتها هامش تحرك، وعززت ثقة المستثمرين (على سبيل المثال، انخفضت عوائد سندات اليوروبوند العُمانية، ما يعكس تراجع المخاطر الائتمانية). وفي عام 2025، من المرجح أن تسجل عُمان نمواً يتراوح بين 2.5% و3%، مع تضخم معتدل، وربما عجز مالي طفيف أو توازن مالي، ما يعني الحفاظ على مكاسب التحول الاقتصادي الأخير.

## لمحة اقتصادية عن دول مجلس التعاون الخليجي (تابع)

تتمتع البحرين، أصغر اقتصاد في الخليج، بانتعاش متواضع، رغم أنها لا تزال تواجه قيوداً بسبب ارتفاع الدين العام ومحدودية الموارد النفطية. وقد سجل اقتصاد البحرين نمواً بنحو 4.9% في عام 2022 (ارتداداً من تبعات الجائحة)، ثم تباطأ إلى نحو 2% في عام 2023 مع انحصار تأثيرات الأساس. وقد ساهم برنامج التوازن المالي المستمر (بدمج من مساعدات مجلس التعاون الخليجي) في ضبط المالية العامة، ما أتاح ظروفًا مستقرة خلال عامي 2023 و2024.

وتُظهر البيانات الأحدث بداية قوية لعام 2024: إذ نما الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنسبة 3.3% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2024. والأهم من ذلك أن النمو كان واسع النطاق. فقد نما القطاع غير النفطي بنسبة 3.3% على أساس سنوي، ويُشكل الآن 86% من الناتج المحلي الإجمالي للبحرين - وهو ما يعكس نجاح جهود التنويع الاقتصادي. ومن أبرز محركات النمو غير النفطي خلال الربع الأول: قطاع الضيافة (ال فنادق والمطاعم) والخدمات المالية، وكلاهما سجل توسعاً ملحوظاً. وتُعد الخدمات المالية إحدى الركائز الأساسية للاقتصاد البحريني (إذ تُعد العنصر الأساسي لقطاع الخدمات المالية)، ولا تزال تحقق أداءً قوياً. كما نما القطاع النفطي بنسبة 3.4% في الربع الأول، مستفيداً من رفع طفيف في الإنتاج من حقل "خليج البحرين" البحري الجديد، إلى جانب تحسن ناتج التكرير بعد تحديث مصفاة سترة. ومع مساهمة كلا القطاعين النفطي وغير النفطي، فإن التوقعات لنمو البحرين في عام 2024 تُقدر بنحو 3.0% وفقاً لوزارة المالية وصندوق النقد الدولي. أما في عام 2025، فيتوقع صندوق النقد تسارع النمو إلى نحو 3.5%، مع بدء تشغيل مشاريع جديدة (على سبيل المثال، تتوقع BNP Paribas دفعة نمو من توسعة مصفاة النفط وزيادة طاقة إنتاج الألمنيوم).

تركز الاستراتيجية الاقتصادية للبحرين على التنويع وجذب الاستثمارات. وقد أدخلت المملكة إصلاحات لتحسين بيئة الأعمال، وتُروج لفرص الاستثمار في قطاعات مثل التكنولوجيا المالية، والصناعة، واللوجستيات، والسياحة (مثل الفورمولا 1 وسياحة المعارض).

ويشمل برنامج التعافي الاقتصادي الذي أُطلق عام 2021 عشرات المشاريع (بقيمة تصل إلى 30 مليار دولار)، مثل مشروع نظام المترو، وتطوير جزر جديدة، وتوسعة قدرات صهر الألمنيوم لشركة "البا". ويجري تنفيذ هذه المشاريع تدريجياً ولكن بنجاح.

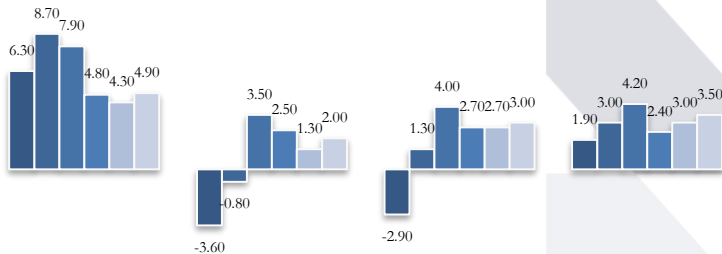
أحد التحديات الرئيسية التي تواجه البحرين هو ارتفاع الدين العام (بنسبة تقارب 115% من الناتج المحلي الإجمالي)، وتكاليف خدمته. وقد حصلت البحرين على حزمة دعم بقيمة 10 مليارات دولار من السعودية والإمارات والكويت في عام 2018، مشروطة بتنفيذ إصلاحات مالية. ومنذ ذلك الحين، خفّضت البحرين النفقات وطبقت ضريبة القيمة المضافة (التي وصلت الآن إلى 10%). وقد تم تأجيل هدف القضاء على العجز المالي إلى عام 2024 (بعد أن كان مستهدفاً في 2022) نتيجة جائحة كورونا، إلا أن المملكة باتت قريبة من تحقيق هذا الهدف - حيث ساهمت أسعار النفط المرتفعة في تقليص العجز. وفي عام 2022، سجلت البحرين حتى فائضاً طفيفاً في الميزانية بفضل متوسط سعر نفط بلغ 100 دولار للبرميل. أما في عامي 2023 و2024، فإن الوضع المالي يُراوح بين التوازن والعجز المحدود. وتستهدف الحكومة تحقيق ميزانية متوازنة ويبدو ذلك ممكناً إذا بقي سعر النفط قرب 80 دولاراً، وارتفعت الإيرادات غير النفطية (مثل ضريبة القيمة المضافة). وقد شكّلت الإصلاحات المالية (ترشيد الدعم، وتحسين الكفاءة) تحديات اجتماعية، لكنها حظيت بقبول عام إلى حد كبير.

يُذكر أن معدل التضخم في البحرين منخفض (~2%)، وربط الدينار بالدولار الأمريكي يُعزز استقرار الأسعار. وقد تسببت زيادات أسعار الفائدة (عبر آلية ربط العملة) في تباطؤ نمو الائتمان في عام 2023، إلا أن الإقراض لا يزال ينمو بوتيرة معتدلة، خاصة للقطاع الخاص، مع عودة الثقة تدريجياً.

وباختصار، تنمو البحرين بمعدل نحو 3%، مدعومة بمكاسب التنويع، لكنها لا تزال مثقلة بتركة الدين المرتفع. وتُعد البحرين الدولة الأعلى مديونية وأحد أصغر منتجي النفط في مجلس التعاون الخليجي، لذا فهي تعتمد على دعم جيرانها وثقة الأسواق العالمية.

ولحسن الحظ، فإن الأداء الجيد الأخير والإصلاحات قد حسّنا من معنويات المستثمرين - إذ تراجعت عوائد سندات اليوروبوند البحرينية، ولا تزال المملكة قادرة على تأمين تمويل خارجي دون صعوبات. وتحرص الحكومة على الحفاظ على الانضباط المالي؛ فقد مددت مؤخرًا برنامج التوازن المالي حتى عام 2026 لهذا الغرض. ويُعد وصول القطاع غير النفطي إلى نحو 86% من الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً إيجابياً على تقليص الاعتماد على النفط. ومضياً قدماً، تحتاج البحرين إلى الحفاظ على زخم النمو في القطاعات غير النفطية (مثل الخدمات المالية، والألمنيوم، والسياحة) لتعويض انخفاض إنتاج النفط. وإذا تمكنت من الحفاظ على نمو محدود 3%، وتخفيض تدريجي في نسبة الدين إلى الناتج المحلي، فإنها ستبقى على مسار مستدام. وفي عام 2025، من المتوقع أن تُحقّق البحرين ميزانية متوازنة (إذا استقرت أسعار النفط)، وتواصل تسجيل نمو بنحو 3% مدفوع بالخدمات - وهو إنجاز متواضع لكنه ذو مغزى لأصغر اقتصاد في الخليج.

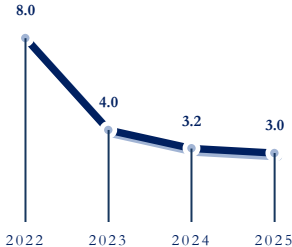
نمو الناتج القومي الإجمالي لدول مجلس التعاون (%)



	2022	2023	2024	2025F
■ الكويت	6.30	-3.60	-2.90	1.90
■ المملكة العربية السعودية	8.70	-0.80	1.30	3.00
■ الإمارات العربية المتحدة	7.90	3.50	4.00	4.20
■ قطر	4.80	2.50	2.70	2.40
■ عمان	4.30	1.30	2.70	3.00
■ البحرين	4.90	2.00	3.00	3.50

كما أن البنك المركزي يُوازن أيضًا بين خطر تباطؤ النمو: فشرط الائتمان باتت أكثر تشددًا، والإنفاق الاستهلاكي بدأ يتراجع، مما أثار بعض المخاوف من حدوث ركود طفيف. وقد أشار رئيس الاحتياطي الفيدرالي، جيروم باول، إلى أن صيف 2025 سيكون حاسمًا لتحديد ما إذا كان التضخم قد تم كبحه فعليًا، أم أن تأثير الرسوم الجمركية سيُعيد إشعاله من جديد.

معدل التضخم في الولايات المتحدة (%)



وفيما يتعلق بالتضخم، فقد أحرز تقدم ملموس. حيث بلغ التضخم في الولايات المتحدة ذروته عند 9.1% مؤشر أسعار المستهلك في يونيو 2022 - وهو أعلى مستوى خلال 40 عامًا - مدفوعًا بصدمة في سلاسل الإمداد وطلب محلي قوي نتيجة الحوافز المالية. ومنذ ذلك الحين، أخذت معدلات التضخم في الانخفاض التدريجي. واعتبارًا من يونيو 2025، بلغ معدل التضخم العام نحو 2.7% على أساس سنوي، أي أنه عاد إلى مستوى قريب من هدف الاحتياطي الفيدرالي البالغ 2%. أما التضخم الأساسي (باستثناء الغذاء والطاقة) فبلغ نحو 2.9% سنويًا في يونيو - وهو أيضًا أقل بكثير من مستواه البالغ أكثر من 6% في عام 2022. ويُعزى هذا التراجع بشكل رئيسي إلى تعافي سلاسل التوريد (مما خفض أسعار السلع) وتشديد السياسة النقدية الذي أدى إلى تباطؤ الطلب.

مع ذلك، ظهرت مؤخرًا مستجدات تؤثر على اتجاه الأسعار، أبرزها عودة الرسوم الجمركية والتقييدات التجارية في ظل الإدارة الأمريكية الجديدة. ففي أوائل عام 2025، فرض الرئيس دونالد ترامب (في ولايته الثانية) رسومًا جمركية جديدة على مجموعة من السلع، وهدد بفرض المزيد تصل إلى 30% على بعض الواردات من المكسيك وكندا والاتحاد الأوروبي. وقد بدأت هذه الرسوم تدفع بعض الأسعار إلى الارتفاع - حيث سجل مؤشر أسعار المستهلك في يونيو زيادات ملحوظة في فئات مثل الأثاث والملابس والإلكترونيات، وقد عزا المحللون ذلك إلى بدء "أثر الرسوم الجمركية في الظهور". بالفعل، ارتفع التضخم الشهري إلى 0.3% في يونيو (أي بمعدل سنوي يبلغ نحو 3.5%) بعد تسجيل قراءات منخفضة جدًا في الأشهر السابقة. وأصبح مسؤولو الاحتياطي الفيدرالي يخشون من أن تُحدث هذه الرسوم "صدمة لمستوى الأسعار لمرة واحدة"، مما قد يُبقى التضخم فوق المستهدف قليلًا في المدى القريب.

ورغم هذه المخاوف، لا يزال الاحتياطي الفيدرالي حذرًا في خفض أسعار الفائدة قبل الأوان. فهو ينتظر أدلة واضحة على أن التضخم سيبقى قريبًا من 2%. وتشير توقعات الأسواق المستقبلية إلى احتمال خفض واحد أو اثنين للفائدة بحلول نهاية عام 2025، لكن ليس قبل ذلك (إذ بلغت احتمالية خفض الفائدة في اجتماع يوليو 2025 المقبل أقل من 5%).

يبدو أن الاقتصاد الأمريكي في منتصف عام 2025 يمرّ بمرحلة متأخرة من الدورة الاقتصادية، حيث يتباطأ النمو تدريجيًا بينما بدأت معدلات التضخم تعود للسيطرة، رغم بروز مستجدات غير مؤكدة بسبب السياسات التجارية. فيعد تعافٍ قوي أعقب الجائحة (حيث بلغ النمو 5.9% في عام 2021 و 2.1% في عام 2022)، تباطأ نمو الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي إلى نحو 2.0% في عام 2023، ويتراوح حاليًا بين 1% و 2% خلال عامي 2023-2025. وقد ساهمت سياسة الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) المتشددة في رفع أسعار الفائدة - بإجمالي زيادة تراكمية بلغت 500 نقطة أساس بين عامي 2022 و 2024 - في كبح الطلب، خصوصًا في القطاعات الحساسة للفائدة مثل الإسكان والاستثمار التجاري. وبحلول منتصف عام 2025، استقر سعر الفائدة الأساسي لدى الاحتياطي الفيدرالي عند حوالي 4.25% - 4.50%، مع تعليق مزيد من الزيادات، وتحول توجه السياسة النقدية نحو إمكانية التيسير في المستقبل.

النمو الناتج القومي الإجمالي للولايات المتحدة (%)



الولايات المتحدة

أما داخليًا، فيما أن عام 2025 هو عام ما بعد الانتخابات، فإن التركيز يتمحور حول تنفيذ السياسات بدلاً من الحملات الانتخابية. وفي المجمال، فإن توقعات الولايات المتحدة لعام 2025 تشير إلى تباطؤ في النمو (1-%)، مع تضخم منخفض نسبيًا (3% ويتجه نحو 2%)، ومرحلة تحول في السياسات.

السيناريو الأساسي هو تحقيق "هبوط ناعم" للاقتصاد، حيث يتمكن الاحتياطي الفيدرالي من كبح التضخم دون التسبب في ركود حاد. وقد اعتبرت الإدارة الأمريكية أن تباطؤ التضخم الأساسي في يونيو دليل على تراجع الضغوط السعرية الكامنة. وإذا استمر هذا الاتجاه، فقد يبدأ البنك الفيدرالي دورة خفض تدريجي لأسعار الفائدة بحلول الربع الرابع من عام 2025. ولا يُمكن استبعاد احتمال حدوث ركود طفيف، لكن في حال حصوله، فمن المرجح أن يكون سطحيًا بفضل توازنات البنوك الجديدة وعدم وجود اختلالات كبرى. العامل الحاسم سيكون مسار الرسوم الجمركية التي تفرضا إدارة ترامب - فإذا توسعت أو أثارت ردود فعل انتقامية، فقد تؤثر سلبيًا على ثقة الأعمال والتجارة العالمية، مما سينعكس على قطاع التصنيع الأمريكي وأفاق التضخم. وكما أشار مسؤولو الاحتياطي الفيدرالي، فإنهم يعتبرون أن التأثير المرجح للرسوم هو ارتفاع التضخم وتباطؤ النمو على المدى القصير. لذلك، من المرجح أن يبقى البنك المركزي في حالة "ترقب" (مع الإبقاء على أسعار الفائدة مستقرة) لفترة أطول.

وبالنسبة للشركات والمستثمرين، فإن البيئة الاقتصادية تتسم بمستوى مرتفع من عدم اليقين، لكنها في الوقت ذاته تنطوي على احتمال أن تكون دورة رفع الفائدة الطويلة قد انتهت. وقد كانت الأسواق متقلبة؛ حيث بقيت الأسهم الأمريكية ضمن نطاق محدود خلال النصف الأول من 2025، واتسعت هامش الائتمان قليلًا بفعل المخاوف من الركود، لكن غياب صدمات كبرى حتى الآن حافظ على حالة من التفاؤل الحذر. وفي المحصلة، فإن الولايات المتحدة تمر بمرحلة "نمو متباطئ" ضمن نهاية دورة التوسع الاقتصادي، لكن دون دخول في انكماش فعلي. والنصف الثاني من عام 2025 سيكون حاسمًا لتحديد ما إذا كان الاقتصاد سينزل نحو ركود طفيف أو سيواصل الهبوط السلس نحو انتعاش جديد في عام 2026.

من حيث النشاط الحقيقي، لا يزال الإنفاق الاستهلاكي الأمريكي مرثًا، لكنه بدأ بالتراجع مع استنفاد المدخرات الفائضة التي تراكمت خلال الجائحة، ونتيجة ارتفاع تكاليف الاقتراض. ولا يزال سوق العمل قويًا نسبيًا (مع معدل بطالة يقارب 3.8%)، لكنه يُظهر علامات على التباطؤ - إذ تراجع نمو الوظائف مقارنة بالوتيرة السريعة لعام 2022، كما تباطأ نمو الأجور إلى نحو 4%. أما سوق الإسكان، فقد بدأ يظهر مؤشرات انتعاش مبكرة مع استقرار معدلات الرهن العقاري عند 6-7%؛ حيث ارتفعت مبيعات المنازل الجديدة قليلًا، بينما بقيت مبيعات المنازل القائمة منخفضة بسبب نقص المعروض. أما التصنيع، فهو يمثل نقطة ضعف - حيث ظل مؤشر مديري المشتريات الصناعي في منطقة الانكماش، نتيجة ضعف الطلب على الصادرات وتحول تفضيلات المستهلكين من السلع إلى الخدمات.

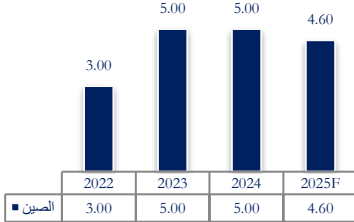
ومن الديناميكيات الجديدة البارزة هذا العام هو الوضع السياسي والمالي: إذ يشهد المشهد السياسي الأمريكي في عام 2025 انقسامًا في الحكومة بين الحزبين، مع استمرار الجدل بشأن الإنفاق العام. وقد تم تفادي أزمة سقف الدين بصعوبة في أواخر 2024، لكن التركيز الآن على ميزانية عام 2025. ولا يُتوقع إقرار حوافز مالية كبيرة، باستثناء بعض الإنفاق المرتبط بمشاريع البنية التحتية التي تم إقرارها سابقًا. في المقابل، فإن دفع الرئيس ترامب نحو تدابير تجارية حمائية (عبر الرسوم الجمركية) وسياسات داعمة للطاقة التقليدية (النفط والغاز والفحم) قد يحمل آثارًا على جانب العرض. فالرسوم الجمركية تُعد بمثابة ضريبة على المستهلكين، وقد تؤدي إلى إبطاء النمو مع رفع طفيف في التضخم - وهو ما يُشكل خطرًا روكوديًا تضخميًا في حال تصاعدت تلك السياسات. من ناحية أخرى، تطلب الإدارة الحالية خفض أسعار الفائدة لدعم النمو، مما يخلق ضغوطًا سياسية على الاحتياطي الفيدرالي.

على الصعيد الجيوسياسي، تتعامل الولايات المتحدة مع استمرار الحرب في أوكرانيا (من خلال تقديم الدعم والتعامل مع تداعياتها على أمن الطاقة العالمي)، إلى جانب تصاعد التنافس الاستراتيجي مع الصين (بما يشمل فرض قيود على صادرات التكنولوجيا ورسوم جمركية كما دُكر أعلاه).

## التوقعات العالمية والجيوسياسية (تابع)

**ضعف ثقة المستهلك:** لا يزال المستهلك الصيني يتسم بالحدز، إذ كان الإنفاق الانتقالي ما بعد كوفيد قصير الأجل. ولا تزال معدلات الادخار لدى الأسر مرتفعة. وسجلت بطالة الشباب مستويات قياسية تجاوزت 20% في عام 2023، ما دفع الحكومة إلى تعليق نشر تلك البيانات في 2024 – في إشارة إلى جدية أزمة التوظيف. كما تُظهر مؤشرات ثقة المستهلك مستويات متدنية، وشهد نمو مبيعات التجزئة تباطؤًا ملحوظًا. كما بقيت مبيعات السلع الاستهلاكية الكبيرة – مثل السيارات – ضعيفة، رغم الحوافز الحكومية لقطاع المركبات الكهربائية وغيرها.

### نمو الناتج القومي الإجمالي للصين (%)



• **التوترات التجارية والرسوم الجمركية:** رغم وجود "هدنة هشة" في الحرب التجارية بين الصين والولايات المتحدة في بداية عام 2025، إلا أن الولايات المتحدة أقيمت على الرسوم الجمركية المفروضة على مئات المليارات من الدولارات من السلع الصينية. ومع تجدد سياسات ترامب التجارية تجاه دول أخرى، فإن خطر تدهور العلاقات التجارية مع الصين لا يزال قائمًا. وقد فقدت الصادرات الصينية – كمحرك رئيسي للنمو – زخمها، في ظل تباطؤ الطلب من الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي. وفي يونيو 2025، سجلت الصادرات ارتفاعًا مؤقتًا مع تسريع الشركات الصينية للشحنات قبل مهلة رسوم جمركية أمريكية متوقعة في أغسطس، لكن يُتوقع بقاء نمو الصادرات ضعيفًا خلال الفترة القادمة، خصوصًا إذا تم فرض رسوم جديدة. كما أن نمو الواردات لا يزال بطيئًا، ما يعكس ضعف الطلب المحلي.

• **ضغوط انكماشية:** تقترب الصين من حالة الانكماش فقد بلغ التضخم الاستهلاكي نحو 0% في مطلع 2025، في حين استمرت أسعار المنتجين في الانخفاض – حيث سجل مؤشر أسعار المنتجين في يونيو 2025 أسرع وتيرة تراجع منذ نحو عامين. ويُعزى ذلك إلى وجود طاقات إنتاجية فائضة في قطاع التصنيع، وتراجع أسعار السلع الأساسية، وضعف الطلب المحلي. وتخشى السلطات من الدخول في دوامة انكماشية سلبية (حيث تؤدي توقعات انخفاض الأسعار إلى تراجع الاستهلاك والاستثمار). وتبذل الحكومة جهودًا لتعزيز الطلب لمنع ترسخ هذا المسار على غرار ما شهدته اليابان سابقًا.

• يشهد الاقتصاد الصيني في عام 2025 أداءً دون التوقعات، في ظل تحديات دورية وهيكلية متزامنة. فبعد انتهاء سياسة "صفر كوفيد" الصارمة في أواخر 2022، سجلت الصين طفرة في النمو خلال مطلع 2023، حيث نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 5.4% على أساس سنوي في الربع الأول من عام 2024، وحددت بكين هدفًا رسميًا للنمو عند "حوالي 5%" لعام 2024. إلا أن الزخم الاقتصادي تباطأ بشكل ملحوظ منذ ذلك الحين. وتشير التقديرات إلى تباطؤ النمو في الربع الثاني من 2024 إلى نحو 5.1%، كما يجري خفض التوقعات للنصف الثاني من 2024 وعام 2025. ووفقًا لاستطلاع أجرته "رويترز"، يُتوقع أن يبلغ النمو السنوي للناتج المحلي الإجمالي في 2025 نحو 4.6%، منخفضًا من 5.0% في 2024، ومُرشحًا لمزيد من التراجع إلى 4.2% في عام 2026. بعبارة أخرى، يتجه مسار النمو في الصين إلى ما دون 5%، وهو تراجع كبير مقارنة بعقود من التوسعات شبه المزدوجة الرقم.

• وتعود الأسباب إلى عدة عوامل رئيسية:

- **ركود سوق العقارات:** يشهد قطاع العقارات في الصين – الذي ساهم تاريخيًا بما يصل إلى 25-30% من الناتج المحلي الإجمالي (مباشرة وغير مباشرة) – تراجعًا طويل الأمد. فقد تخلف عدد من المطورين الرئيسيين عن السداد، وضعت مبيعات المنازل، وتراجعت الاستثمارات العقارية في ظل وجود فائض كبير من الشقق غير المباعة. هذا "الركود العقاري المطول" يؤثر سلبيًا على الطلب وثقة المستهلكين. وقد ظلت أسعار المساكن في العديد من المدن مستقرة أو في انخفاض، كما شهدت أسعار المنازل الجديدة أسرع وتيرة تراجع خلال 8 أشهر حتى منتصف 2025. ورغم أن الحكومة اتخذت بعض الإجراءات (خفض معدلات الرهن العقاري، وتخفيف القيود على الشراء في بعض المدن)، إلا أنها تجنبت حتى الآن عمليات إنقاذ كبيرة للمطورين، مما أدى إلى استمرار حالة الركود في كبح النمو الاقتصادي.

أما داخلياً، فإن تعزيز الرئيس شي جين بينغ لسلطاته، والحملات التنظيمية على قطاعات التكنولوجيا والتعليم الخاص في 2021، كانت قد أثارت قلق المستثمرين، إلا أن الحكومة باتت ترسل إشارات أكثر إيجابية تجاه الأعمال لدعم النمو. على سبيل المثال، تم تخفيف بعض اللوائح التنظيمية على قطاع التكنولوجيا، كما تسعى الحكومة لاجتذاب الاستثمارات الأجنبية من خلال تخفيف القيود في قطاعات مثل التمويل وصناعة السيارات.

وفي الخلاصة، فإن الأفاق قصيرة الأجل للصين تُظهر تباطؤاً في النمو، يُتوقع أن يتراوح بين 4-4.5% خلال عامي 2024-2025، وسط مخاطر هبوط واضحة. ويرجّح أن تواصل الحكومة طرح إجراءات داعمة (بما في ذلك خفض إضافي للفائدة، وتخفيف سياسات العقارات، ودعم مالي إضافي للحكومات المحلية). وإذا ما بدأ أن تحقيق هدف النمو البالغ 5% لعام 2024 في خطر، فقد تتدخل بكين بقوة أكبر في النصف الثاني من العام (ومن المتوقع أن يعلن اجتماع المكتب السياسي للحزب في أواخر يوليو عن إجراءات تحفيزية جديدة). ومع ذلك، يبدو أن عصر النمو بنسبة تفوق 6% قد ولى، إذ تدخل الصين مرحلة نمو أبطأ مع تقدمها الاقتصادي وتحدياتها المتعلقة بالديون والديموغرافيا (إذ بات عدد السكان ينكمش الآن).

أما الأثر العالمي لتباطؤ الصين، فيتمثل في انخفاض الطلب على السلع الأولية (وهو خبر سيئ للدول المصدرة للسلع)، وربما تراجع الضغوط التضخمية عالمياً في ظل المسار الانكماشى الذي تسلكه الصين. لكن في المقابل، قد تبدأ الصين بتصدير الانكماش من خلال خفض أسعار صادراتها لدعم مصانعها. ومن منظور دول الخليج، قد يؤدي ضعف النمو الصيني إلى الحد من نمو الطلب على النفط، وهو أحد الأسباب التي تدفع أوبك+ إلى إدارة المعروض بشكل استباقي. وعلى الجانب الإيجابي، إن نجحت الصين في تحقيق استقرار عبر تحفيز معتدل، فلا تزال قادرة - بحكم حجمها الاقتصادي - على المساهمة بجزء كبير من النمو العالمي. والعين الآن على ما إذا كانت الحوافز والإصلاحات ستنتج في تجاوز ما يسميه المسؤولون الصينيون "الضغوط الثلاثية": ضعف الطلب، الصدمات العرضية، وتراجع التوقعات. وحتى اللحظة، تسود الحذر أروقة السياسات الاقتصادية في بكين خلال تعاملها مع هذا المشهد المعقد.

استجابة لهذه التحديات، اتجهت بكين إلى التحفيز الاقتصادي، وإن كان التيسير حتى الآن تدريجياً. فقد قام بنك الشعب الصيني بتخفيض أسعار الفائدة عدة مرات. ففي عامي 2023-2024، خُفض كل من سعر الفائدة الأساسي للقرض لأجل سنة واحدة وسعر الرينو لأجل 7 أيام بمقدار 10 إلى 15 نقطة أساس على مراحل. وفي مايو 2025، خُفض البنك المركزي أسعار الفائدة الرئيسية وضح السيولة في الأسواق. ويتوقع المحللون تخفيضاً إضافياً بنحو 10 نقاط أساس بحلول أواخر 2025. كما وجّه البنك المركزي البنوك التجارية إلى زيادة الإقراض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ولمشترى العقارات (من خلال خفض الدفعات المقدمة، إلخ). وعلى الصعيد المالي، قامت الحكومة بزيادة الإنفاق على البنية التحتية وتدريب إعداد ميزانية تكميلية خاصة بقيمة تتراوح بين 0.5 إلى 1 تريليون يوان خلال النصف الثاني من عام 2025. كما سارعت الحكومات المحلية إلى إصدار السندات لتمويل مشاريع البنية التحتية، بالإضافة إلى إطلاق دعم استهلاكي موجه (مثل دعم شراء المركبات الكهربائية، وحوافز لتحديث الأجهزة وتحفيز الاستهلاك في المناطق الريفية).

ومع ذلك، هناك جدل قائم حول ما إذا كانت هذه التحفيزات كافية في ظل العقبان الهيكلية. إذ يرى بعض الاقتصاديين أن الصين بحاجة إلى حوافز أكبر (مثل منح نقدية مباشرة للمستهلكين أو برنامج إنقاذ كبير لقطاع العقارات) لإنعاش النمو فوق مستوى 5%. إلا أن بكين مقيدة بارتفاع مديونية الحكومات المحلية، وبسعيها إلى تجنب إعادة تضخيم الفقاعات الاقتصادية. وبدلاً من ذلك، تلمح الجهات التنظيمية إلى تبني إصلاحات على جانب العرض - مثل معالجة فائض الطاقة الإنتاجية في الصناعة وتشجيع الصناعات الجديدة - باعتبارها حلاً أكثر استدامة، رغم أن تأثيرها على النمو قصير الأجل محدود ويتطلب وقتاً.

على الصعيد الجيوسياسي، تواجه الصين ضغوطاً متعددة الجبهات: منافسة استراتيجية مع الولايات المتحدة (خاصة مع القيود المفروضة على صادرات أشباه الموصلات)، وإعادة ضبط علاقتها مع أوروبا (مع تبني بعض الشركات الأوروبية نهج "تقليل المخاطر" تجاه الصين)، إلى جانب التوازن الحرج في دعم روسيا سياسياً دون خرق العقوبات الدولية.

يُعاني اقتصاد منطقة اليورو في عام 2025 من صعوبة في تحقيق الزخم المطلوب، وسط نمو ضعيف، وتضخم أساسي مستمر، واستمرار آثار الحرب في أوكرانيا. وقد تجمّنت الكتلة المكونة من 20 دولة الرُكود بصعوبة في أواخر 2022 وأوائل 2023، لكنها سجلت نموًا متواضعًا في 2023 (حوالي 0.5% خلال العام). وفي عام 2024، استمر الضعف – إذ نما اقتصاد منطقة اليورو بنسبة 0.1% فقط في الربع الرابع من 2024 (ما يعادل الرُكود فعليًا)، وتُظهر المؤشرات الاقتصادية عالية التردد استمرار الرُكود حتى منتصف 2025. ويمكن القول إن الاقتصاد يعمل بسرعة توقف حرجة، مثلًا بضعف قطاع الصناعة واستمرار ارتفاع تكاليف الطاقة.

القطاع الصناعي يعاني من ركود فعلي، خصوصًا في ألمانيا (التي تُعد المحرك الصناعي للمنطقة)، حيث تأثر بتراجع الطلبات التصديرية، وارتفاع أسعار الطاقة، وتحول سلاسل الإمداد. وقد شهد إنتاج المصانع والطلبات الصناعية في منطقة اليورو انكماشًا. أما قطاع الخدمات، الذي كان النقطة المضبوطة مع تعافي السياحة والسفر بعد الجائحة وإنفاق المستهلكين من مخزوناتهم على الخدمات، فقد بدأ هو الآخر بالتراجع في عام 2024 – إذ انخفض مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات في يونيو 2025 ليقترُب من مستوى التعادل 50، ما يشير إلى توقف النمو تقريبًا. كما انخفضت تدفقات الأعمال الجديدة في منطقة اليورو بشكل طفيف منذ منتصف 2024، ما يعكس تراجع الطلب.

العوامل الرئيسية التي تكيح النمو تشمل:

- **السياسة النقدية المتشددة:** نفاك البنك المركزي الأوروبي زيادات كبيرة في أسعار الفائدة (رفع سعر الإيداع من -0.5% في 2021 إلى 4.0% بحلول منتصف 2024) لمكافحة التضخم القياسي. هذه الزيادات بدأت الآن تؤثر على الاقتصاد. فقد أصبحت شروط الائتمان أكثر تشددًا، وأصبح الاقتراض مكلفًا. ولم يبدأ البنك المركزي في التوقف عن الزيادات إلا بحلول منتصف 2024. وتُلاحظ الآثار بوضوح في القطاعات الحساسة للفائدة،

مثل قطاع الإنشاءات – إذ تشهد العديد من أسواق العقارات في منطقة اليورو (مثل ألمانيا والسويد) انخفاضًا في الأسعار وتراجعًا في النشاط.

- **الطاقة والتضخم:** عانت أوروبا من صدمة حادة في أسعار الطاقة في 2022 بسبب الحرب في أوكرانيا (قفزت أسعار الغاز الطبيعي). وبحلول 2023، انخفضت أسعار الغاز بشكل كبير بفضل توفر إمدادات جديدة من الغاز الطبيعي المُسال وخفض الطلب، مما خفف من حدة الأزمة. إلا أن أسعار الطاقة ما زالت أعلى من مستويات ما قبل الحرب، وقد تسبب الارتفاع في أسعار النفط (نتيجة تخفيضات أوبك+) والغاز (بسبب إعادة التخزين) في ربيع 2025 في دفع التضخم العام إلى الارتفاع مجددًا. ورغم انخفاض التضخم العام من ~10% في أواخر 2022 إلى حوالي 5% في منتصف 2024 و 2~3% في 2025، فإن التضخم الأساسي لا يزال ثابتًا عند 3~4% (خصوصًا في قطاع الخدمات). فعلى سبيل المثال، بلغ التضخم في منطقة اليورو 5.5% في 2023، ومن المتوقع أن يبلغ ~3% في 2024 – أي لا يزال أعلى من المستهدف. وقد أدى ذلك إلى تآكل الدخل الحقيقي وأبقى البنك المركزي الأوروبي على موقفه المتشدد لفترة أطول من باقي البنوك المركزية. لا تزال الأسر تعاني من ضغط تكلفة المعيشة: فالرواتب ترتفع، لكنها لم تعوض الارتفاع الكبير في الأسعار خلال 2021-2022. ولهذا، فإن الإنفاق الاستهلاكي ضعيف – إذ بالكاد نمت مبيعات التجزئة من حيث الحجم. ويُوصف الاستهلاك في منطقة اليورو بأنه "ينمو بالكاد"، فيما بدأت أسواق العمل في التراجع.

- **التجارة والطلب الخارجي:** يواجه قطاع التصدير الأوروبي تحديات من تباطؤ التجارة العالمية، وقضايا خاصة مثل ضعف الطلب من الصين (وهي سوق رئيسي للسيارات والآلات الألمانية). كما أن الاضطرابات المرتبطة بالحرب في التجارة (مثل العقوبات على روسيا) أدت إلى بعض الخسائر. علاوة على ذلك، فإن قانون خفض

التضخم الأميركي دفع ببعض الاستثمارات إلى التحول إلى الولايات المتحدة، ما أثار المخاوف في أوروبا بشأن قدرة الصناعة التنافسية. وتردّ المفوضية الأوروبية على ذلك عبر تقديم دعم مالي خاص بالتقنيات الخضراء للحفاظ على الاستثمارات، لكن تطبيق هذه الإجراءات يستغرق وقتًا.

ورغم هذه التحديات، توجد بعض النقاط الإيجابية: معدل البطالة في منطقة اليورو عند أدنى مستوياته القياسية (~6.5%)، وسوق العمل ما زال متماسكًا نسبيًا. فقد عانت الشركات من صعوبة إعادة التوظيف بعد الجائحة، لذا فهي تحتفظ بالعمالة رغم التباطؤ. وقد ساعد ذلك في منع انهيار الإنفاق الاستهلاكي، حتى وإن كان ضعيفًا. كما تواصل العديد من حكومات أوروبا تقديم الدعم المالي – على سبيل المثال، مددت فرنسا وألمانيا بعض إعانات الطاقة ودعم الأسر حتى شتاء 2023/2024.

يستمر الاستثمار العام، خاصة في قطاع الدفاع (حيث ترتفع الميزانيات العسكرية نتيجة للحرب في أوكرانيا) وفي التحول الأخضر (الطاقة المتجددة، وبُنية السيارات الكهربائية التحتية). وشُهِم هذه الاستثمارات في تحفيز الطلب. وقد أشارت إحدى التحليلات إلى أن الإنفاق الدفاعي المتصاعد (من 2% نحو 3~4% من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات المقبلة) قد يصبح محركًا جديدًا للاستثمار.

من منظور دول مجلس التعاون الخليجي، فإن ضعف منطقة اليورو يعني تراجعاً في الطلب على البتروكيماويات، وربما استمرار القيود على الاستثمار الأوروبي في المنطقة. لكن في المقابل، فإن ضعف أوروبا قد يساهم في تحديد سقف أدنى مبكر لأسعار الفائدة العالمية، مما يخفف من الضغوط على الجمیع بشكل غير مباشر. وبجميع الأحوال، يُتوقع أن تظل أوروبا الأبطأ نمواً بين الاقتصادات الكبرى في 2025، مع تقدم اقتصادي طفيف للغاية.

وفي توقعات الربع 2025 للمفوضية الأوروبية، جرى خفض توقعات نمو منطقة اليورو إلى نحو 1.0% لعام 2024، وإلى أعلى قليلاً من 1% لعام 2025، مع الإقرار بوجود رياح معاكسة للتجارة وتأثيرات التضخم. وتتوقع المفوضية تحسناً طفيفاً بحلول 2026 (نحو 1.4%) إذا تراجعت معدلات التضخم وتعافت التجارة. لكن المخاطر تميل إلى الجانب السلبي: فعلى سبيل المثال، فإن احتمال فرض الولايات المتحدة تعريفات جمركية على السلع الأوروبية (وقد حذرت إدارة ترامب من فرض تعريفات على السيارات بحلول أغسطس إذا لم يتم التوصل إلى اتفاق تجاري) قد يُلحق ضرراً كبيراً بقطاع السيارات الأوروبي. كما أن تصعيداً في الحرب الأوكرانية أو شتاءً قارماً قد يُجدد أزمة الطاقة.

أما عن موقف البنك المركزي الأوروبي، فهو يؤكد عزمه على الإبقاء على أسعار الفائدة مرتفعة "طالما اقتضت الضرورة" لكبح التضخم الأساسي. وتتوقع الأسواق خفض أسعار الفائدة فقط بحلول منتصف 2025، وبوتيرة بطيئة. وهذا يعني أن الأوضاع المالية ستظل مشددة، مما يحد من الائتمان والإنفاق. كما أن اليورو يُعد ضعيفاً نسبياً (عند 1.08 دولار)، مما يُفيد الصادرات إلى حد ما، ولكنه في المقابل يزيد من تكلفة الواردات.

الخلاصة: تمر منطقة اليورو بمرحلة نمو منخفض وتضخم أساسي مرتفع مستمر. ويُوصف الاقتصاد بأنه "راكد على نطاق واسع"، مع تسجيل نمو سنوي بنسبة 0.9% فقط بنهاية 2024. أما التوقعات لعام 2025، فتشير إلى نمو أعلى بقليل من 1%، وهو نمو متواضع للغاية ومُعرض لمخاطر سلبية، مثل ارتفاع أسعار الطاقة أو نشوب حروب تجارية. ورغم تراجع التضخم العام، فإن التضخم الأساسي (لا سيما في الخدمات) لا يزال فوق المستوى المستهدف، مدفوعاً بارتفاع الأجور وتكاليف الطاقة المرتفعة. ويواجه صناع القرار معضلة مزدوجة بين مكافحة التضخم وتفادي الركود. ويُعتبر كل من سوق العمل والدعم المالي بمثابة الحصون الأساسية التي تحول دون حدوث انكماش.

تواجه المملكة المتحدة تحديات مماثلة لتلك التي تشهدها منطقة اليورو – أي تضخم مرتفع ونمو ضعيف – ولكن بصورة أكثر حدة. فقد ظل الاقتصاد البريطاني راكداً خلال معظم عام 2023 (مع نمو حقيقي للناتج المحلي الإجمالي يقارب 0%)، ومن المتوقع أن يحقق نمواً ضعيفاً بنحو 0.4% في عام 2024 وفقاً لصندوق النقد الدولي، وهو الأبطأ بين دول مجموعة السبع. أما في عام 2025، فنترقب التوقعات قليلاً إلى نمو يناهز 1.0%، وهو لا يزال نمواً متواضعاً للغاية. وقد تفادت المملكة المتحدة بالكاد الوقوع في ركود تقني في أواخر 2022، ومنذ ذلك الحين ظل الناتج الاقتصادي يحوم حول مستويات ما قبل الجائحة، دون زخم صعودي واضح.

ويُعد التضخم المرتفع والمستمر أحد أبرز التحديات التي تواجه الاقتصاد البريطاني. فقد سجّلت المملكة المتحدة أعلى معدل تضخم في أوروبا الغربية العام الماضي – حيث بلغ مؤشر أسعار المستهلك ذروته عند أكثر من 11% في أكتوبر 2022 نتيجة لارتفاع أسعار الطاقة والغذاء. وعلى الرغم من تراجع التضخم، فإنه لا يزال الأعلى في المنطقة، حيث سجل 3.4% في مايو 2025 وفقاً لمؤشر أسعار المستهلك الشامل في المملكة المتحدة (للمقارنة، كان التضخم في منطقة اليورو أعلى في وقت سابق عند 5% وفقاً لمؤشر، لكن المؤشرين لا يقاسان بنفس الطريقة). وبالنظر إلى أن هدف بنك إنجلترا هو 2%، فإن معدل 3.4% لا يزال مرتفعاً بشكل كبير، كما يتوقع البنك ارتفاعاً طفيفاً في التضخم إلى 3.7% بحلول نهاية عام 2025 نتيجة التأثيرات القاعدية في أسعار الطاقة. كما أن التضخم الأساسي – لا سيما في قطاعات الخدمات والأجور – لا يزال مرتفعاً ومتماكباً.

لمواجهة هذه الضغوط، رفع بنك إنجلترا سعر الفائدة الرئيسي إلى 5.00% بحلول مطلع 2025، صعوداً من 0.1% في عام 2021 – وهي واحدة من أسرع دورات التشديد النقدي في تاريخه. وقد أثر ذلك بشكل مباشر على سوق الإسكان، حيث انخفضت أسعار العقارات بنحو 5-10% من ذروتها، وتراجعت أحجام التداول بشكل ملحوظ. كما ارتفعت تكاليف الرهن العقاري على ملايين الأسر، مما قلص من الإنفاق الاستهلاكي.

وقد أوقف البنك زيادات الفائدة في أواخر عام 2024 بعد بدء تراجع التضخم، وأبقى على معدل الفائدة دون تغيير في عام 2025 حتى الآن، في ظل مؤشرات على تباطؤ النمو واستمرار تراجع التضخم. وإذا استمر اتجاه التباطؤ التضخمي، فإن الأسواق تتوقع أن يبدأ بنك إنجلترا في خفض أسعار الفائدة وقد عبّر بعض مسؤولي البنك عن قلقهم من ما وصفوه بـ"هضبة التضخم المرتفع"، والمحاو إلى أنه مجرد التأكد من تراجع التضخم بشكل مستدام، قد يتجه البنك إلى خفض الفائدة لتعزيز النمو.

كانت أزمة تكلفة المعيشة شديدة التأثير في المملكة المتحدة. فعلى الرغم من انخفاض أسعار الطاقة (كالغاز الطبيعي والكهرباء) من مستوياتها القصوى – حيث انخفضت فواتير الطاقة للأسر إلى نحو النصف مقارنة بذروتها – إلا أنها لا تزال أعلى من مستويات ما قبل عام 2022. كما استمر تضخم أسعار الغذاء بمعدلات مزروجة خلال عام 2023، ولم يبدأ في التراجع إلا مؤخراً. وقد انخفضت الأجور الحقيقية على مدى ما يقارب عامين متتاليين، ولم تبدأ في الارتفاع إلا منتصف عام 2025، حين تجاوز نمو الأجور الاسمي (~7%) معدل التضخم (~5%) للمرة الأولى. وقد أدى هذا الضغط الممتد إلى ضعف الإنفاق الاستهلاكي، حيث تراجعت أحجام مبيعات التجزئة عن مستويات ما قبل الجائحة. ولا تزال ثقة المستهلك ضعيفة تاريخياً، رغم تحسنها الطفيف عن مستويات التراجع في 2022.

ولا يزال خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (بريكست) يلقي بظلاله الثقيلة. فقد تسببت التوترات التجارية في تراجع الصادرات والواردات، كما أن أداء التجارة البريطانية كان دون المستوى المطلوب. كما أن الاستثمار التجاري بقي ضعيفاً، في ظل ارتفاع التكاليف وعدم اليقين بعد بريكست (رغم أن اتفاق "إطار وندسور" في 2023 حسن من الوضع التجاري في أيرلندا الشمالية إلى حد ما). كما تقلص حجم القوى العاملة مقارنة بعام 2019، جزئياً نتيجة خروج أعداد من كبار السن من سوق العمل، وكذلك انخفاض معدلات الهجرة من الاتحاد الأوروبي، مما ساهم في نقص العمالة وزيادة الضغوط على الأجور في بعض القطاعات.

ومع ذلك، ظل سوق العمل في المملكة المتحدة يعاني من شح في العمالة: حيث بلغ معدل البطالة نحو 4% – مرتفعاً قليلاً من أدنى مستوياته عند 3.5%، لكنه لا يزال منخفضاً مقارنة بالتاريخ. ولا تزال الوظائف الشاغرة مرتفعة، رغم تراجعها عن الذروة. وقد كانت هذه السوق الضيقة سبباً ذا حدين – إذ عززت من أمان الوظائف، لكنها ساهمت أيضاً في تسارع نمو الأجور، مما زاد من تعقيد مهمة بنك إنجلترا في كبح التضخم. ومع تراجع النشاط الاقتصادي مؤخراً، بدأت أسواق العمل تشهد بعض التخفيف (من خلال انخفاض الوظائف الشاغرة وتجميد التوظيف في بعض الشركات)، وهو ما من شأنه أن يخفف تدريجياً من ضغوط الأجور.

على صعيد السياسة المالية،واصلت الحكومة تقديم برامج الدعم (مثل دعم فواتير الطاقة في 2022/2023، والتي تم تقليصها إلى حد كبير لاحقاً)، كما رفعت بعض المخصصات الاجتماعية بما يتماشى مع التضخم. وقد أدت الإضرابات في القطاع العام (مثل احتجاجات المرشدين والمعلمين) إلى إقرار زيادات في الأجور، مما زاد من الأعباء المالية على الموازنة. وبلغ الدين العام نحو 100% من الناتج المحلي الإجمالي، وتوسعى الحكومة إلى تحقيق ضبط مالي. وقد أدرج "بيان الخريف" لعام 2024 سياسات تشفوية تشمل تقييد الإنفاق وتجميد بعض حدود الإعفاءات الضريبية، مما يساهم فعلياً في دفع المزيد من الأفراد إلى شرائح ضريبية أعلى.

ومع اقتراب الانتخابات العامة المرتقبة بحلول أواخر 2024 أو في 2025، تواجه الحكومة ضغوطاً سياسية لتقديم حوافز مالية، سواء عبر خفض الضرائب أو زيادة الإنفاق على البنية التحتية. ومن اللافت أن الحكومة أجلت هدف الوصول إلى ميزانية خالية من العجز من عام 2024 إلى عام 2025، في إقرار ضمنى بصعوبة تحقيق هذا الهدف في ظل الضعف الاقتصادي الراهن. ورغم ذلك، لا تزال الأسواق تعتبر المصادقية المالية للمملكة المتحدة قوية بوجه عام، إلا أن أي إجراءات توسعية كبيرة قبل الانتخابات قد تثير مخاوف بعض المستثمرين.

في الختام، تواجه المملكة المتحدة في عام 2025 نموًا بطيئًا (حوالي 1% أو أقل) ومعدل تضخم لا يزال أعلى من المستوى المريح. ومن المرجح أن يتوخى بنك إنجلترا الحذر في تحركاته – فهو لا يرغب في خلق الاقتصاد أكثر، لكنه أيضًا لا يريد إعلان الانتصار على التضخم مبكرًا. وتراهن الأسواق على أن أسوأ فترات التضخم أصبحت خلفنا، نظرًا لأنه "انخفض إلى 3.4% في مايو" ويتجه نحو مزيد من التراجع، مما قد يفتح الباب أمام خفض أسعار الفائدة في الأفق القريب.

أي تخفيف في السياسة النقدية، إلى جانب تراجع أسعار الطاقة، من شأنه أن يساعد على تحقيق تعافٍ تدريجي. ومع ذلك، سيظل النمو محدودًا – إذ لن تنتعش الإنفاقات الاستهلاكية بشكل ملموس إلا عندما تتحسن الدخول الحقيقية (وهو ما بدأ الآن)، كما أن الاستثمار في الأعمال سيبقى على الأرجح ضعيفًا حتى تتضح ملامح السياسات بعد الانتخابات العامة القادمة، والتي قد تغير مسار السياسات الاقتصادية.

بالتالي، السيناريو المرجح للمملكة المتحدة هو استمرار حالة الركود الاقتصادي في الأجل القصير، مع بعض الأمل في تحسن طفيف أواخر عام 2025 إذا ما استقرت معدلات التضخم وتراجعت القيود النقدية. ومن أبرز المخاطر المحتملة: أن يثبت التضخم أنه أكثر "عنادًا" مما هو متوقع، مما قد يجبر بنك إنجلترا على إبقاء أسعار الفائدة مرتفعة لفترة أطول، أو أن تؤدي تصحيحات في سوق الإسكان إلى ضغوط أوسع نطاقًا في الاقتصاد.

في المقابل، إذا تحسنت الأوضاع العالمية (مثل قيام الفيدرالي الأمريكي بخفض الفائدة مما يعزز الطلب العالمي)، أو في حال أسفر الانتخابات عن حكومة مستقرة تعزز ثقة المستثمرين، فقد تحقق المملكة المتحدة مفاجأة إيجابية في أدائها الاقتصادي. لكن حتى إشعار آخر، تظل المملكة المتحدة توصف بأنها "الرجل المريض" بين دول مجموعة السبع G7 من حيث الأداء الاقتصادي، نتيجة مزيج فريد من آثار التضخم المستمر والتحديات المرتبطة بفترة ما بعد خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي (بريكست).

تشير التوقعات الاقتصادية لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا الأوسع نطاقاً في عام 2025 إلى تباين كبير في الأوضاع بين الدول. فخارج دول مجلس التعاون الخليجي الغنية، لا تزال العديد من الدول تواجه ضغوطاً اقتصادية شديدة نتيجة اضطرابات سابقة، وارتفاع أسعار السلع الأساسية، وفي بعض الحالات، عدم الاستقرار السياسي.

تواجه مصر، وهي الدولة العربية الأكثر سكاناً، أزمة مالية حادة. فقد تأثرت مصر بشدة بارتفاع تكاليف واردات الغذاء والطاقة في عام 2022، وبخروج رؤوس الأموال، وبفقدان عائدات السياحة نتيجة الحرب في أوكرانيا. وتم خفض قيمة الجنيه المصري عدة مرات (بأكثر من 50% مقابل الدولار منذ 2022)، مما أدى إلى تفاقم التضخم بشكل كبير. وبلغ معدل التضخم السنوي في الحضر ذروته عند 38% في سبتمبر 2023، وهو أعلى مستوى في تاريخ البلاد. وشهد المصريون ارتفاع أسعار المواد الغذائية الأساسية إلى الضعف أو ثلاثة أضعاف، مما دفع العديد من المواطنين إلى حافة الفقر. رفع البنك المركزي المصري أسعار الفائدة إلى أكثر من 18%، وبالتنسيق مع صندوق النقد الدولي، تم تحرير سعر الصرف، لكن الجنيه لا يزال تحت الضغط حتى منتصف 2025، مما دفع السلطات إلى التباطؤ في خطوات التحرير، وأدى إلى ظهور سوق موازية. الخبر الجيد هو أن التضخم بدأ في التراجع من ذروته، حيث بلغ معدل التضخم العام 14.9% في يونيو 2025 (بفضل الأثر الأساسي والتشديد النقدي)، فيما تراجع التضخم الأساسي إلى 11.4%. ومع ذلك، لا تزال هذه المعدلات مرتفعة، ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ متوسط التضخم في مصر نحو 20% في السنة المالية 2025/2024.

كما يتباطأ النمو في مصر ليصل إلى حوالي 3.5% في السنة المالية 2022/2023، مقارنة بـ 6.6% في السنة السابقة، بسبب نقص العملة الأجنبية وقيود الامتيراد التي أضعفت النشاط الصناعي. وعلى الرغم من أن مصر حصلت على برنامج تمويل من صندوق النقد الدولي بقيمة 3 مليارات دولار في نهاية عام 2022، إلا أن تنفيذ البرنامج كان بطيئاً – حيث تأخرت إصلاحات رئيسية مثل خصخصة الأصول المملوكة للدولة والتحول إلى نظام صرف مرن بالكامل.

وفي غياب استثمارات إضافية من دول الخليج أو دفعات جديدة من صندوق النقد، تظل مصر معرضة لخطر أزمة ديون (إذ أن ديونها الخارجية وتكاليف الفائدة مرتفعة للغاية). وتحاول الحكومة دفع عجلة التصدير وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، بما في ذلك بيع حصص في شركات مملوكة للجييش لمستثمرين خليجيين لجذب العملات الأجنبية. وفي الوقت الراهن، تملأ الاقتصاد المصري بمرحلة تثبيت واستقرار – من خلال تعديلات مؤلمة حققت بعض النجاح في كبح التضخم، لكن على حساب تراجع الاستهلاك وتدهور مستويات المعيشة. كما أن الاستقرار الإجماعي يبقى مهدداً في حال حدوث ارتفاع جديد في أسعار الغذاء أو استمرار خفض الدعم.

أما بقية دول شمال إفريقيا، فهي أيضاً تعاني من ضغوط كبيرة. على سبيل المثال:

**تونس** قريبة من التخلف عن سداد ديونها في ظل صعوبة الحصول على قرض من صندوق النقد الدولي نتيجة مقاومة سياسية للإصلاحات؛ التضخم يقارب 10%، والنمو شبه معدوم.  
**المغرب** تعرض للجفاف وزلزال كبير في عام 2023، إلا أنه يتعافى تدريجياً، مع نمو معتدل يقارب 3%، وتضخم بحدود 5%.  
**الجزائر** استفادت من ارتفاع أسعار الغاز في 2022، لكن نموها الاقتصادي بطيء ويعتمد بشدة على قطاع النفط، فيما يبقى معدل بطالة الشباب مرتفعاً.

## وفي منطقة المشرق العربي:

**الأردن** يحقق نمواً بنحو 2-3%، مع تضخم معتدل يبلغ 3.5-5%، لكنه يعاني من معدلات بطالة مرتفعة (خاصة بين الشباب)، ويعتمد بشكل كبير على المساعدات.

**لبنان** لا يزال في حالة انهيار مالي – إذ تقلص ناتجه المحلي الإجمالي بأكثر من 40% منذ عام 2018، وتراجع سعر صرف الليرة اللبنانية بأكثر من 95%. التضخم تجاوز 100%، وغالبية السكان أصبحوا تحت خط الفقر. لم تُنفذ أي إصلاحات شاملة أو اتفاق مع صندوق النقد الدولي نتيجة الجمود السياسي، وبالتالي يُتوقع أن تستمر أزمة لبنان في عام 2025.

## وفي مناطق النزاع:

**سوريا** لا تزال مجزأة وفقيرة بعد عقد من الحرب، مع تعاقب محدود وخضوعها لعقوبات مشددة.

**العراق** سجل أداءً اقتصادياً أفضل بفضل النفط – إذ حقق إيرادات نفطية مرتفعة في 2022 عززت النمو واحتياطيات النقد الأجنبي، لكن عدم الاستقرار السياسي والفساد يعيقان التنويع الاقتصادي. تباطأ النمو في 2023 بعد خفض إنتاج النفط ضمن اتفاق أوبك+، ويواجه العراق تحدياً يتمثل أكثر من 150 مليار دولار لإعادة الإعمار وتطوير الكهرباء. التضخم لا يزال معتدلاً (بفضل ربط العملة فعلياً بالدولار)، لكن خلق الوظائف غير كافٍ لاستيعاب الشباب.

**أما السودان**، فقد انزلق إلى حرب أهلية مأساوية في عام 2023 بين فصائل عسكرية متناحرة، مما أدى إلى دمار في الخرطوم ومناطق أخرى. واستمرت الاشتباكات بشكل متقطع حتى منتصف 2025، مما تسبب بانهيار اقتصادي في البلاد (قد يكون الناتج المحلي الإجمالي قد انخفض بأكثر من 20% في 2023)، إلى جانب أزمة إنسانية مع نزوح ملايين الأشخاص. ولا تزال معدلات التضخم في السودان مرتفعة للغاية (بلغت ~350% في 2022)، وربما بقيت على مستويات شديدة الارتفاع، أو لم تعد هناك بيانات موثوقة. كما أثر الصراع على التجارة في المنطقة، مثل صادرات نפט جنوب السودان عبر ميناء بورتسودان.

**الصراعات والتوترات الإقليمية** لها تأثيرات اقتصادية أوسع نطاقاً أيضاً. فقد تسببت حرب إسرائيل - حماس في غزة (أكتوبر 2023) في حالة من النفور من المخاطر في المنطقة؛ ورغم أنها كانت محصورة جغرافياً، إلا أنها أدت إلى احتجاجات وغموض سياسي في الدول المجاورة. ومع أن وقف إطلاق النار وعودة الهدوء النسبي تحققاً بحلول منتصف 2025، فإن الحل السياسي لا يزال بعيداً. أما بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي، فقد أدت الحرب إلى ارتفاع مؤقت في أسعار النفط بسبب الخوف من اتساع نطاقها، لكنها ما لبثت أن استقرت بعد أن بقيت الحرب محلية، وفصلت الأسواق المالية الخليجية نفسها بسرعة عن تداعياتها. ومع ذلك، فإن ثقة المستثمرين في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لا تزال حذرة بسبب استمرار المخاطر الجيوسياسية.

أما إيران، التي تخضع لعقوبات شديدة، فقد شهدت ارتفاعاً في صادراتها النفطية بشكل غير رسمي في عامي 2023-2024 (حيث وصلت كميات النفط الخاضع للعقوبات إلى الصين)، ما أدى إلى تحسن اقتصادي طفيف (يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً بنحو 2%). لكن إيران لا تزال تواجه تضخماً يفوق 40% وعملة محلية ضعيفة، إلى جانب تهديد دائم بفرض عقوبات جديدة أو اندلاع نزاع - خاصة فيما يتعلق ببرنامجها النووي. وقد ساهم التقدم المحدود في تفاهم غير رسمي مع الولايات المتحدة عام 2023 (تبادل سجناء، والإفراج عن بعض الأموال) في تهدئة التوترات قليلاً، لكن لم يتم التوصل إلى اتفاق نووي رسمي حتى الآن. كما أن الوضع الداخلي في إيران - خاصة الاحتجاجات في أواخر 2022، التي خدمت لاحقاً ولكن لا تزال دوافعها قائمة - يُعد عاملاً غير متوقع في المشهد السياسي والاقتصادي.

وبشكل عام، فإن **توقعات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خارج الخليج** متباينة: فدول الخليج في وضع جيد نسبياً (كما تم توضيحه في الأقسام السابقة)، لكن العديد من الدول الأخرى تمر إما بأزمات حادة أو تعاقب بطيء مع وجود مواطن ضعف كبيرة.

على سبيل المثال، فإن ارتفاع أسعار الفائدة العالمية وقوة الدولار خلال 2023-2024 أثرا سلباً على الاقتصادات الناشئة في المنطقة من خلال رفع تكاليف خدمة الدين - فقد شعرت بذلك دول مثل مصر وتونس والأردن. وإذا بلغت أسعار الفائدة العالمية ذروتها وبدأت في الانخفاض خلال 2025، فسيكون ذلك بمثابة متفرض مرحب به لتلك الدول. كذلك، فإن أسعار النفط التي تتراوح بين 75 و85 دولاراً للبرميل تساهم في دعم الدول المصدرة للنفط، لكنها تضغط على الدول المستوردة - إذ اضطرت الأخيرة إلى تحمل فواتير استيراد أكبر. فعلى سبيل المثال، تضررت الحسابات الجارية لكل من المغرب ومصر من ارتفاع كلفة واردات الطاقة، لكنها بدأت تتحسن مع تراجع الأسعار تدريجياً في الفترة 2023-2025.

من بين النقاط المضيئة خارج دول الخليج يمكن الإشارة إلى **الفرص طويلة المدى في مصر** (إذا استقر الوضع، فقد يعاود سوقها الكبير جذب الاستثمارات، خاصة مع تعهدات الحلفاء الخليجين)، بالإضافة إلى بعض **الاقتصادات الصغيرة سريعة النمو مثل جيبوتي ورواندا** (في شمال شرق إفريقيا). ومع ذلك، فإن عام 2025 سيشهد مواصلة الاقتصادات غير الخليجية في المنطقة المرور بمرحلة تعديلات مؤلمة، مع أمل بتحسن الظروف العالمية واستقرار الأوضاع السياسية. وقد تستمر دول الخليج في تقديم دعم مالي انتقائي (مثل وديعة بقيمة 5 مليارات دولار من السعودية في تركيا، والمساعدات المقدمة لمصر) بهدف الحفاظ على استقرار المنطقة.

وفي المجمل، يبقى **المشهد الجيوسياسي العالمي والإقليمي متقلباً**، مما يؤثر على التوقعات الاقتصادية. من أبرز النقاط الساخنة التي يجب مراقبتها خلال 2025: توترات التجارة بين الولايات المتحدة والصين (تؤثر على سلاسل الإمداد العالمية والتضخم)، مسار الحرب في أوكرانيا (الذي يؤثر على أسواق الطاقة الأوروبية ونفسية المخاطرة عالمياً)، استئناف محتمل للمفاوضات النووية مع إيران (والتي قد تؤدي إلى عودة النفط الإيراني بكامل طاقته إلى السوق، ما يؤثر على أسعار النفط).

أما بالنسبة للشرق الأوسط، فإن الكثير يعتمد على الحفاظ على الهدوء النسبي بعد حرب غزة، واستمرار الحوار السياسي (مثل التقارب السعودي - الإيراني الذي تم بوساطة صينية في عام 2023، وأدى إلى تهدئة في اليمن). وإذا لم يتدهور المناخ الجيوسياسي، سيكون بإمكان اقتصادات المنطقة التركيز على الإصلاحات والتعافي. لكن في حال وقوع صدمات جديدة، فقد تؤدي إلى اضطرابات في أسواق السلع وثقة المستثمرين، مع انعكاسات تتجاوز حدود المنطقة.

وتقدم التحليلات أعلاه صورة حذرة: **بعض جيوب الصمود الاقتصادي**، لكن في المقابل، هناك مواطن ضعف كبيرة تتطلب إدارة حذرة في العام المقبل.

تواجه الكويت واقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي مشهداً اقتصادياً معقداً بشكل متزايد في منتصف عام 2025، في ظل تقلب أسعار النفط، وعدم اليقين في التجارة العالمية، والتحويلات الاقتصادية الإقليمية. يُظهر الاقتصاد الكويتي بوادر تعافٍ بعد انكماش دام عامين، مدعوماً بانتعاش تدريجي في إنتاج النفط ونمو ملحوظ في القطاعات غير النفطية. ومع ذلك، تظل الضغوط المالية حاضرة، حيث يُتوقع أن يبلغ العجز المالي نحو 13% من الناتج المحلي الإجمالي في حال استمرت أسعار النفط دون 70 دولاراً للبرميل. وتؤكد البيانات الأخيرة على الحاجة الملحة لتسريع وتيرة تنويع الاقتصاد، وتنفيذ إصلاحات هيكلية، وتعزيز الانضباط المالي.

يحافظ السوق المالي الكويتي على متانته، حيث ارتفع مؤشر السوق العام بنحو 14.8% منذ بداية العام حتى يونيو 2025، مدعوماً بسيولة قوية وأداء مستقر. ويُعد الاندماج القطاعي، ولا سيما في القطاع المصرفي—مثل استحواذ بنك وربة على بنك الخليج—دليلاً على قوة القطاع واستعداده للاستفادة من الفرص المستقبلية.

في القطاع العقاري، شهدت الكويت انتعاشاً ملحوظاً مدفوعاً بتفاؤل تشريعي وارتفاع في حجم المعاملات، خصوصاً في القطاعات السكنية والاستثمارية، في حين تباطأ النشاط التجاري نتيجة حذر المستثمرين. ويُتوقع أن يُسهّم قانون تمويل العقار المرتقب والتعديلات التنظيمية في دعم مسار القطاع على المدى الطويل.

على مستوى دول الخليج الأخرى، تتباين مسارات النمو الاقتصادي. فالسعودية تشهد تعافياً متواضعاً مع ارتفاع في الدين الخارجي وضغوط تضخمية، بينما تواصل الإمارات تسجيل نمو قوي مدفوع باستثمارات ضخمة في البنية التحتية ضمن إطار استثماري استراتيجي مشترك مع الولايات المتحدة بقيمة تقارب تريليوني دولار. وتسجل قطر وعمان والبحرين نمواً معتدلاً يعكس تفاوتاً في قدرات التنويع الاقتصادي والمرونة في مواجهة تراجع أسعار النفط.

عالمياً، تبقى النظرة الاقتصادية حذرة، في ظل استمرار التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين وتساعد الحواجز الجمركية، ما أثر سلباً على تدفقات التجارة العالمية وضغوط التضخم. وقد تم خفض توقعات نمو الاقتصاد الأميركي لعام 2025 بشكل كبير إلى 1.8%، مما يعكس مخاطر متزايدة لحدوث ركود وارتفاع تكاليف المعيشة.

على الصعيد الجيوسياسي، ورغم حالة الاستقرار النسبي التي أعقبت تحسّن العلاقات بين السعودية وإيران، إلا أن المخاطر الكامنة لا تزال قائمة—خصوصاً تلك المرتبطة بمسارات إمدادات النفط واستقرار منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بشكل أوسع. وتواصل الكويت ودول مجلس التعاون الخليجي اعتماد نهج حذر ومرن، عبر تحقيق توازن دقيق بين تعديلات إنتاج النفط، والانضباط المالي، وتنفيذ إصلاحات هيكلية استجابةً للظروف العالمية المتقلبة.

**في الختام**، تسلط التحديثات الاقتصادية لشهر يوليو 2025 الضوء على حالة من التفاؤل الحذر بالنسبة للكويت ودول مجلس التعاون، في ظل استمرار الضغوط الاقتصادية العالمية. ويظل اتخاذ سياسات استباقية تركز على تنوع مصادر الدخل، والإدارة المالية الحكيمة، وتنفيذ إصلاحات هيكلية محددة، عاملاً أساسياً في التخفيف من وطأة أي تقلبات مستقبلية وضمان تحقيق مسارات نمو مستدام.

**ملاحظة ختامية:** يقدم هذا التقرير لمحة شاملة حتى يوليو 2025، ويتضمن أرقاماً ومؤشرات اقتصادية كلية مفصلة مدعومة برسوم بيانية تحليلية لتسهيل التقييم الاقتصادي. وقد تم اعتماد البيانات من مصادر رسمية موثوقة مثل صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، الجهات الحكومية، بورصة الكويت، ومصادر معتمدة أخرى لضمان الدقة والحداثة. ومع تطورات العام، من الضروري الاستمرار في مراقبة هذه المؤشرات عن كثب، لا سيما في ظل تقلب المشهد العالمي.

## ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية

"تعزيز الأعمال من خلال تقديم خدمات استشارية احترافية تعزز الكفاءة وتخلق القيمة وتدفع عجلة النمو من خلال حلول مخصصة وفعالة"

**تقارير اقتصادية:** في شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية نحن نقدم معلومات اقتصادية استراتيجية لمساعدة الأعمال التجارية والمستثمرين وصناع القرار للبقاء في الصدارة. استكشف تقاريرنا الاقتصادية الشاملة، موجز الأسواق والتحليلات العقارية التي تغطي الكويت، دول مجلس التعاون الخليجي والأسواق العالمية. للاطلاع وتنزيل تقارير اقتصادية اخري، يرجى زياره موقعنا الإلكتروني: [الموقع الإلكتروني - صفحة التقارير الاقتصادية](#)

**اتصل بنا:** فريق خدمة العملاء لدينا يتطلع لخدمتكم!

**ساعات العمل:** من الساعة ال ٩ صباحا وحتى ال ٥ مساء، من الأحد إلى الخميس  
**هاتف/واتساب:** 00965-22286370

**البريد الإلكتروني:** [Info@edgeconsultancykw.com](mailto:Info@edgeconsultancykw.com)

**لينكد إن:** [linkedin.com/company/edgeconsultancykw](https://www.linkedin.com/company/edgeconsultancykw)

**العنوان:** القبلة، قطعة ١٤، شارع حمد الصقر، برج رقم ١٥ (برج يعقوب)، مكتب رقم C11، مدينة الكويت، الكويت. [رابط خرائط جوجل](#)

لمزيد من المعلومات، يرجى زياره موقعنا الإلكتروني:

[الموقع الإلكتروني - اتصل بنا](#)

**خدماتنا:** تقدم ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية نطاقا واسعا من الخدمات الاستشارية لتغطي الاحتياجات المتنوعة للأعمال التجارية والمشاريع ضمن القطاع الخاص والعام على حد سواء في المجالات التالية:

- **الاستشارات الاقتصادية:** دراسات الاقتصاد الكلي والجزئي والقطاعات الاقتصادية، برنامج الائتمان المصرفي الاستشاري، والاستشارات الاستثمارية (عدا الأوراق المالية).
- **الاستشارات في المشاريع التجارية:** دراسات الجدوى، استشارات للشركات التي تتضمن أغراضها التعامل في القطاع العقاري، استشارات مشاريع التخصيص ومشاريع B.O.T.
- **الاستشارات المصرفية والمعلومات التجارية:** مراجعة هيكل التسهيلات المصرفية القائمة، ترتيبات التمويل، جدولة التسهيلات المصرفية والتسويات المصرفية.
- **الاستشارات الإدارية:** هيكل الشركات، استشارات التحول الرقمي، استشارات التخطيط الاستراتيجي للشركات، البرنامج الاستشاري الإداري، تنظيم المؤتمرات و ورش العمل.
- **الاستشارات المتعلقة بال ESG (المعايير البيئية والاجتماعية والحوكمة).**
- **استشارات العلاقات العامة.**
- **الاستشارات التسويقية.**

لمزيد من المعلومات عن خدماتنا، يرجى زياره موقعنا الإلكتروني:

[الموقع الإلكتروني - صفحة الخدمات](#)



حقوق النشر © 2025 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 كوادرها (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 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 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.

edgeconsultancykw.com — +965-22286370

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

مدينة الكويت، دولة الكويت