



تقارير إيدج الاقتصادية

حقبة الأربعين تريليون دولار

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة
تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

أغسطس 2026



كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

المخلص التنفيذي

تجاوز إجمالي الدين العام الأمريكي القائم عتبة 40 ترليون دولار في 18 أغسطس 2026. وسجلت وزارة الخزانة الأمريكية رقماً بلغ 40.047 ترليون دولار، منه 32.266 ترليون دولار دين يحمله الجمهور (القطاع الخاص والمؤسسات غير الحكومية)، و7.782 ترليون دولار حيازات حكومية داخلية (التزامات بين الجهات الحكومية). والرقم الإجمالي مؤشر اسمي في جوهره؛ أما القضية الاقتصادية الفعلية فتكمن في الحجم الذي يواجهه السوق وكلفة إعادة تمويله. فالدين الذي يحمله الجمهور هو المقياس الذي يُراحم رأس المال الخاص، ويؤثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل، وينقل الأوضاع المالية الأمريكية إلى أسواق التمويل العالمية.

في فبراير 2026، يبلغ العجز (CBO) وقد بات الهيكل المالي الأمريكي مدفوعاً بشكل متزايد بكلفة الفائدة. فبحسب خط الأساس الذي وضعه مكتب الموازنة في الكونغرس الأمريكي الفدرالي 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026 ليرتفع إلى 6.7% في 2036. وخلال الفترة ذاتها، يتحسن العجز الأولي من 2.6% إلى 2.1% من الناتج، في حين يرتفع صافي الفائدة من 3.3% إلى 4.6%، أي أكثر من الضعف بالقيمة الدولارية من 1.039 ترليون دولار إلى 2.144 ترليون دولار. وتستأثر الفائدة بنحو 88% من الزيادة الدولارية المتوقعة في العجز. وبحلول 2036، ستلتهم نحو ربع الإيرادات الفدرالية، لتقترب من حجم كامل الإنفاق التقديري.

وقد بلغ حجم الدين الآن مستوى تصبح معه التغيرات الطفيفة في معدل التمويل النهائي ذات أثر كبير على الموازنة. ويقدر مكتب الموازنة متوسط سعر الفائدة على الدين الذي يحمله الجمهور بنحو 3.4% في 2026، ليرتفع نحو 3.9% في السنوات الأخيرة من فترة التوقعات مع استحقاق السندات وإعادة تسعيرها. وميكانيكياً، يعادل فارق قدره 100 نقطة أساس في هذا المعدل الفعلي، إذا استمر، نحو 323 مليار دولار سنوياً على حجم الدين العام الحالي، ونحو 562 مليار دولار على حجم الدين المتوقع أن يبلغ 56.2 ترليون دولار في بعد اكتمال انتقال أثره بالكامل. والأثر تدريجي، إلا أن وزن كل نقطة أساس يزداد كلما اتسع حجم الدين 2036.

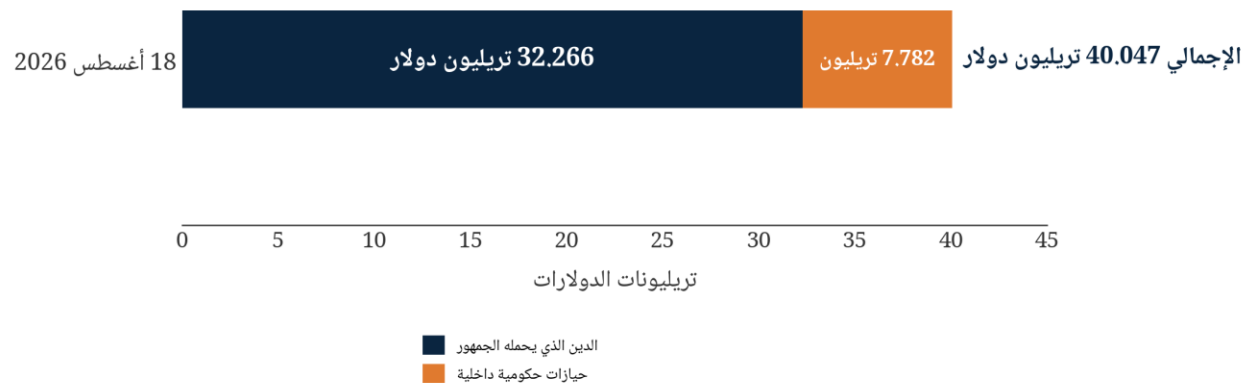
ولا تقتصر الكلفة على واشنطن وحدها. ويربط إطار عمل مكتب الموازنة طويل الأجل كل دولار إضافي من العجز الفدرالي بانخفاض قدره نحو 33 سنتاً في الاستثمار الخاص بعد أن يمتص الادخار الخاص المرتفع ورأس المال الأجنبي جزءاً من الاقتراض. كما تتوقع وزارة الخزانة اقتراضاً صافياً قابلاً للتسويق يحمله القطاع الخاص بقيمة 1.367 ترليون حيازات أجنبية من سندات الخزانة (TIC) دولار خلال النصف الثاني من 2026. ويبقى الطلب الأجنبي عميقاً: إذ تظهر بيانات نظام رأس المال الدولي التابع للخزانة الأمريكية بلغت 9.299 ترليون دولار في يونيو، بارتفاع 2.3% على أساس سنوي، إلا أن التركيبة تتحول نحو المستثمرين من القطاع الخاص، ما يجعل العائد النسبي وتكلفة التحوط وعلاوة الأجل عوامل متزايدة الأهمية في تحديد السعر اللازم لتصفية السوق.

وتتبع الانعكاسات العالمية من الدور الذي يؤديه منحني عائد سندات الخزانة الأمريكية بوصفه المرجع الأساسي لتمويل الدولار عالمياً. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يتجاوز إجمالي دين الحكومة العامة الأمريكية 140% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول 2031، إلا أنه ما زال يصنّف مخاطر الضغط السيادي بأنها منخفضة، بفضل عمق سوق سندات الخزانة ومكانة الدولار كعملة احتياط عالمي. ومع ذلك، يخلص بنك التسويات الدولية إلى أن الاحتمال الشرطي لحدوث اضطراب في سوق سندات الخزانة على غرار الأزمة المالية العالمية يرتفع كثيراً عندما يكون الدين العام مرتفعاً، ما يعكس تفاعل عرض الإصدارات المالية مع المراكز الممولة بالرافعة المالية لدى المؤسسات غير المصرفية وتمويل سوق إعادة الشراء (الريبو). وعليه، فإن السيناريو الأساسي لدى ذي إيدج هو استمرار الضغط لا الأزمة: مبرونة مالية أقل، ومزاحمة أكبر للاستثمار الخاص، وحساسية أعلى هيكلياً لتكلفة رأس المال في الولايات المتحدة والعالم تجاه المصدقية المالية وبيئة أسعار الفائدة طويلة الأجل.

عتبة الأربعين ترليون دولار: أي دين هو الأهم؟

يجب كل من إجمالي الدين الفدرالي والدين الذي يحمله الجمهور عن سؤال مختلف. فالدين الإجمالي يشمل سندات الخزنة التي تحتفظ بها الصناديق الائتمانية الفدرالية وحسابات حكومية أخرى؛ وهذه المطالبات بين الجهات الحكومية مهمة بالنسبة للموقف المالي الموحد للحكومة، إلا أنها لا تُراحم المقترضين من القطاع الخاص مباشرة على تمويل السوق. أما الدين الذي يحمله الجمهور فهو المقياس الذي يعتمد عليه مكتب الموازنة غالباً في التحليل الاقتصادي الكلي، لأن الخزنة يجب أن تطرحه على المستثمرين المحليين ومجلس الاحتياطي الفدرالي والحائزين الأجانب، ولأن هذه المنافسة على التمويل تؤثر في أسعار الفائدة والاستثمار الخاص.

عتبة الأربعين ترليون دولار: معظم الحجم دين يواجه السوق



الشكل 1. سجلت وزارة الخزانة الأمريكية إجمالي دين عام قائم بلغ 40.047 ترليون دولار في 18 أغسطس 2026. المصدر: وزارة الخزانة الأمريكية

ويفسر هذا التمييز أيضاً كيف يمكن أن تكون نسب دين متعارضة ظاهرياً صحيحة جميعها في آن واحد. فخط الأساس الذي وضعه مكتب الموازنة لعام 2026 يضع الدين الفدرالي الذي يحمله الجمهور عند 101% من الناتج المحلي الإجمالي. أما نسبة إجمالي الدين التقريبية التي تبلغ نحو 126% والواردة في مقال ذي إيدج، فتقارن حجم الدين اللحظي البالغ 40.047 ترليون دولار باقتصاد السنة المالية كما يتوقعه مكتب الموازنة. في حين يعتمد صندوق النقد الدولي إطاراً أوسع لـ«الحكومة العامة» يجمع الحكومة الفدرالية وحكومات الولايات والحكومات المحلية، ويتوقع أن يتجاوز هذا المقياس 140% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول 2031. ولا ينبغي مقارنة هذه النسب من دون تحديد الإطار المرجعي لكل منها.

المؤشرات المالية والسوقية الرئيسية

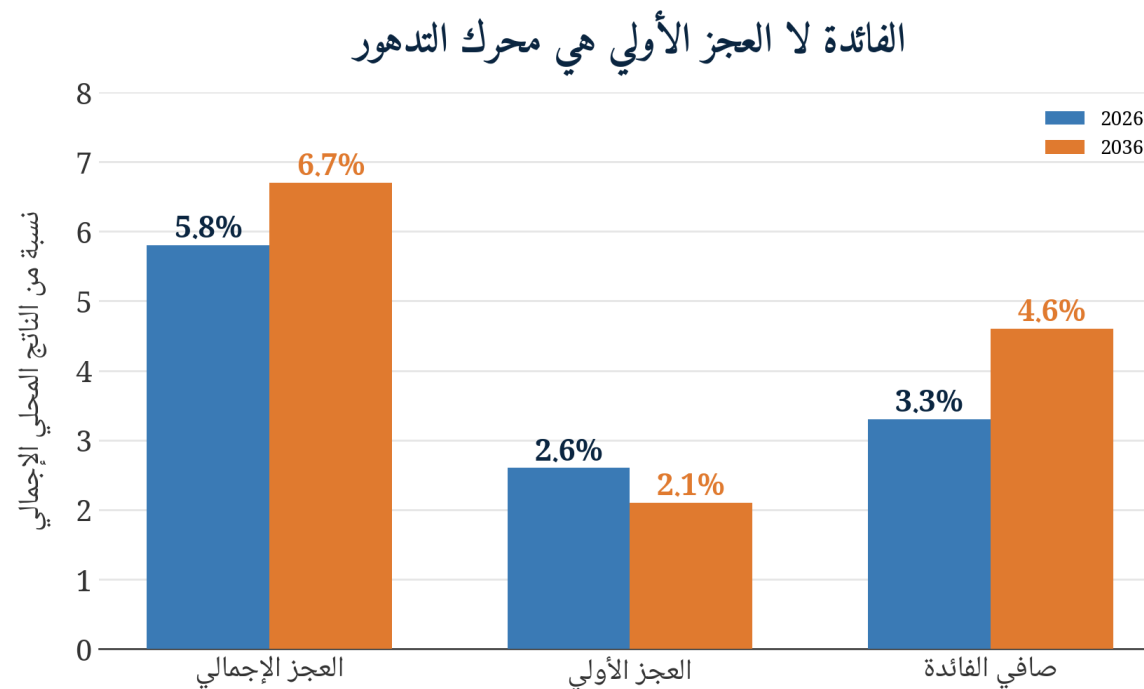
المؤشر	أحدث بيانات / 2026	المرجع المستقبلي
إجمالي الدين العام القائم	تريليون دولار (18 أغسطس) 40.047	إجمالي الدين الفدرالي: نحو 64 تريليون دولار في 2036
الدين الذي يحمله الجمهور	تريليون دولار (18 أغسطس) 32.266	نحو 56.2 تريليون دولار في 2036
نسبة الدين الذي يحمله الجمهور إلى الناتج المحلي الإجمالي	(مكتب الموازنة، 2026) 101%	في 2036؛ 175% في 2056 120%
صافي الفائدة	تريليون دولار (السنة المالية 2026) 1.039	نحو 2.144 تريليون دولار في السنة المالية 2036
صافي الفائدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي	3.3%	في 2036 4.6%
متوسط سعر الفائدة على الدين العام	نحو 3.4%	نحو 3.9% في السنوات الأخيرة من فترة التوقعات
الاقتراض الصافي القابل للتسويق – النصف الثاني من 2026	تريليون دولار 1.367	الربع الثالث 739 مليار دولار + الربع الرابع 628 مليار دولار
الحيازات الأجنبية من سندات الخزنة	تريليون دولار (يونيو 2026) 9.299	رسمية 59.4% خاصة 40.6%
دين الحكومة العامة وفق تعريف صندوق النقد الدولي	من الناتج المحلي الإجمالي (2026) 125.8%	في 2031 141.5%

القيم المستقبلية توقعات وليست نتائج فعلية محققة. (TIC) الجدول 1. المصادر: وزارة الخزانة الأمريكية؛ مكتب الموازنة في الكونغرس؛ صندوق النقد الدولي؛ نظام رأس المال الدولي التابع للخزانة الأمريكية.

الدلالة التحليلية: أي نقاش مالي يركز على العجز الأولي وحده يقلل من حجم المشكلة الفعلية. فعلى المسار الحالي، تُعدّ كلفة التمويل هي العنصر الذي يتدهور بأسرع وتيرة، لتهيمن في نهاية المطاف على نمو العجز الإضافي.

الفائدة: العامل الحاسم في التدهور المالي

لا يكمن التغير الأهم في الأفاق المالية الفدرالية في حجم العجز فحسب، بل في تركيبته. إذ يتوقع مكتب الموازنة عجزاً إجمالياً قدره 1.853 تريليون دولار في 2026، أي ما يعادل 5.8% من الناتج المحلي الإجمالي، يرتفع إلى 3.115 تريليون دولار، أو 6.7%، في 2036. ويتحسن العجز الأولي - وهو الفجوة قبل احتساب صافي الفائدة - كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، من 2.1% إلى 3.3%، يتحرك صافي الفائدة في الاتجاه المعاكس، من 3.3% إلى 4.6%. وبذلك، فإن تدهور العجز الإجمالي ناتج عن كلفة التمويل، حتى مع تحسن الوضع الأولي 2.6% نسبياً بالقياس إلى حجم الاقتصاد.



الشكل 2. حصص خط الأساس لمكتب الموازنة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. لا يساوي مجموع المكونات المقررة الإجمالي المقررة تماماً في عام 2026؛ وتتطابق القيم الدولارية غير المقررة الصادرة عن المكتب. المصدر: مكتب الموازنة في الكونغرس الأمريكي، فبراير 2026.

والأرقام الدولارية أكثر دلالة. إذ يرتفع صافي الفائدة بنحو 1.105 تريليون دولار بين عامي 2026 و2036، في حين يرتفع العجز الإجمالي بنحو 1.262 تريليون دولار. ويعني ذلك أن الفائدة، تستأثر بنحو 88% من الزيادة في العجز. ويرتفع العجز الأولي نفسه بالقيمة الاسمية، من نحو 814 مليار دولار إلى نحو 971 مليار دولار، إلا أن الاقتصاد ينمو بوتيرة أسرع من هذا المكون ما يفسر تراجع حصته من الناتج المحلي الإجمالي. ولا شيء في خط الأساس يسد الفجوة الأولية الكامنة.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

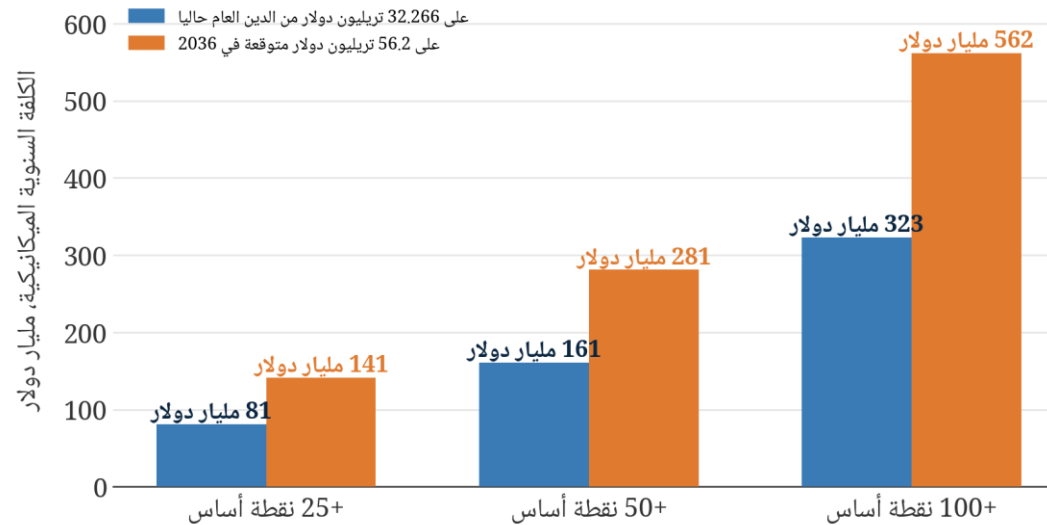
وبحلول 2036، يتوقع مكتب الموازنة أن تبلغ الإيرادات نحو 8.315 ترليون دولار، وصافي الفائدة نحو 2.144 ترليون دولار. وبذلك ستلتهم الفائدة نحو 25.8% من الإيرادات، مقارنة بنحو 18.6% في 2026. أما كنسبة من الإنفاق، فترتفع الحصة من نحو 14% إلى ما يقارب 19%. والنتيجة على صعيد الموازنة هي تقلص هامش الخيارات المتاحة حتى قبل اتخاذ أي قرار سياسي جديد: إذ يُخصَّص جزء أكبر من قاعدة الإيرادات لخدمة الاقتراض السابق، ما يترك مجالاً أضيق للإنفاق التقديري، ومثبتات الاستقرار التلقائية، والتدابير الطارئة، أو التخفيضات الضريبية المستقبلية.

وهذه هي حلقة التغذية الراجعة التي تحوّل ارتفاع حجم الدين إلى قيد مالي هيكلي. فالعجز الأكبر يولّد ديناً أكبر؛ والدين الأكبر يرفع مدفوعات الفائدة؛ ومدفوعات الفائدة الأعلى تولّد اقتراضاً إضافياً حتى في حال بقاء سياسات الضرائب والإنفاق غير المرتبط بالفائدة من دون تغيير. ويشير مكتب الموازنة إلى أن الاقتراض لسداد كلفة فائدة أكبر يدفع كلفة الفائدة إلى الارتفاع أكثر. والعملية ليست انفجارية بحسب خط الأساس، لأن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ينمو أيضاً ومن المفترض أن تستقر أسعار الفائدة، إلا أنها تُضعف المرونة المالية بثبات.

إعادة تمويل الدين: لماذا باتت المئة نقطة أساس مؤثرة الآن

لا تعيد الخزنة تمويل 32 ترليون دولار دفعة واحدة. فمعظم السندات المتوسطة والطويلة الأجل تحمل قسائم ثابتة، وتتجدد أذن الخزنة بوتيرة سريعة، ولا يتغير المعدل الفعلي على إجمالي الدين إلا مع استحقاق السندات أو تمويل عجز جديد. وهذا التأخر الزمني عامل استقرار في المدى القصير، إلا أنه يعني أيضاً أن ارتفاع العائدات قد يبقى مترسّخاً في الموازنة سنوات بعد الحركة الأصلية في السوق. ويقدّر مكتب الموازنة متوسط سعر الفائدة على الدين الذي يحمله الجمهور بنحو 3.4% في 2026 ونحو 3.9% في السنوات الأخيرة من فترة خط الأساس، مع إعادة تسعير هيكل الاستحقاق تدريجياً.

تغير طفيف في معدل التمويل الفعلي بات رقماً كبيراً في الموازنة



الشكل 3. حساسية ميكانيكية فقط: -حاصل ضرب التغير في سعر الفائدة في حجم الدين المذكور. لا يمثل توقعاً من مكتب الموازنة ولا يفترض إعادة تسعير فورية للسندات ذات العائد الثابت. المصادر: وزارة الخزانة الأمريكية؛ مكتب الموازنة في الكونغرس؛ حسابات ذي إيدج.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

وقد بات أثر الحجم كبيراً الآن. فارق قدره 25 نقطة أساس في معدل التمويل الفعلي النهائي يعادل نحو 81 مليار دولار سنوياً على حجم الدين العام الحالي، ونحو 141 مليار دولار على الحجم المتوقع للدين في 2036. وعند 50 نقطة أساس، يبلغ الرقمان المقابلان نحو 161 مليار دولار و281 مليار دولار. وعند 100 نقطة أساس، يرتفعان إلى نحو 323 مليار دولار و562 مليار دولار. ويمكن مقارنة هذه المبالغ بحجم برامج فدرالية كاملة، إلا أنها قد تنشأ عما يعتبره مستثمرو السندات مجرد تحوّل اعتيادي في بيئة أسعار الفائدة طويلة الأجل.

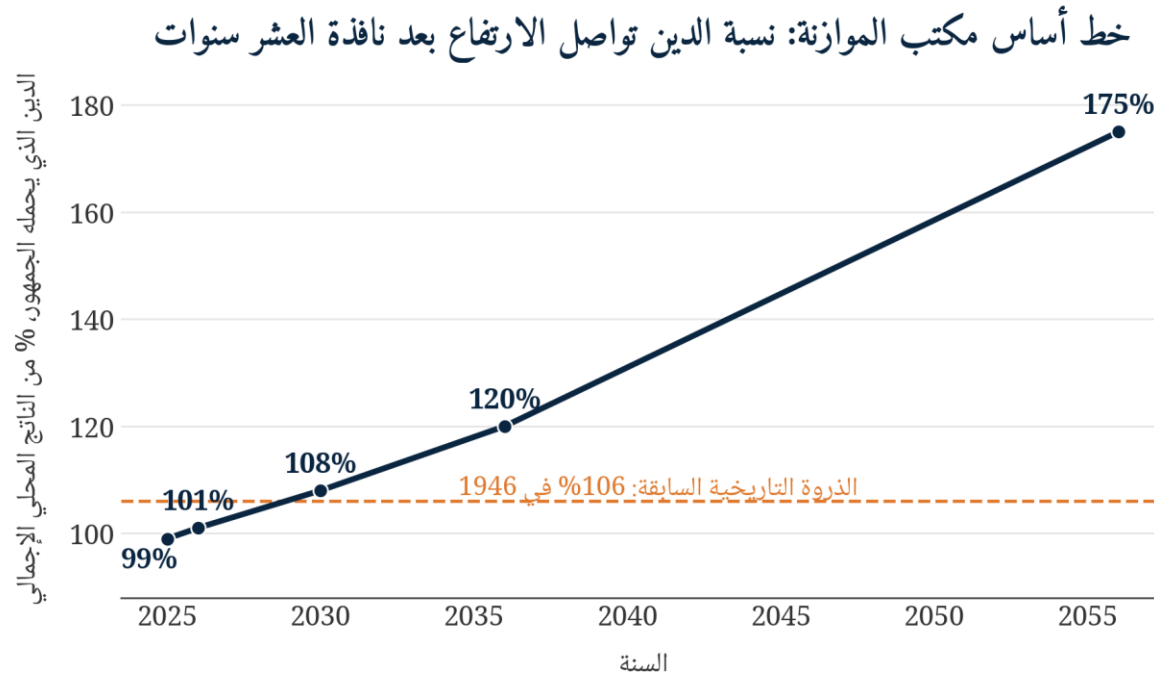
كما يحدد العمل التجريبي لمكتب الموازنة قناة مستقلة تربط الدين بسعر الفائدة، بمعزل عن السياسة النقدية. إذ تقدّر ورقة العمل الصادرة عنه في 2024 أن ارتفاع الدين الفدرالي المتوقع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بمقدار نقطة مئوية واحدة، يرفع متوسط أسعار الفائدة طويلة الأجل بنحو نقطتي أساس. وبتطبيق ذلك ميكانيكياً على الزيادة المتوقعة في خط الأساس من 101% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026 إلى 120% في 2036، فإن قناة الدين وحدها تتوافق مع ضغط إضافي على أسعار الفائدة طويلة الأجل يقارب 38 نقطة أساس، مقارنة بسيناريو مضاد لم ترتفع فيه النسبة. وهذا تقدير تقريبي للحجم النسبي وليس توقعاً للعائد: فالنضخم، وسياسة الاحتياطي الفدرالي، والإنتاجية، والادخار العالمي، والتدفقات الأجنبية، وعلاوة الأجل، يمكن أن تهيمن جميعها على منحى عائد سندات الخزنة في أي سنة بعينها.

والمفارقة هنا مهمة. فالنمو الاسمي الأسرع يمكن أن يخفف من وطأة الدين نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي ويحسن الإيرادات، غير أن الارتفاع المستمر في معدل التمويل الفعلي يتراكم مباشرة عبر حجم الدين القائم. ومع ارتفاع الدين، تُنتج الصدمة ذاتها بمقدار 25 أو 50 نقطة أساس استجابة أكبر في الموازنة، ما يؤدّ إصداراً إضافياً بدوره. ولهذا السبب أصبحت مخاطر أسعار الفائدة لا تتفصل عن المخاطر المالية، رغم أن الخزنة ما زالت قادرة على تمويل نفسها بشكل طبيعي.

الاقتصاد المحلي: مزاحمة الاستثمار والأسر ورأس المال الإنتاجي

يغيّر الاقتراض الفدرالي مسار الاقتصاد بشكل رئيسي عبر الأسعار النسبية، لا عبر نقص ملموس في المعروض النقدي. إذ تتنافس الخزنة مع الشركات والأسر والمقترضين الأجانب على المدخرات المتاحة. وفي إطار عمل مكتب الموازنة طويل الأجل، يُمنَصّ جزء من كل دولار إضافي من العجز الفدرالي عبر ارتفاع الادخار الخاص وزيادة صافي الاستثمار الأجنبي، إلا أن الباقي يتمثل في انخفاض قدره نحو 33 سنتاً في الاستثمار الخاص. وتكمن الآلية في ارتفاع العائد المطلوب: فالمطالبة العامة الأكبر على المدخرات ترفع الحد الأدنى للعائد المطلوب على رأس المال الخاص، وتقلّص حجم الاستثمار الإنتاجي الذي كان يمكن أن يتحقق لولا ذلك.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي



الشكل 4. مرجعيات خط الأساس لمكتب الموازنة للدين الفدرالي الذي يحمله الجمهور. تجاوز الذروة التاريخية لعام 1946 البالغة 106% يحدث قرابة عام 2030. المصدر: مكتب الموازنة في الكونغرس الأمريكي، فبراير 2026، وبيانات طويلة الأجل حتى 2056.

علاقة الـ 33 سنناً هذه متوسط طويل الأجل، وليست معاملاً ثابتاً يُطبَّق على كل حزمة مالية. فتحليل مكتب الموازنة الصادر في فبراير 2026 لقانون التسوية لعام 2025 يقدر أن الاقتراض الفدرالي الإضافي الناجم عن هذا القانون يقلص الاستثمار الخاص بنحو 440 مليار دولار خلال الفترة 2025-2034، أي ما يعادل نحو 10 سننات لكل دولار اقتراض إضافي مقارنة بخط أساس يناير 2025. ويعكس الرقم الأصغر الخاص بهذه الحزمة عوامل التوقيت، والحوافز الضريبية، واستجابة السياسة النقدية، وتغذية راجعة اقتصادية كلية أخرى. والفارق مهم: فمزاخمة الاستثمار ليست معاملاً ثابتاً يمكن تطبيقه ميكانيكياً على كل تشريع.

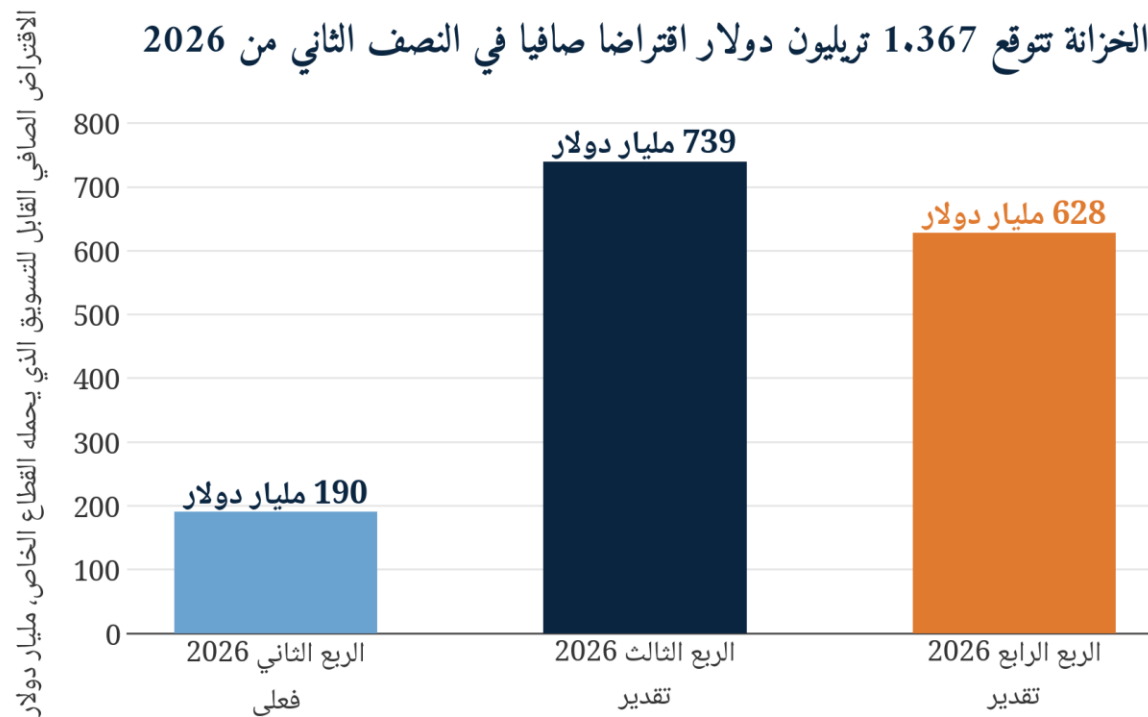
أما بالنسبة للأسر، فينتقل الأثر بقوة أكبر عبر منحنى العائد. فأسعار الرهن العقاري الثابت لثلاثين عاماً مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بعائدات سندات الخزنة والمقايضات طويلة الأجل؛ ويستجيب تمويل قروض السيارات والتمويل الاستهلاكي عبر تمويل البنوك والتوريق؛ في حين ترتبط أسعار بطاقات الائتمان بشكل مباشر أكثر بأسعار الفائدة الرئيسية قصيرة الأجل. وبذلك، لا يحدد الاقتراض الفدرالي أسعار الاقتراض الأسري بشكل مباشر واحد لواحد، إلا أن منحنى خزنة أعلى هيكلياً يرفع الأرضية التي تقوم عليها كثير من منتجات الائتمان الخاصة، ويجعل التيسير النقدي أقل فاعلية عند الطرف الطويل من المنحنى.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

أما بالنسبة للشركات، فتتمثل الكلفة ذات الصلة في تكلفة الفرصة البديلة لرأس المال. فارتفاع عائدات سندات الخزنة يرفع معايير سندات الشركات، ومعدل الخصم المستخدم في تقييم المشاريع. والعائد الذي يطلبه المستثمرون من الأسهم والأصول الخاصة. ويكتسب هذا الأثر أهمية خاصة في ظل دورة إنفاق رأسمالي كبيرة ترتبط بالذكاء الاصطناعي تشهدا شركات التكنولوجيا حالياً فبرنامج تمويل سيادي ضخمة وطفرة استثمار خاص قد يتنافس على رأس المال طويل الأجل ذاته، ما يجعل علاوة الأجل عاملاً مؤثراً في كلٍ من الكلفة المالية والاستثمار المعزز للإنتاجية على حدٍ سواء.

عرض إصدارات الخزنة وعلاوة الأجل واستيعاب السوق

يتعين على السوق استيعاب تدفق التمويل، لا حجم الدين القائم فحسب. وفي 3 أغسطس، قدرت وزارة الخزنة اقتراضاً صافياً قابلاً للتسويق يحمله القطاع الخاص بقيمة 739 مليار دولار للفترة يوليو-سبتمبر 2026، و628 مليار دولار للفترة أكتوبر-ديسمبر، أي ما مجموعه 1.367 ترليون دولار خلال النصف الثاني من العام. وجاء تقدير الربع الثالث أعلى بمقدار 68 مليار دولار من توقعات مايو؛ وباستثناء أثر ارتفاع الرصيد النقدي الافتتاحي، أوضحت الخزنة أن التدهور في صافي التدفقات النقدية الكامنة بلغ 87 مليار دولار.



الشكل 5. الاقتراض الصافي القابل للتسويق الذي يحمله القطاع الخاص. الربع الثاني فعلي؛ الربعان الثالث والرابع تقديرات الخزنة. المصدر: وزارة الخزنة الأمريكية، 3 أغسطس 2026.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

وأبقى بيان إعادة التمويل الفصلية الصادر عن الخزنة في أغسطس أحجام مزادات السندات ذات القسيمة الثابتة والسندات ذات العائد العائم دون تغيير يُذكر لعدة أرباع مقبلة على الأقل، معتمدة بأنه في حال بقاء أحجام مزادات السندات (TBAC) على أذن الخزنة وأذن إدارة السيولة لاستيعاب التقلبات الموسمية. ومع ذلك، أبلغ المتعاملون الرئيسيون لجنة استشارة اقتراض الخزنة ثابته واستمرار المعروض الحالي من أذن الخزنة التي يحملها القطاع الخاص، فإن متوسط توقعاتهم يشير إلى فجوة تمويلية قدرها 1.45 ترليون دولار خلال السنتين الماليتين 2027 و2028 ويتوقع المتعاملون عموماً أن تبدأ أحجام مزادات السندات في الارتفاع خلال 2027 إذا تحققت هذه الاحتياجات. وهذا توقع سوقي وليس توقعاً رسمياً من الخزنة، إلا أنه إشارة مفيدة إلى الجهة التي يتوقع المستثمرون أن ينتقل إليها الضغط.

وبذلك، تتحول علاوة الأجل إلى متغير مالي بحد ذاتها. فالمستثمرون لا يسعرون فقط المسار المتوقع لسعر الفائدة على الأموال الفدرالية؛ بل يطلبون أيضاً تعويضاً عن مدة الاستحقاق، وعدم اليقين بشأن التضخم، وحجم العرض، واستخدام الميزانية العمومية. ويتوقع مكتب الموازنة أن يرتفع عائد سندات الخزنة لأجل 10 سنوات من نحو 4.1% في 2026 إلى 4.3% في 2027 ليبقى مستقر نسبياً بعد ذلك، مع كون علاوة الأجل جزءاً صريحاً من هذا المسار. وأي علاوة أجل أعلى لفترة أطول تنعكس مجدداً على الموازنة عند إعادة تمويل الدين المستحق.

وتستخدم الخزنة أيضاً عمليات إعادة الشراء لدعم سيولة السوق. ففي 19 أغسطس، أعلنت أن الحجم الأقصى لعمليات إعادة الشراء الداعمة للسيولة في قطاعي 10-20 عاماً و20-30 عاماً سيتضاعف على الأقل من 2 مليار دولار إلى 4 مليارات دولار لكل عملية، اعتباراً من 9 سبتمبر. وتوضح الخزنة أن عمليات إعادة الشراء أداة لدعم أداء السوق وإدارة السيولة، لا أداة لضبط الأوضاع المالية. وتكمن أهميتها بالنسبة لهذا التقرير في أن اتساع حجم الدين يستلزم أساليب إدارة دين أكثر نشاطاً باستمرار للحفاظ على اكتشاف سعر سلس وسيولة سوق ثانوية جيدة.

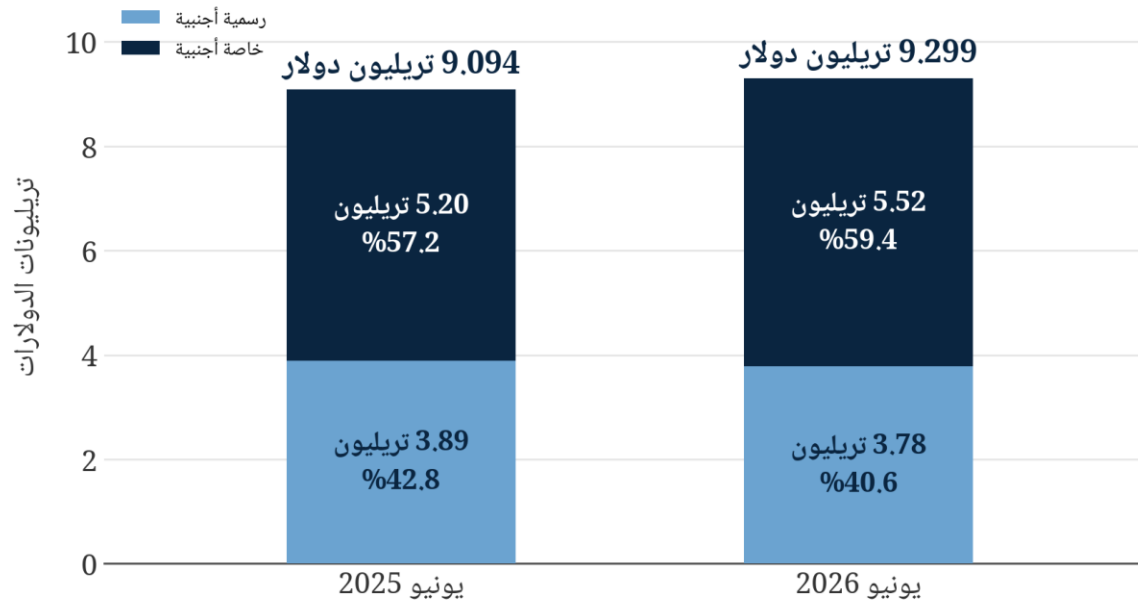
أما سقف الدين القانوني فيمثل مخاطرة جدولية منفصلة. ويشير مكتب الموازنة إلى أن السقف يبلغ 41.1 ترليون دولار، إلا أنه ينطبق على «الدين الخاضع للسقف» (لا على إجمالي الدين العام القائم). وبذلك، فإن الفارق البسيط بين السقف والرقم الإجمالي البالغ 40.047 ترليون دولار لا يمثل هامش اقتراض فعلياً متاحاً، ولا يمكن الاستناد إليه لتحديد الموعد الذي سيصل فيه الدين إلى الحد الأقصى.

الطلب الأجنبي: لا يزال عميقاً، لكنه أكثر حساسية للسعر

أن المستثمرين الأجانب حازوا 9.299 ترليون دولار (TIC) يبقى الطلب الأجنبي ركيزة أساسية لاستقرار سوق سندات الخزنة. وتُظهر بيانات نظام رأس المال الدولي التابع للخزنة الأمريكية من سندات الخزنة في نهاية يونيو 2026، ارتفاعاً من 9.094 ترليون دولار قبل عام. وبقيت اليابان أكبر حائز أجنبي معلّن بقيمة 1.117 ترليون دولار، تلتها المملكة المتحدة بقيمة 940 مليار وتحذر الخزنة من أنها لا تستطيع دائماً تحديد المالك المستفيد النهائي، إلا أن (custody-based) دولار، ثم الصين القارية بقيمة 633 مليار دولار. وبيانات الدول قائمة على الحفظ الأمني الإجمالي لا يظهر أي انسحاب واسع من فئة الأصول هذه.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

الطلب الأجنبي مستمر، لكن المشتري الحدي أكثر خصخصة



الشكل 6. تراجعت الحيازات الرسمية الأجنبية بينما ارتفعت الحيازات الخاصة الأجنبية. تُحسب الحيازات الخاصة بطرح الحيازات الرسمية من إجمالي الحيازات الأجنبية. المصدر: نظام رأس المال الدولي التابع للخزانة الأمريكية، يونيو 2026؛ حسابات ذي إيدج.

غير أن التركيبة أكثر دلالة من الإجمالي. فقد حازت المؤسسات الرسمية الأجنبية 3.778 تريليون دولار في يونيو 2026، بانخفاض قدره 114 مليار دولار عن العام السابق. وبطرح ذلك من الإجمالي، ارتفعت الحيازات الخاصة الأجنبية بنحو 320 مليار دولار لتبلغ نحو 5.521 تريليون دولار. وشكّلت المؤسسات الرسمية 40.6% من الحيازات الأجنبية من سندات الخزنة، انخفاضاً من 42.8% قبل عام، في حين حاز المستثمرون من القطاع الخاص 59.4%. ويشترى مديرو الاحتياطيات سندات الخزنة لأغراض السيولة والتدخل وتخصيص الاحتياطيات، في حين يستجيب المستثمرون من القطاع الخاص بشكل أكثر مباشرة للعائد النسبي، وتكلفة التحوط، والتقلب، والعائد المتوقع.

ولا يعني هذا التحول أن الطلب الأجنبي يضعف. بل يعني أن السعر المطلوب لجذب المشتري الأجنبي الحدي بات أكثر أهمية. فإذا وقر التراكم الاحتياطي الرسمي طلباً هيكلياً أقل بينما تستوعب ميزانيات القطاع الخاص جزءاً أكبر من الإصدارات، فإن علاوة الأجل والعائد المحوّل بعملة أجنبية يصبحان محددين أكثر أهمية للطلب في المزادات. وقد يجتذب الدولار القوي مستثمرين غير محوطين، لكنه قد يرفع أيضاً كلفة التحوط لدى المؤسسات التي تكون التزاماتها باليورو أو اللين أو عملات أخرى.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

كما تُنشئ الحيازات الأجنبية قناة دخل. فارتفاع قسائم سندات الخزانة المدفوعة للمستثمرين الأجانب يرفع تدفقات الدخل الخارجة من الولايات المتحدة، ويقلص الدخل القومي الإجمالي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي. والأثر تدريجي لكنه تراكمي مع ارتفاع حجم الدين ومعدل القسيمة. وهذا أحد الأسباب التي تجعل مكتب الموازنة يركّز على الادخار الوطني وتكوين رأس المال الخاص، بدلاً من الاقتصار على قدرة الحكومة على تمويل نفسها.

ويبقى دور الدولار كعملة احتياط عالمي الميزة الأمريكية الأساسية. فهو يخلق طلباً عالمياً دائماً على الأصول الدولارية الآمنة والسائلة، ويمنح الخزانة عمقاً تمويلياً لا يتوافر لمعظم الدول ذات السيادة. إلا أن من الأدق فهم مكانة العملة الاحتياطية بوصفها هامشاً زمنياً أطول لا حصانة كاملة. وكلما استوعب المستثمرون الأكثر حساسية للعائد حصة أكبر من الإصدارات، انعكست المصادقية المالية وسيولة السوق بشكل مباشر أكبر في العائد المطلوب لتصفية السوق.

الانتقال العالمي: من منحى الخزانة إلى كلفة رأس المال في العالم

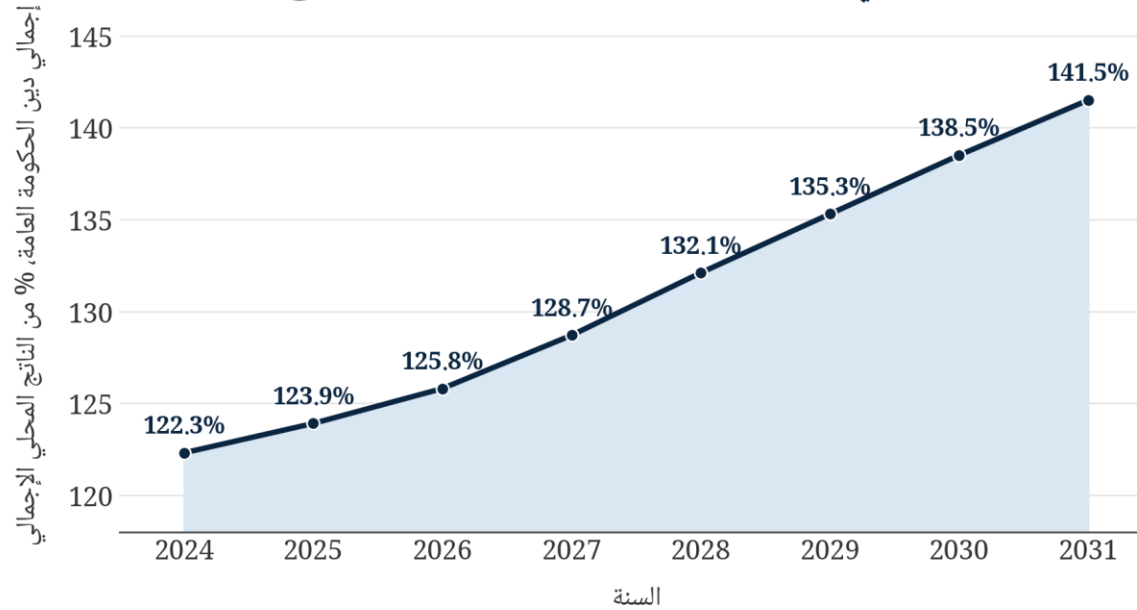
«منحى عائد سندات الخزانة الأمريكية مترسخ في صميم التمويل العالمي. فسندات الحكومات السيادية بالدولار، والديون المصرفية العليا، وإصدارات الشركات، ومرافق تمويل المشاريع والمشتقات، والأصول المورقة، جميعها تُسعر كهامش فوق عائدات سندات الخزانة أو معايير مقايضة الدولار ذات الصلة. وبذلك يمكن أن يغيّر تحوّل في عرض التمويل الأمريكي التكلفة الإجمالية للاقتراض لدى جهة إصدار لم تتغير أساسياتها الائتمانية الخاصة. والانتقال ليس ميكانيكياً بمعدل واحد لواحد، لأن الهوامش وتكاليف التحوط والاستحقاق تتغير في الوقت ذاته، إلا أن قناة المرجع الأساسي واسعة الانتشار.

يتوقع صندوق النقد الدولي أن يرتفع إجمالي دين الحكومة العامة الأمريكية من 125.8% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026 إلى 141.5% في 2031. وما زال يصنّف مخاطر الضغط السيادي بأنها منخفضة، بفضل عمق سوق سندات الخزانة وسيولتها ومكانة الدولار كعملة احتياط عالمي، إلا أنه يحدد ارتفاع نسبة الدين وتنامي حصة الدين قصير الأجل ضمن مخاطر الذيل المتصاعدة على الاستقرار الأمريكي والعالمي. وتكمن المسألة في صافي الاحتياجات التمويلية الإجمالية: إذ يمكن أن تفوق عمليات إعادة تمويل السندات المستحقة حجم العجز السنوي بكثير، ما يجعل ظروف السوق عند مواعيد التجديد ذات صلة حتى لو كانت القسائم الحالية محتملة التحمل.

ويوضح اختبار حساسية بسيط قناة الانتقال الدولية. فلو انتقل ارتفاع قدره 50 نقطة أساس في المعيار المرجعي للدولار بالكامل قبل أي تغيير في هامش الائتمان، فإن 10 مليارات دولار من دين دولاري ثابت العائد جديد الإصدار أو معاد تمويله ستحمل كلفة فائدة سنوية إضافية تبلغ نحو 50 مليون دولار. وعند 100 مليار دولار، تبلغ الكلفة الإضافية نحو 500 مليون دولار سنوياً. وعند تحوّل قدره 100 نقطة أساس، فإن حجم إعادة التمويل ذاته البالغ 100 مليار دولار سيكلف نحو مليار دولار إضافي سنوياً. وهذه أمثلة ميكانيكية لا توقعات، إلا أنها تُظهر كيف يمكن لصدمة في علاوة الأجل الأمريكية أن تغير كلفة التمويل خارج الولايات المتحدة من دون أي تدهور في الميزانية العمومية للمقترض.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

إطار صندوق النقد الدولي: دين الحكومة العامة يتجاوز 140% من الناتج بحلول 2031

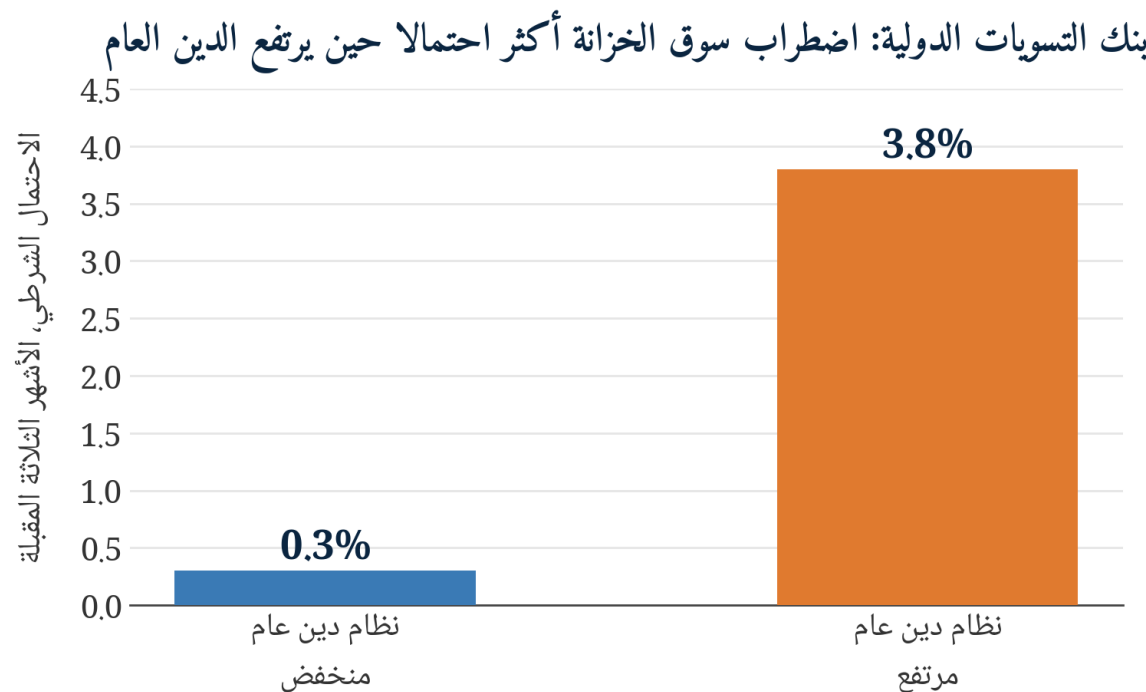


الشكل 7. يعتمد صندوق النقد الدولي إطاراً أوسع لـ«الحكومة العامة» (مقارنة بمكتب الموازنة في الكونغرس). المصدر: صندوق النقد الدولي، مشاورات المادة الرابعة مع الولايات المتحدة لعام 2026، أبريل 2026.

وتتعرض دول الخليج لهذا الأثر بشكل مباشر، لأن أطر أسعار الصرف والاعتماد العميق على تمويل الدولار ينقلان الأوضاع المالية الأمريكية بسرعة. فإصدارات الحكومات والبنوك والجهات المرتبطة بالحكومة تُقاس عادة على منحى سندات الخزنة، في حين تتبع أسعار الفائدة المحلية في الأنظمة المرتبطة بالدولار سياسة الاحتياطي الفدرالي عن كثب. وبذلك يمكن أن يرفع ارتفاع العائدات طويلة الأجل متوسط تكلفة رأس المال المرجح لمشاريع البنية التحتية والطاقة والتنويع الاقتصادي، حتى لو ظلت الجودة الائتمانية المحلية مستقرة. وتطبق الآلية ذاتها على الحكومات السيادية والشركات في الأسواق الناشئة عموماً، مع قناة إضافية متعلقة بسعر الصرف حيث تكون الالتزامات بالدولار بينما الإيرادات بالعملة المحلية.

مخاطر الذيل ونافذة الإصلاح

تكمّن المخاطرة الأكثر صلة في أداء السوق، لا في عتبة معروفة لتخلف الدين عن السداد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. فستدات الخزانة هي الضمانة الأساسية للنظام الدولارى العالمى وأصل محوري في محافظ إعادة الشراء والمشتقات وسيولة البنوك. وهذا العمق نقطة قوة، إلا أنه يعني أيضاً أن الاضطراب يمكن أن ينتشر بسرعة عندما تُضطّر جهات مستثمرة ممولة بالرافعة المالية إلى خفض مراكزها. ويصف بنك التسويات الدولية علاقة جديدة بين الاستقرار المالي والمالية العامة، تتفاعل فيها مستويات الدين السيادي المرتفعة مع الدور المتنامي للمؤسسات المالية غير المصرفية، وبخاصة صناديق التحوط الممولة عبر سوق إعادة الشراء (الريبو).

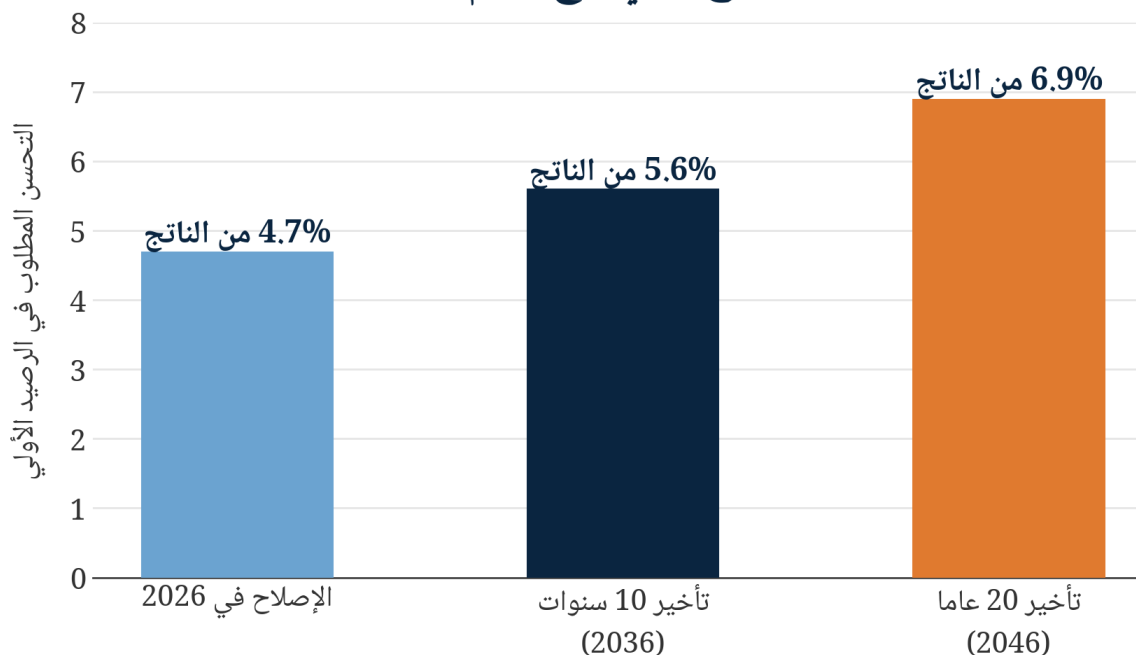


الشكل 8. علاقة تاريخية شرطية، لا توقع احتمالي حي. يشير «مرتفع» «و» «منخفض» إلى العشريين الأعلى والأدنى في التوزيع التاريخي للدين ضمن عينة بنك التسويات الدولية. المصدر: التقرير الاقتصادي السنوي لبنك التسويات الدولية 2026، الفصل الثاني.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

وفي نموذج بنك التسويات الدولية، يبلغ احتمال وقوع اضطراب في سوق سندات الخزانة يشبه الأزمة المالية العالمية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة نحو 3.8% عندما تكون نسبة الدين العام مرتفعة، مقابل 0.3% عندما تكون منخفضة. ولا ينبغي قراءة هذه النتيجة بوصفها توقعاً للربع المقبل. بل إنها تُظهر أن اتساع الحجم المالي يمكن أن يجعل النظام أكثر عرضة لآلية التضخيم: إذ يؤدي ارتفاع العائدات إلى انخفاض أسعار السندات، فتواجه المراكز الممولة بالرافعة المالية نداءات هامش إضافي، وتؤدي المبيعات القسرية إلى مزيد من انخفاض الأسعار، فتتشدّد شروط سوق إعادة الشراء وينتقل الأثر إلى أسواق أخرى.

الخزانة: تأخير الإصلاح المالي يرفع حجم التعديل المطلوب



الشكل 9. الفجوة المالية هي متوسط التحسن المطلوب في الرصيد الأولي على مدى الأفق الزمني الطويل لتثبيت مسار الدين وفق منهجية الخزانة الأمريكية. المصدر: التقرير المالي للحكومة الأمريكية للسنة المالية 2025.

وتزداد حسابات الإصلاح صعوبة كلما طال الانتظار. إذ يقدّر التقرير المالي للحكومة الأمريكية للسنة المالية 2025 أن بدء التعديل المالي في 2026 يتطلب تحسناً متوسطاً في الرصيد الأولي بمقدار 4.7% من الناتج المحلي الإجمالي على مدى أفق زمني قدره 75 عاماً. وإذا تأخر التعديل عشر سنوات، يرتفع المطلوب إلى 5.6%؛ وإذا تأخر عشرين عاماً، يرتفع إلى 6.9%. ويصل صندوق النقد الدولي إلى استنتاج مشابه عبر إطار مختلف: إذ يقدّر أن وضع نسبة دين الحكومة العامة على مسار تنازلي يتطلب فائضاً أولياً يقارب 1% من الناتج المحلي الإجمالي، أي تعديلاً يقارب 4% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بخط أساسه.

كيف تعيد فاتورة الفائدة الأمريكية المتصاعدة تشكيل النمو والأسواق والاقتصاد العالمي

ويشير صندوق النقد الدولي إلى أن الإنفاق التقديري غير الدفاعي لا يمثل سوى نحو 15% من إجمالي الإنفاق الفدرالي، وبالتالي لا يمكن أن يعتمد التعديل المستدام على هذه الفئة وحدها. ويوجه إطار عمل الصندوق بدلاً من ذلك نحو رفع الإيرادات الفدرالية وإصلاح برامج الاستحقاقات الإلزامية الكبرى. ويرفع التأخير من حجم التعديل المطلوب في نهاية المطاف، ومن مخاطر أن يأتي هذا الضبط تحت وطأة ضغط السوق بدلاً من أن يأتي عبر تسلسل مخطط له.

الآفاق: ثلاثة مسارات نحو 2036

عتبة الأربعين ترليون دولار ليست حداً فاصلاً لأزمة. فالإطار المفيد هنا هو كيفية تفاعل حجم الدين، ومعدل التمويل الفعلي، والنمو، والرصيد الأولي؛ إذ يمثل خط الأساس الحالي لمكتب الموازنة نقطة المرجع، بينما السيناريوهان البناء والسلبى أدناه هما سيناريوهان تحليليان من إعداد ذي إيدج.

المسار	الشروط الرئيسية	الأثر بحلول 2036
المسار البناء	تفوق الإنتاجية والناتج المحلي الإجمالي الاسمي على التوقعات؛ إصلاح موثوق ومتوسط الأجل للإيرادات والاستحقاقات؛ انخفاض علاوة الأجل؛ استقرار الطلب الأجنبي والخاص.	تبلغ نسبة الدين ذروتها عند مستوى أدنى بكثير من مسار مكتب الموازنة؛ وتستحوذ الفائدة على حصة أصغر من الإيرادات؛ وتواجه الاستثمارات الخاصة مزاحمة أقل.
خط أساس مكتب الموازنة	استمرار القانون الحالي؛ ارتفاع الدين الذي يحمله الجمهور سنوياً؛ اقتراب متوسط معدل التمويل من نحو 3.9%؛ بقاء العجز الأولي موجباً.	الدين العام نحو 120% من الناتج المحلي الإجمالي ونحو 56.2 ترليون دولار؛ صافي الفائدة نحو 2.144 ترليون دولار و4.6% من الناتج؛ استمرار تقلص المرونة المالية.
مزيج سلبي لأسعار الفائدة والمالية العامة	استمرار اتساع العجز الأولي؛ إبقاء علاوة الأجل ومخاطر التضخم معدل التمويل الفعلي أعلى بنحو 100 نقطة أساس من خط الأساس بعد اكتمال إعادة التسعير.	حساسية الفائدة الميكانيكية تبلغ نحو 562 مليار دولار إضافية سنوياً على حجم الدين المتوقع في 2036، قبل احتساب أثرها التراكمي على الدين ذاته؛ وتتجاوز نسبة الدين مسار خط الأساس في غياب سياسة مقابلة.

الجدول 2. المساران البناء والسلبى سيناريوهان من إعداد ذي إيدج. رقم الفائدة في السيناريو السلبى حساسية ميكانيكية، لا توقع.

الخلاصة

لم تعد المخاطرة المالية الأمريكية رقم دين واحداً، بل منظومة متكاملة. فالعجز الأولي المستمر، وحجم الدين المرتفع تاريخياً الذي يواجه السوق، وهيكّل أسعار فائدة طويلة الأجل موجب، عوامل يعزز بعضها بعضاً. ويظهر خط أساس مكتب الموازنة النتيجة: يرتفع الدين الذي يحمله الجمهور من 101% من الناتج المحلي الإجمالي في 2026 إلى 120% في 2036، حتى مع تحسّن العجز الأولي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي، لأن كلفة الفائدة ترتفع بوتيرة أسرع وتتراكم عبر اقتراض جديد.

وتظهر الكلفة قبل وقوع أي أزمة تمويلية: تقلص هامش السياسة الفدرالية، وارتفاع الكلفة المرجعية على الأسر والشركات، وتراجع الاستثمار الخاص ممّا كان يمكن أن يكون عليه، وانتقال الأثر عالمياً عبر منحني سندات الخزنة. ويبقى التمويل قادراً على الصمود، والسيناريو الأساسي بعيد جداً عن التعثر عن السداد؛ أما مخاطرة الذيل فتكمن في إعادة تسعير غير منظمة تضخمها المراكز الممولة بالرافعة المالية لدى المؤسسات غير المصرفية وسلاسل الضمانات. ويتمثل الهدف السياسي في وقف ارتفاع نسبة الدين وحصة الفائدة بوتيرة أسرع من قدرة الاقتصاد على خدمتهما، عبر الإنتاجية، وإصلاح الرصيد الأولي، وتسلسل موثوق يحدّ من ارتفاع علاوة الأجل.

منهجية التحقق

وتقرير مكتب الموازنة في الكونغرس «الأفاق المالية» (TIC) ونظام رأس المال الدولي (Fiscal Data) يعيد هذا التقرير التحقق من الأرقام الأساسية مقارنة بالمصادر الأولية، بما فيها بيانات وزارة الخزانة الأمريكية المالية والاقتصادية «لشباط 2026 وبياناته طويلة الأجل، ومشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي لعام 2026، والتقرير الاقتصادي السنوي لبنك التسويات الدولية 2026. وقد جرى التحقق من أرقام الدين الأساسية بتاريخ أغسطس 2026 مقارنة ببيانات الخزانة المالية والبيان اليومي للخزانة. وتوقعات مكتب الموازنة للفائدة والعجز ونسب الدين مأخوذة من خط أساس فبراير 2026 وجداوله التكميلية. أما أمثلة الحساسية لأسعار الفائدة 18 وأمثلة الانتقال، والمسار البقاء والسلي، فهي حسابات أو سيناريوهات تحليلية من إعداد ذي إيدج، ومحددة بوصفها كذلك.

المصادر والمراجع

إصدار يونيو 2026؛ كبار الحائزين الأجانب: (TIC) نظام رأس المال الدولي التابع للخزانة الأمريكية. 5.	1. <u>البيان اليومي للخزانة؛ التقرير المالي للسنة (Treasury Fiscal Data): Debt to the Penny</u> بيانات الخزانة المالية. المالية 2025.
المؤسسات الدولية: مشاورات المادة الرابعة لصندوق النقد الدولي مع الولايات المتحدة 2026 (تقرير الدولة رقم 6. التقرير الاقتصادي السنوي لبنك التسويات الدولية 2026، الفصل الثاني 2026/076).	2. <u>الأفاق المالية والاقتصادية 2026-2036؛ بيانات الأفاق المالية طويلة الأجل 2026-2056</u> .
ذي إيدج: الدين الأمريكي عند 40 ترليون دولار: كيف يعيد ارتفاع كلفة الفائدة تشكيل الاقتصاد الأمريكي والعالمي، 22. 7. أغسطس 2026؛ النسخة الموسعة من التقرير، 26 أغسطس 2026.	3. <u>مكتب الموازنة في الكونغرس: الدين وأسعار الفائدة طويلة الأجل، ورقة العمل 05-2024؛ السيناريوهات البديلة طويلة الأجل (حساسية الاستثمار البالغة 33 سنناً).</u>
	4. <u>إدارة دين الخزانة الأمريكية: بتقدير الاقتراض؛ إعادة التمويل الفصلية؛ وثائق الربع الثالث؛ عمليات إعادة الشراء طويلة الأجل.</u>

إخلاء مسؤولية: يُعدّ هذا التقرير لأغراض التحليل الاقتصادي والمالي، ولا يشكل استشارة استثمارية أو مالية أو قانونية أو ضريبية. ورغم الاعتقاد بموثوقية المصادر وإعادة التحقق منها مقارنة بالمنشورات الأولية، لا يُقدّم أي ضمان بشأن دقتها أو اكتمالها. وعلى القراء طلب استشارة مهنية مستقلة قبل اتخاذ أي قرارات مالية. © 2026 ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية. جميع الحقوق محفوظة.

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

لا يجوز تعديل أو عمل هندسة عكسية أو إعادة إنتاج أو توزيع أي محتوى وارد في هذا التقرير (بما في ذلك البيانات أو التحليلات أو النتائج) أو أي جزء منه ("المحتوى") بأي شكل أو وسيلة أو تخزينه في قاعدة بيانات أو نظام استرجاع دون الحصول على إذن خطي مسبق من شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م. ("ذي إيدج"). لا يجوز استخدام "المحتوى" لأي غرض غير قانوني أو غير مصرح به. لا تقدم شركة ذي إيدج للاستشارات الاقتصادية ذ.م.م.، أو أي من مديريها أو مساهميها أو موظفيها أو كوارها (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 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 كوار ذي إيدج. "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