

الآفاق
الاقتصادية
مجلس التعاون
الخليجي ومصر

نوفمبر ٢٠٢٤

بنك الكويت الوطني
إدارة البحوث الاقتصادية

الآفاق الاقتصادية

مجلس التعاون الخليجي ومصر

نوفمبر ٢٠٢٤

المحتويات

١	الآفاق الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي ومصر استمرار الإصلاح والنمو المدفوع بالاستثمارات خلال عام ٢٠٢٥
٣	البحرين وعمان وقطر
٥	الكويت
٧	السعودية
٩	الإمارات العربية المتحدة
١١	مصر
١٣	البيانات الإقليمية والدولية

الآفاق الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي ومصر

من المتوقع أن ينمو الاقتصاد العالمي بمعدل مخيب للأمال نسبته ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٥، وهو مستوى أقل من المتوسطات التاريخية، وذلك رغم نجاح الاقتصاد الأمريكي في تحقيق تباطؤ معتدل. ورغم التراجع المتوقع لأسعار الفائدة، فإن حجم ووتيرة هذه التخفيضات سيعتمد على مدى التقدم في تراجع معدلات التضخم، أو أي تعديلات قد تطرأ على السياسة المالية الأمريكية، أو تصاعد الحرب التجارية. وفيما يتعلق بأسواق الطاقة، يتوقع أن تنخفض أسعار النفط إلى ٧٠ دولار في المتوسط، مع إلغاء الأوبك وحلفائها لتخفيضات الإنتاج السابقة لتعزيز حصتها في السوق العالمية، مما سيدفع النمو الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي لنحو ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٥. وتشير التقديرات لاستمرار النمو غير النفطي القوي في منطقة الخليج العربي، بدعم من انخفاض أسعار الفائدة واستمرار الاستثمارات والإصلاحات، لا سيما في السعودية والإمارات، وهو ما قد يعوض أي تباطؤ ناجم عن تراجع أسعار النفط وضعف الميزانيات العامة. وفي مصر، يتوقع أن تتسارع وتيرة النمو مع استمرار تدفقات الاستثمارات الكبيرة وتطبيق إجراءات الإصلاحات الحكومية.

النمو العالمي «مخيب للأمال» واستمرار تراجع أسعار الفائدة

ديسمبر ٢٠٢٤، في إطار تفضيل استعادتها السوقية بدلاً من السعي وراء سعر مستهدف غير رسمي. إضافة لذلك، فإن زيادة الإمدادات من الولايات المتحدة وكندا والبرازيل ستساهم في زيادة امدادات السوق في عام ٢٠٢٥. إلا أنه لا يمكن تجاهل مخاطر ارتفاع الأسعار، وهو الأمر الذي قد ينجم عن تحسن نشاط الاقتصاد العالمي بمستويات تتخطى التوقعات، أو تمديد غير محتمل أو حتى تعميق التخفيضات الطوعية للإمدادات. كما يمكن أن تعود المخاطر الجيوسياسية للواجهة، كالتوترات المرتبطة بإسرائيل وإيران، أو تقييد الإمدادات نتيجة تشديد الإدارة الأمريكية الجديدة للعقوبات على النفط الإيراني.

ارتفاع النمو في دول مجلس التعاون الخليجي مع إلغاء تخفيضات حصص الإنتاج

تشير التوقعات إلى أن عام ٢٠٢٥ سيشكل عاماً واعداً آخر لاقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، في ظل تعافي نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٤,٥٪ (مقابل ٤,٤٪ في عام ٢٠٢٤) نتيجة لإلغاء تخفيضات حصص إنتاج النفط، مما سيعزز نمو الناتج المحلي النفطي بنسبة ٥,٦٪. والأهم من ذلك، يتوقع ارتفاع النمو ضمن القطاع غير النفطي إلى ٤,٠٪ مقابل النمو القوي المسجل هذا العام والبالغ ٣,٦٪. بدعم من خفض أسعار الفائدة، إلى جانب إطلاق مبادرات استثمارية جديدة ومواصلة الإصلاحات الهيكلية. وسيترجم هذا النمو غير النفطي بنسبة تفوق ٤٪ في أكبر اقتصادين في المنطقة، السعودية والإمارات. وسوف يساهم ذلك (بالإضافة إلى زيادة إنتاج النفط الخام) في تعويض التداعيات الناجمة عن تراجع أسعار النفط وضعف الموازنات العامة. كما نتوقع أن تتعكس هذه الديناميكيات بصورة إيجابية على الاقتصادات الخليجية الأصغر حجماً، مع بروز تحول إيجابي في عمان واحتمالات تزايد معدلات النمو في الكويت في حال تسارعت وتيرة الإصلاحات في ظل بيئة سياسية أكثر استقراراً. وفي المقابل، تبقى التحديات متمثلة في الانخفاض الحاد لأسعار النفط، وزيادة المخاوف الأمنية الإقليمية، وتصاعد التوترات التجارية العالمية. بينما تمثل سيناريوهات إيجابية مثل خفض أسعار الفائدة بمعدلات أعلى من المتوقع، وارتفاع أسعار النفط الخام، وانخفاض حدة الصراعات الإقليمية فرصاً لنمو أقوى.

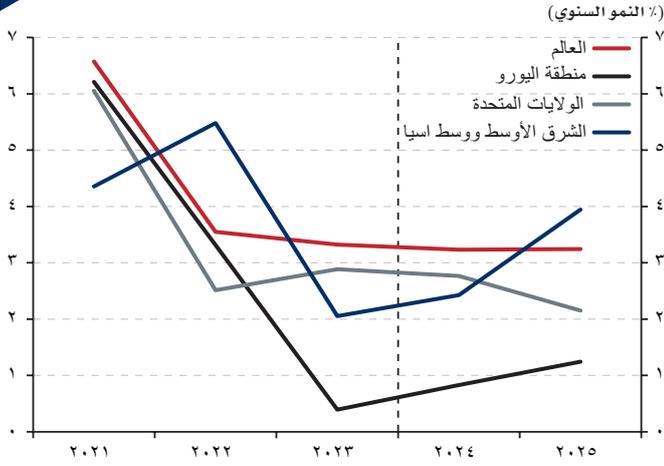
أما في مصر، فتبدو التوقعات لعام ٢٠٢٥ أكثر إيجابية، مدعومة بالخطوات الجادة التي تتخذها الحكومة ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي الجاري (بما في ذلك اتباع سياسة صرف أكثر مرونة، وخفض الدعم، ورفع أسعار الفائدة لكبح جماح التضخم). وعلى الرغم من التحديات الناتجة عن التوترات الجيوسياسية الإقليمية، كترجع إيرادات قناة السويس، إلا أن التوقعات ما تزال تشير لتحسن معدل النمو الاقتصادي بوتيرة أقوى خلال العام المقبل. وسوف يستند هذا النمو إلى الانخفاض الحاد في معدلات تضخم أسعار المستهلكين وأسعار الفائدة، إلى جانب تحسن فرص حصول الشركات على العملات الأجنبية. إلا أنه ما تزال هناك بعض الضغوط مثل التوترات الإقليمية التي قد تؤثر سلباً على واردات الطاقة، كما يبقى عجز المالية العامة أحد التحديات الرئيسية التي ما تزال ماثلة. وعلى المدى الطويل، سيعتمد الحفاظ على زخم الإصلاحات على تعزيز بيئة الأعمال وتنمية رأس المال البشري. ■

تشير التوقعات لاستقرار معدل نمو الاقتصاد العالمي وإن كان بوتيرة مخيبة للأمال، في ظل تقديرات صندوق النقد الدولي بتسجيل نمو نسبته ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٥، أي بمعدل مماثل لما تم تسجيله خلال العام الحالي، إلا أنه أقل من المتوسطات التاريخية. ورغم إحراز تقدم كبير على جبهة التضخم، تبقى التوقعات الاقتصادية معرضة لضغوط الصراعات الجيوسياسية، واضطرابات سلاسل التوريد، وتداعيات التغير المناخي، إلى جانب التدابير الحمائية، مما يؤثر على الآفاق الاقتصادية العالمية، بما في ذلك منطقة الشرق الأوسط. ففي الولايات المتحدة، يتوقع أن يسجل الاقتصاد نمواً بنسبة ٣,٢٪ في عام ٢٠٢٥ (مقابل ٣,٨٪ في ٢٠٢٤)، مما يعكس بالفعل تحقيق «تباطؤ معتدل». أما في منطقة اليورو والمملكة المتحدة واليابان، فيتوقع تحسن النمو بشكل طفيف، ليصل إلى ١,٢٪ و١,٥٪ و١,١٪ على التوالي. وتبقى الهند أسرع الاقتصادات الكبرى نمواً بمعدل ٦,٥٪، بينما يتوقع تباطؤ النمو في الصين إلى ٤,٥٪، دون المستوى المستهدف المحدد بنحو ٥٪، نتيجة لاستمرار ضعف القطاع العقاري وتراجع ثقة المستهلك، بالرغم من التفاوض المتعلق بسياسات الدعم الحكومية الأخيرة.

وبدأت البنوك المركزية الكبرى في خفض أسعار الفائدة بهدف دعم النمو بعد انحسار الضغوط التضخمية، إلا أن استمرار التضخم الأساسي فوق المستويات المستهدفة، وحالة عدم اليقين المتعلقة بأسعار الطاقة، ومخاطر تصاعد الحرب التجارية تضيي حالة من الضبابية على وتيرة هذه التخفيضات خلال عام ٢٠٢٥. ومن المرجح أن يخفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة إلى ٤,٥٪ بنهاية عام ٢٠٢٤، مع خفضها مجدداً لتتراوح بين ٧٥ و١٠٠ نقطة أساس العام المقبل، مما سيساهم في تعزيز الاقتصاد الأمريكي والأوضاع الاقتصادية العالمية. إلا أن أسعار الفائدة الرئيسية ستبقى أعلى بكثير من المستويات المتدنية التي شهدناها على مدار السنوات الماضية، مما سيؤثر ليس فقط على النشاط الاقتصادي، ولكن أيضاً على مستويات الدين الحكومي. كما يتوقع أن ينعكس ذلك أيضاً في هيئة ارتفاع العائد على سندات حكومات الدول المتقدمة بصفة مستمرة، مما سيعزز القلق بشأن الدين العام، خاصة في الولايات المتحدة. وقد تتزايد هذه المخاوف إذا صاحب الانتخابات الرئاسية الأمريكية تيسير كبير للسياسة المالية أو إذا أدت زيادة الرسوم الجمركية إلى ارتفاع معدلات التضخم، مما يضطر الاحتياطي الفيدرالي للإبقاء على أسعار الفائدة مرتفعة.

من جهة أخرى، تشير التوقعات إلى إمكانية انخفاض أسعار النفط في عام ٢٠٢٥، إذ يتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت ٧٠ دولار للبرميل مقابل ٨١ دولار للبرميل في عام ٢٠٢٤. ويمثل هذا التراجع انخفاضاً ملحوظاً عن التوقعات السابقة الصادرة في أبريل والتي بلغت ٨٥ دولار للبرميل، ليعكس أثر عاملين رئيسيين: أولاً، تباطؤ نشاط الاقتصاد العالمي، خصوصاً في الصين، الأمر الذي أدى لضعف الطلب على النفط. وتتوقع وكالة الطاقة الدولية نمو الطلب على النفط في عام ٢٠٢٥ بمعدل أقل من المتوسط التاريخي، عند نحو مليون برميل يومياً. وثانياً، ظهور بوادر على أن مجموعة الأوبك وحلفائها بقيادة السعودية ستبدأ في إلغاء تخفيضات الإنتاج الطوعية البالغة ٢,٢ مليون برميل يومياً ابتداءً من

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي العالمي



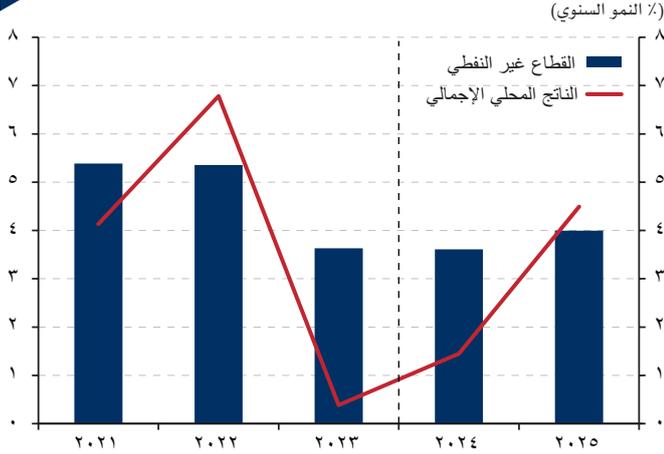
المصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الاقتصاد العالمي أكتوبر ٢٠٢٤

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي

	٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	2.2	2.1	2.1	2.2	تريليون دولار
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	4.5	1.4	0.4	6.8	% النمو السنوي
النقطي	5.6	-3.2	-5.4	10.9	% النمو السنوي
غير النفط	4.0	3.6	3.6	5.4	% النمو السنوي
التضخم	2.1	2.0	2.2	3.6	% النمو السنوي
وضع المالية العامة	-1.6	-0.5	0.4	5.8	% من الناتج المحلي
رصيد الحساب الجاري	3.4	4.9	7.0	16.3	% من الناتج المحلي

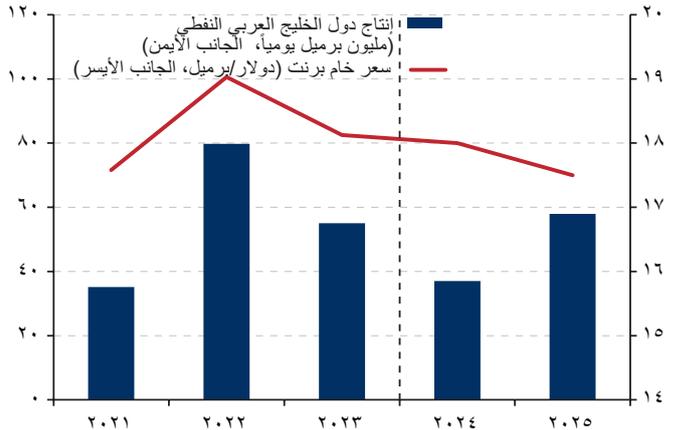
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٣: الناتج المحلي الإجمالي لدول مجلس التعاون الخليجي



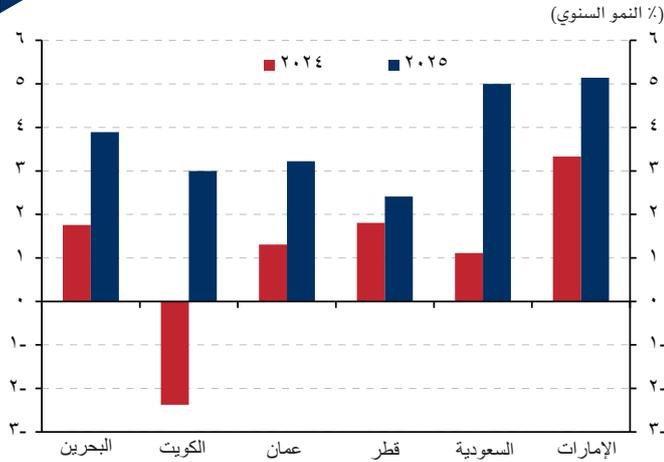
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: سعر خام برنت وإنتاج دول الخليج النفطي



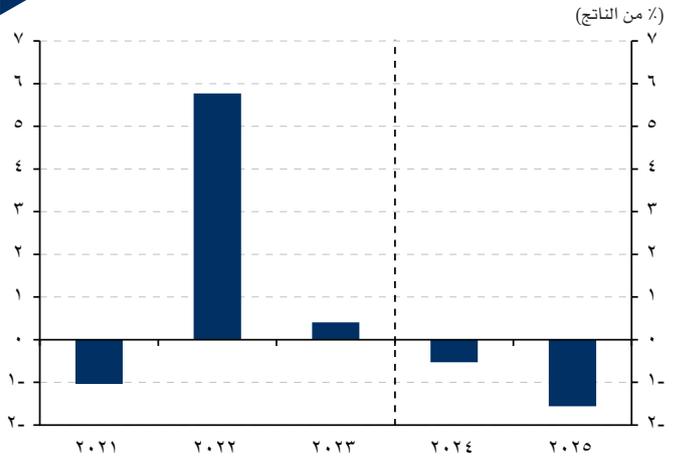
المصدر: إدارة معلومات الطاقة الأمريكية، الأوبك تقديرات بنك الكويت الوطني، المتوسط السنوي لسعر النفط

الرسم البياني ٥: النمو غير النفطي في دول مجلس التعاون حسب الدولة



المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: وضع المالية العامة لدول مجلس التعاون الخليجي



المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

تشير التوقعات إلى إمكانية انتعاش النمو الاقتصادي في البحرين وعمان وقطر في عام ٢٠٢٥ ليتخطى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي ٢٪ في المتوسط بدعم من المبادرات والمشاريع الحكومية إلى جانب انخفاض أسعار الفائدة. ومن المتوقع أن تستمر البحرين في تسجيل عجز مالي في عام ٢٠٢٥ على خلفية الانخفاض المتوقع لأسعار النفط، مع توقع استمرار جهود ضبط أوضاع المالية العامة. من جهة أخرى، أثمرت جهود الإصلاحات الاقتصادية في عُمان على مدار السنوات الماضية عن تقليص نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، فيما تستعد السلطنة لإطلاق خطتها الخمسية الجديدة التي تمزج بين المزيد من مبادرات التنويع والتركيز على الاستدامة. أما في قطر، فمن المتوقع أن يواصل الاقتصاد التعافي من التباطؤ الذي أعقب استضافة كأس العالم لكرة القدم ٢٠٢٢، مع توقعات بانتعاش النمو مدعوماً بتزايد أعداد الزوار وخطط التوسع الضخمة في إنتاج الغاز الطبيعي المسال الجاري تنفيذها في الوقت الحالي.

البحرين: تحسن وتيرة النمو وعجز المالية العامة من أبرز التحديات

نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٢,٣٪ على أساس سنوي في النصف الأول من عام ٢٠٢٤ على خلفية الارتعاش القوي الذي سجله الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي (١,٣٪)، متفوقاً على انكماش القطاع النفطي (٢,١٪). وتوقع أن يسجل الاقتصاد نمواً بنسبة ١,٨٪ في عام ٢٠٢٤ (٢,٥٪ في عام ٢٠٢٣)، فيما قد يشهد العام المقبل تسارع وتيرة النمو ليصل إلى ٢,٩٪، مدفوعاً بسياسات تيسير الأوضاع النقدية نتيجة لخفض أسعار الفائدة وتعافي قطاع الهيدروكربونات مع تقليص تخفيضات إنتاج النفط. وسيبقى القطاع غير النفطي، الذي شكل نحو ٨٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي كما في الربع الثاني من عام ٢٠٢٤، المحرك الرئيسي للنمو، مما يعكس الجهود المستمرة نحو تعزيز القطاعات الحيوية بما في ذلك التصنيع والسياحة. ومن المتوقع الانتهاء من تحديث مصفاة بابكو في منتصف عام ٢٠٢٥، مما سيساهم في رفع الطاقة الإنتاجية بنسبة ٤٠٪ إلى ٣٨٠ ألف برميل يومياً، الأمر الذي سيعزز نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي. وفي الوقت ذاته، بلغت قيمة المشاريع الممولة من صندوق التنمية لدول مجلس التعاون الخليجي والتي تمت ترسيبها منذ ٢٠١٧ حتى الربع الأول من عام ٢٠٢٤ نحو ٦ مليارات دولار، مع تركيزها بصفة رئيسية على الإسكان. وتوقع أيضاً أن يتحسن نمو الائتمان في عام ٢٠٢٥ (من ٣٪ على أساس سنوي في عام ٢٠٢٤) نظراً لانخفاض تكاليف الاقتراض، مما قد يعزز الإنفاق الاستهلاكي ونشاط الشركات، في حين من المرجح أن يبقى التضخم منخفضاً عند ٢٪ في عام ٢٠٢٥ مقابل ارتفاع نسبته ١٪ في عام ٢٠٢٤.

كما أن انخفاض أسعار الفائدة عالمياً وإقليمياً سيكون له دور أساسي في احتواء نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، التي ارتفعت بشكل ملحوظ، ومن المتوقع أن تنخفض قليلاً إلى ما دون ١٣٠٪ في عام ٢٠٢٤ بعد أن كانت نسبتها ١٠٠٪ في عام ٢٠٢٠. وعلى الرغم من ذلك، فمن المتوقع أن يتسع عجز المالية العامة في عام ٢٠٢٥ ليصل إلى ٦٪ من الناتج، نتيجة التراجع المتوقع في أسعار النفط، وبسبب التحديات الهيكلية (كالاتتماد المستمر على العائدات النفطية وتكاليف الفائدة المرتفعة التي تشكل نحو ٣٥٪ من إجمالي النفقات) يبقى اتخاذ المزيد من تدابير ضبط الأوضاع المالية من الضرورات الملحة لاستعادة الاستقرار المالي على المدى المتوسط ووضع نسبة الدين إلى الناتج في مسار تنازلي. ولم يطرأ أي تعديل على التصنيف الائتماني للحكومة هذا العام (B+) بدرجة غير استثمارية، إذ تتوقع وكالات التصنيف الائتماني المزيد من التدابير التصحيحية لأوضاع المالية العامة في السنوات القادمة، لكنها حذرت أيضاً من أن التأخير في الإصلاحات اللازمة قد يشكل خطراً على هذه التوقعات.

عمان: تحسن أوضاع المالية العامة يساهم في رفع التصنيف الائتماني

وفي عُمان، من المتوقع أن يبلغ النمو غير النفطي ٢,٧٪ في عام ٢٠٢٤ ويرتفع إلى ٣,٥٪ في عام ٢٠٢٥، مدفوعاً بإصلاحات الاقتصاد الكلي، وانخفاض مستويات التضخم الذي بلغ في المتوسط ٠,٦٪ على أساس سنوي خلال الفترة الممتدة ما بين يناير إلى سبتمبر ٢٠٢٤ (مقابل ١,٠٪ في عام ٢٠٢٣). ومن المنتظر أن تساهم بيئة أسعار الفائدة المنخفضة في تعزيز زخم النمو غير النفطي، مع إمكانية انخفاض أسعار الفائدة الأساسية لنحو ٤,٠٪ بنهاية ٢٠٢٥ مقابل ٥,٥٪ في الوقت الحالي. وعلى الرغم من ذلك، سيبقى النمو الاقتصادي العام ضعيفاً عند نحو ١,٣٪ في عام ٢٠٢٤ (١,٥٪ في عام ٢٠٢٣)، نتيجة لانكماش الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الهيدروكربون بنسبة ١,٧٪ بسبب التزام عُمان بتخفيضات إنتاج منظمة الأوبك وحلفائها، إلا أننا نتوقع أن يرتفع متوسط إنتاج النفط بنحو ٢,٦٪ في عام ٢٠٢٥، مع إلغاء «أوبك» لتخفيضات حصص الإنتاج، مما سيدفع النمو الاقتصادي الإجمالي ليصل إلى نحو ٣,٢٪.

ويعكس استمرار استقرار المالية العامة الواقع الإيجابي للوضع الاقتصادي، إذ نتوقع تسجيل الموازنة لفائض آخر (وإن كان منخفضاً) في عام ٢٠٢٤ بنسبة ١,٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي (مقابل ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٣)، على الرغم من انخفاض إيرادات الهيدروكربونات وارتفاع النفقات بنسبة ٨٪. من جهة أخرى، سيؤدي انخفاض أسعار النفط إلى تصاعد الضغوط على الإيرادات في عام ٢٠٢٥، إلا أنه من المتوقع تسجيل عجز محدود بنسبة ٠,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي - والذي يعتبر أقل بكثير من مستويات ما قبل الجائحة. كما تحسنت المرونة المالية بفضل الانخفاض الحاد لمستويات الدين الحكومي إلى ما نسبته ٣٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي (مقابل مستويات الذروة التي بلغت ٦٤٪ في عام ٢٠٢٠)، مما ساهم في رفع التصنيف السيادي مرتين من قبل ستاندرد أند بورز على مدار العامين الماضيين، من BB إلى BBB-، لتستعيد عُمان بذلك الجدارة الاستثمارية. ومع انتهاء الخطة الخمسية العاشرة للحكومة بنجاح في عام ٢٠٢٥، من المرجح أن تعاود الخطة التالية (٢٠٢٦-٢٠٣٠) التركيز على التنمية، بما في ذلك التنويع الاقتصادي، والتوظيف، والسياحة، إلى جانب زيادة الاهتمام بقضايا الاستدامة والتعامل مع التوترات الجيوسياسية في المنطقة.

قطر: نمو الاقتصاد بوتيرة معتدلة بدعم من الجهود الحكومية

من المتوقع أن يشهد معدل النمو الاقتصادي في قطر تحسناً ملحوظاً ليصل إلى ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٥، مقابل ١,٨٪ في عام ٢٠٢٤، مع تلاشي آثار التباطؤ الذي أعقب استضافة بطولة كأس العالم لكرة القدم ٢٠٢٢. كما يتوقع أن ينمو الناتج المحلي الإجمالي غير الهيدروكربوني بنسبة تتراوح ما بين ٢٪ و ٣٪ خلال عامي ٢٠٢٤ و ٢٠٢٥، بعد تسجيل نمو متواضع بنسبة ١,١٪ في عام ٢٠٢٣. وسيستفيد هذا النمو من الزيادة المتوقعة في أعداد الزوار الوافدين، وتوسع القوى العاملة، ونمو الائتمان المصرفي، بالإضافة إلى انخفاض أسعار الفائدة وتدابير الحكومة الرامية لتعزيز النشاط الاقتصادي غير النفطي. وفي إطار إستراتيجية التنمية الوطنية الثالثة لدولة قطر، تستهدف السلطات تحقيق متوسط نمو غير هيدروكربوني بنسبة ٤٪ سنوياً خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٢٤-٢٠٣٠، مع التركيز على ثلاث مجموعات رئيسية: الخدمات اللوجستية، والصناعات التحويلية، والسياحة. وسيستفيد قطاع التصنيع بصفة خاصة من الخطط التوسعية الضخمة للغاز الطبيعي المسال في البلاد، التي ستوفر مواد خام أكبر وأرخص لعمليات التكرير، مما سيؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للغاز الطبيعي المسال بنسبة ٤٠٪ بحلول عام ٢٠٢٦ (لتصل إلى ١١٠ ملايين طن سنوياً) وزيادة بنسبة ٨٥٪ بحلول عام ٢٠٣٠ (١٤٢ مليون طن سنوياً)، إلا أنه حتى ذلك الحين، من المتوقع أن تكون مساهمة إنتاج النفط والغاز في نمو الناتج المحلي الإجمالي محدودة.

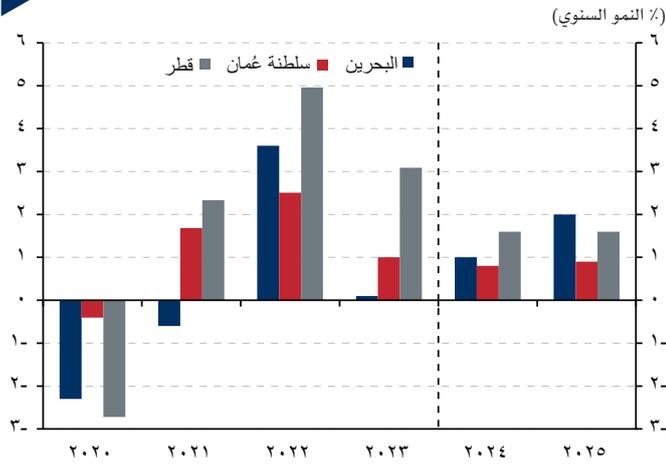
ومن المرجح أن تستمر الحكومة في تحقيق أداء اقتصادي قوي، رغم التوقعات بتقلص الفوائض المالية إلى ما نسبته ٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في المتوسط خلال عامي ٢٠٢٤ - ٢٠٢٥. ويأتي ذلك في ظل انخفاض العائدات الهيدروكربونية، رغم بقائها عند مستويات مرتفعة، نتيجة لتراجع أسعار الطاقة، بالإضافة إلى النمو المحدود للإنفاق العام (٤,٤٪ في عام ٢٠٢٥). كما يتوقع أن يستخدم فائض الميزانية في تقليص نسبة الدين العام إلى أقل من ٤٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي بحلول عام ٢٠٢٥، مقابل ٧٣٪ في عام ٢٠٢٠، إذ تشكل الالتزامات الخارجية نحو ٥٢٪ من إجمالي الدين. وتشير التوقعات، والتي تميل بشكل هامشي نحو الاتجاه الإيجابي، إذ تتفوق الديناميكيات المستمرة للنمو المحلي على المخاطر السلبية المحتملة، مثل الانخفاضات الحادة غير المتوقعة في أسعار الطاقة أو تصاعد الصراعات الإقليمية، التي قد تؤثر سلباً على تدفقات العمالة ورأس المال والتجارة. ■

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية للبحرين وسلطنة عُمان وقطر

قطر			سلطنة عُمان			البحرين			مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣	٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣	٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣		
226	219	213	127	114	109	47	45	43		
2.4	1.8	1.2	3.2	1.3	1.5	3.9	1.8	2.5	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	
1.4	1.2	1.4	2.6	-1.7	-0.4	4.4	-1.1	-2.5	النقطة	
3.0	2.2	1.1	3.5	2.7	2.4	3.8	3.8	2.0	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	
1.6	1.6	3.1	0.9	0.8	1.0	2.0	1.0	0.1	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	
3.7	4.6	5.6	-0.8	1.4	2.4	-5.7	-4.3	-3.7	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	
13.0	13.5	17.1	-2.1	-0.4	0.4	4.8	4.7	6.2	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	

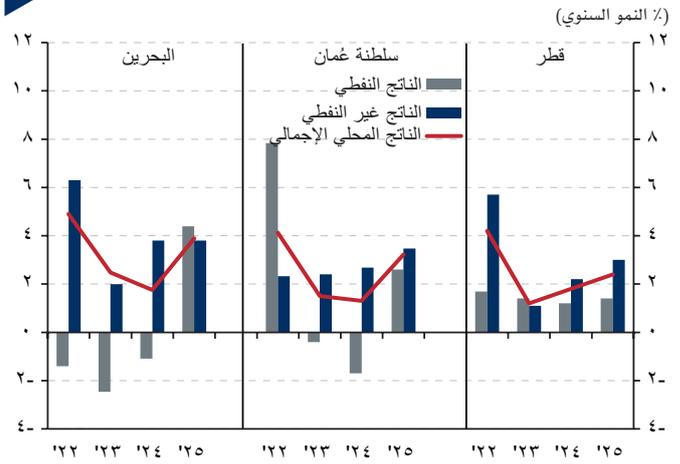
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: التضخم



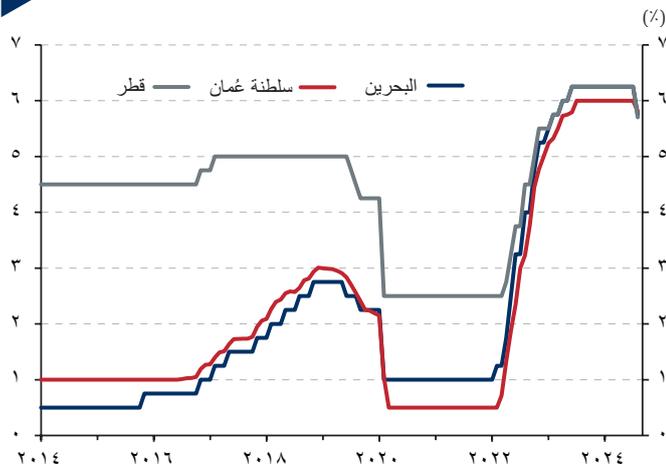
المصدر: الهيئات الإحصائية الحكومية، توقعات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي



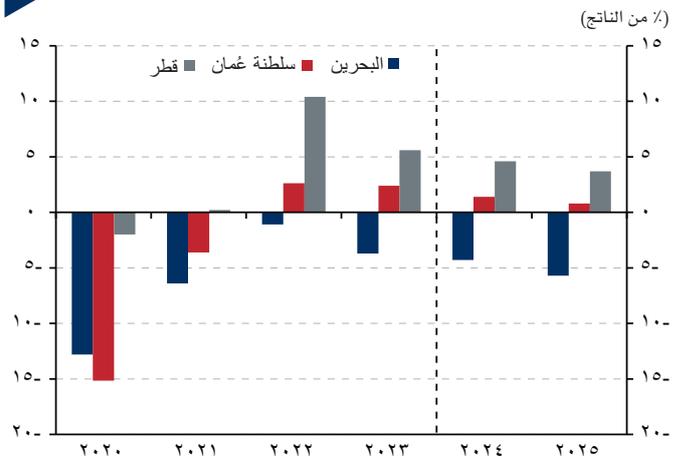
المصدر: الهيئات الإحصائية الحكومية، توقعات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: أسعار الفائدة الرئيسية*



المصدر: Haver * البيانات كما في أكتوبر ٢٠٢٤

الرسم البياني ٣: وضع المالية العامة



المصدر: الهيئات الإحصائية الحكومية، توقعات بنك الكويت الوطني

تشير التوقعات إلى أن الاقتصاد الكويتي سيعاود النمو مرة أخرى في عام ٢٠٢٥ بدعم من إلغاء تخفيضات حصص إنتاج النفط. وقد يشهد الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي نمواً بوتيرة أسرع قليلاً مقارنة بعام ٢٠٢٤، إذ يتوقع أن يصل النمو لنحو ٢,٦٪ بفضل خفض أسعار الفائدة وتحسن مؤشرات الإنفاق الاستهلاكي وغيرها من المقاييس الاقتصادية الأخرى. وعلى الرغم من تحسن آفاق الإصلاحات الهيكلية، إلا أن تحقيق نمو مستدام مماثل لبعض دول مجلس التعاون الخليجي الأخرى سيبقى من التطلعات التي تتطلب تحقيق أداء أقوى. كما يتوقع أن يستمر العجز المالي حتى عام ٢٠٢٥، ما قد يستدعي تقليص الإنفاق العام خلال العام المقبل، على الرغم من أن الإنفاق الرأسمالي قد يبقى مرتفعاً مقارنة بالمستويات المنخفضة التي شهدناها مؤخراً. وتبقى آفاق النمو مرهونة بعدة عوامل، أبرزها ارتفاع أسعار النفط وإحراز تقدم ملموس في الإصلاحات الهيكلية. من جهة أخرى، تكمن المخاطر السلبية في احتمال تراجع أسعار النفط وازدياد التوترات الإقليمية.

الاقتصاد سيعود إلى النمو الإيجابي

نحو الانخفاض، بدعم من اعتدال وتيرة النمو الاقتصادي، واستمرار أسعار الفائدة المرتفعة، وتوجهات الأسعار الضعيفة في مناطق أخرى من دول مجلس التعاون الخليجي، إذ نتوقع أن تتباطأ وتيرة التضخم من ٣,٠٪ هذا العام إلى ٢,٥٪ في عام ٢٠٢٥. في الوقت ذاته، قام بنك الكويت المركزي في سبتمبر الماضي بخفض سعر الخصم بمقدار ٢٥ نقطة أساس إلى ٤,٠٪، بعد تخفيض مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة بمقدار ٥٠ نقطة أساس. وجاء هذا القرار بعد أن رفع بنك الكويت المركزي سعر الفائدة بمعدل أقل من الاحتياطي الفيدرالي خلال دورة التشديد الأخيرة.

توقع تسجيل عجز واستمرار ضبط أوضاع المالية العامة

تعد معالجة الوضع المالي الضعيف من أهم الأهداف الرئيسية للحكومة، إذ تم تسجيل عجز في ثمانية من أصل التسعة أعوام الماضية، ومن المتوقع أن يصل العجز في المتوسط إلى نسبة ٥٪ من الناتج في السنوات المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، و٢٠٢٥/٢٠٢٦. وتشمل أبرز المشاكل التي تواجهها الحكومية حالياً جمود هيكل الإنفاق العام، خاصة ارتفاع حصة الرواتب والدعوم، والاعتماد الكبير على العائدات النفطية، التي من المتوقع أن تنخفض في السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦ على خلفية انخفاض أسعار النفط. ونتوقع أن تشهد السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦ جولة جديدة من تقليص الإنفاق، بعد خفض النفقات بنسبة ٥٪ هذا العام (مقارنة بالقاعدة المرتفعة للسنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤، والتي تضخمت بسبب البنود الاستثنائية)، رغم احتمال السماح بارتفاع النفقات الرأسمالية من المستويات المنخفضة التي سجلتها مؤخراً، في ظل المساعي الحكومية لتسريع وتيرة مشاريع البنية التحتية المتأخرة (كالإسكان والمياه والطاقة).

وفي سياق تعزيز الاستدامة المالية، أشار بيان بعثة صندوق النقد الدولي في ختام مشاورات المادة الرابعة لعام ٢٠٢٤ خلال شهر أكتوبر، لضرورة قيام الحكومة بوضع إطار مالي متوسط الأجل لضبط أوضاع المالية العامة بوتيرة تتراوح بين ١٪ و٢٪ من الناتج سنوياً (حتى ٩٥٠ مليون دينار). وتشمل الخطوات التي أوصى بها الصندوق وضع حدود قصوى للتوظيف في القطاع العام ومراقبة الأجور، وخفض دعوم الطاقة، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة، إلى جانب زيادة الاستثمارات. ومع ذلك، تضع الاحتياطات المالية والخارجية الوفيرة (تقدر أصول الهيئة العامة للاستثمار بنحو ٩٨٠ مليار دولار) بما في ذلك مستويات الدين المنخفضة (٢,٨٪ من الناتج) الكويت في وضع ممتاز من حيث القدرة على تحقيق التوازن بين إصلاحات المالية العامة ودعم النمو الاقتصادي - طالما يتم تجنب ضغوط السيولة على المدى القريب. من جهة أخرى، أكدت وكالة فيتش مؤخراً التصنيف الائتماني المرتفع للكويت عند «AA-».

النفط والتحديات الجيوسياسية وأجندة الإصلاحات من أبرز المخاطر الرئيسية التي تهدد التوقعات

تتمحور المخاطر الرئيسية التي تهدد الآفاق الاقتصادية للكويت حول توقعات أسعار النفط، والتي تتأثر بشكل كبير بقوة الاقتصاد العالمي، وخاصة الاقتصاد الصيني، بالإضافة للقضايا الجيوسياسية الإقليمية والتقدم المحرز في أجندة الإصلاحات الداخلية للحكومة. ورغم إمكانية انخفاض أسعار النفط أكثر مما كان متوقعاً في السابق، وعدم استبعاد تفجر الصراعات الإقليمية (ما قد يؤدي لارتفاع حاد في أسعار النفط) إلا أننا نرى أن إطلاق خطة اقتصادية تركز على الإصلاحات الداخلية، وتنفيذ بنودها، سيكون من أبرز العوامل الداعمة لتعزيز النمو بوتيرة إيجابية اعتباراً من عام ٢٠٢٥ فصاعداً. ■

من المتوقع أن يشهد الاقتصاد غير النفطي انتعاشاً ملحوظاً خلال فترة التوقعات، بعد معاناته لنحو عامين من النمو السلبي. وتشير التقديرات إلى أن الاقتصاد الكويتي سيحقق نمواً بنسبة ٢,٣٪ هذا العام، ثم بنسبة ٢,٦٪ في عام ٢٠٢٥. وبعد فترة من التباطؤ، استقر نمو الإنفاق الاستهلاكي (+٥,٤٪) على أساس سنوي في الربع الثاني من عام ٢٠٢٤، ما يبرز عودة معنويات الثقة إلى السوق. كما شهدت المؤشرات الاقتصادية الأخرى تحسناً ملحوظاً، مثل الائتمان المصرفي (+٢,٢٪ منذ بداية العام حتى أغسطس)، والمبيعات العقارية (+٢٤٪ على أساس سنوي في الربع الثالث من العام الحالي)، إلى جانب تسارع وتيرة إنفاق المشاريع الكبرى، بما يوحي بأن الاقتصاد الكويتي قد يكون على أعتاب تحسن مستوى النمو. كما تشير البيانات الرسمية (غير نهائية) وقد تخضع للمراجعة) إلى أن متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي بلغ ٢,٥٪ في النصف الأول من عام ٢٠٢٤. ويعزى ذلك جزئياً للأداء القوي لقطاع التصنيع (خاصة في مجال التكرير) بعد الزيادة الكبيرة التي شهدتها إنتاج مصفاة الزور، التي تم تدشينها في عام ٢٠٢٢ وتصل طاقتها الإنتاجية إلى ٦١٥ ألف برميل يومياً.

وعلى الرغم من إمكانية حدوث انتعاش دوري، إلا أن توقعاتنا للنمو غير النفطي أقل من المتوسط التاريخي للفترة الممتدة ما بين ٢٠١١-٢٠١٩ (+٣,٣٪). في ظل العديد من التحديات الهيكلية الرئيسية التي قد تظهر في المستقبل. ويشمل ذلك معالجة معدلات الاستثمار المنخفضة، والحاجة لضبط أوضاع المالية العامة، وانخفاض ترتيب الكويت في مقاييس القدرة التنافسية مقارنة بنظرائها في دول مجلس التعاون الخليجي. ونتوقع إحراز تقدم ملحوظ في المستقبل على هذه الأبعاد مقارنة بالسنوات الماضية، ما يعكس فعالية اتخاذ القرار في ظل المناخ السياسي الجديد. وفي حين أن الحكومة لم تصدر بعد أجندة عملها للفترة المقبلة، هناك حاجة إلى تغيير تدريجي في وتيرة تنفيذ الإصلاحات لضمان توافق نمو الكويت بصفة مستدامة مع معدلات النمو غير النفطي الحالية التي تبلغ ٤٪ في السعودية والإمارات. كما نتطلع إلى إمكانيات نمو قوية خلال السنوات القادمة في عدد من القطاعات، مثل المرافق العامة، والإسكان، والنقل، والسياحة، والترفيه.

أما على صعيد قطاع النفط، فمن المتوقع تسجيل أول زيادة في الإنتاج منذ عامين في عام ٢٠٢٥، وذلك في ظل قرار منظمة الأوبك وحلفائها بإلغاء التخفيضات الطوعية للدول الأعضاء اعتباراً من نهاية عام ٢٠٢٤. ومن المتوقع أن يزداد إنتاج الكويت بمقدار ١٣٥ ألف برميل يومياً، ليصل في المتوسط إلى ٢,٥ مليون برميل يومياً في عام ٢٠٢٥، الأمر الذي من شأنه أن يعزز الناتج المحلي الإجمالي النفطي بنسبة ٣,٤٪ مقابل -٦,٨٪ في عام ٢٠٢٤، مما سينعكس على نمو الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٣,٠٪ في عام ٢٠٢٥ من -٢,٤٪ في عام ٢٠٢٤. وتخضع مؤسسة البترول الكويتية لعملية إعادة هيكلة تهدف إلى تعزيز الكفاءة واتخاذ قرارات أسرع، لكنها تخطط لإنفاق نحو ٤١٠ مليار دولار لتحقيق مستوى الإنتاج المستهدف في عام ٢٠٢٥ البالغ ٤ ملايين برميل يومياً، بالإضافة إلى صافي انبعاثات صفرية بحلول العام ٢٠٥٠.

تراجع معدلات التضخم وبداية دورة تيسير السياسة النقدية

سجل معدل التضخم ثباتاً نسبياً في ظل الارتفاع المستمر لأسعار المواد الغذائية والملابس، إلا أنه تراجع هامشياً إلى ٢,٩٪ على أساس سنوي في أغسطس، مقابل ٣,٢٪ ببداية عام ٢٠٢٤. ومن المتوقع أن يتجه التضخم

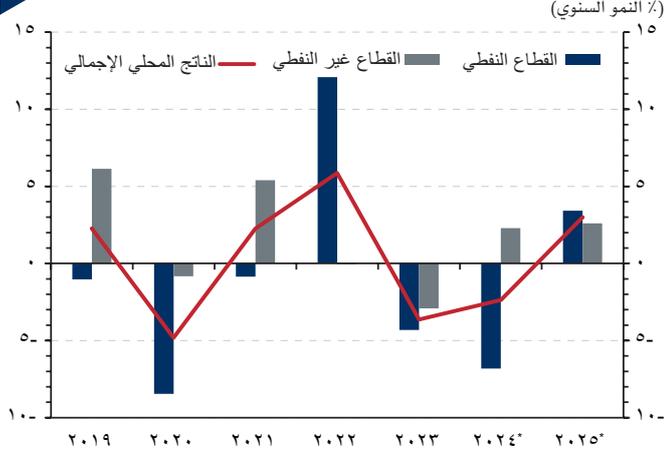
الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية للكويت

٢٠٢٥* ٢٠٢٤* ٢٠٢٣ ٢٠٢٢

154	157	164	182	مليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
3.0	-2.4	-3.6	5.9	% النمو السنوي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.4	-6.8	-4.3	12.1	% النمو السنوي	النفطي
2.6	2.3	-2.9	-0.1	% النمو السنوي	غير النفطي
2.5	2.0	-5.6	-1.3	% النمو السنوي	غير النفطي باستثناء قطاع التكرير
-5.6	-4.5	-3.1	11.5	% من الناتج	المالية العامة (السنة المالية)
17.0	22.8	31.4	34.7	% من الناتج	الحساب الجاري
2.5	3.0	3.6	4.0	% النمو السنوي	التضخم (متوسط)

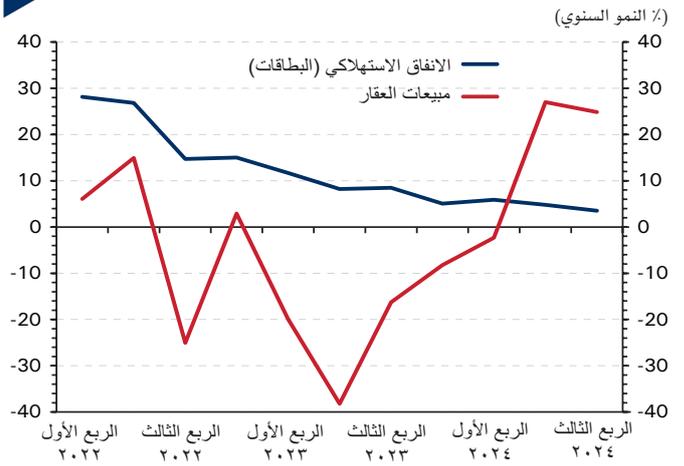
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



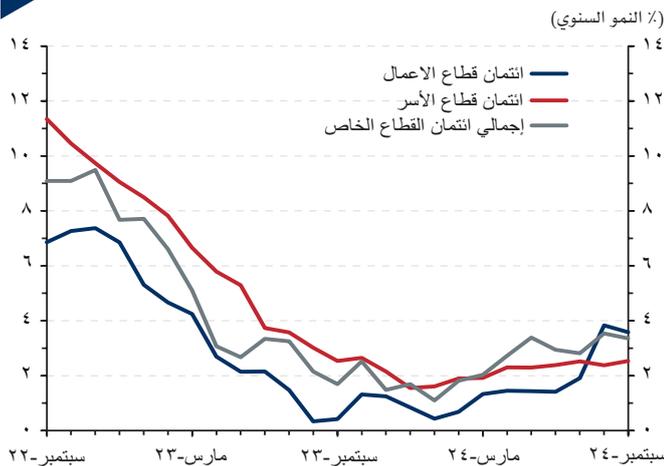
المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء/تقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: الانفاق الاستهلاكي ومبيعات العقار



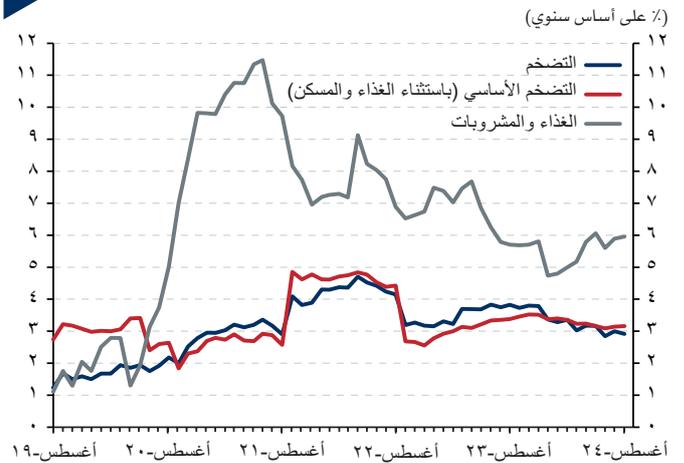
المصدر: بنك الكويت المركزي ووزارة العدل

الرسم البياني ٣: الائتمان المقدم من البنوك



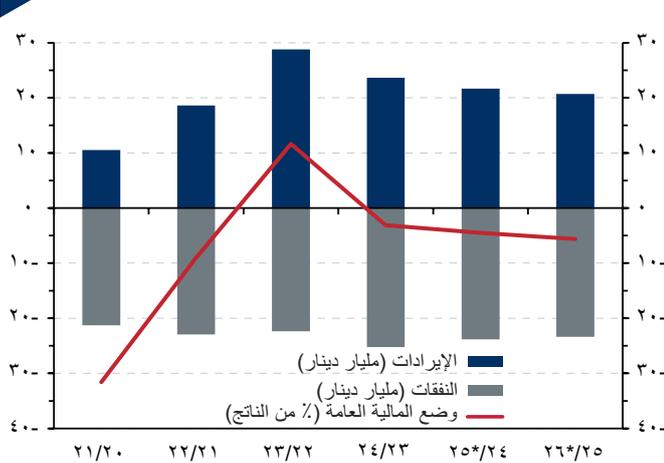
المصدر: بنك الكويت المركزي

الرسم البياني ٤: تضخم أسعار المستهلكين



المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء

الرسم البياني ٥: وضع المالية العامة



المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني، * بناء على السنة المالية

من المتوقع أن يشهد النمو الاقتصادي في المملكة العربية السعودية تسارعاً ملحوظاً في عام ٢٠٢٥ بفضل تعافي إنتاج النفط وزيادة الاستثمار والاستهلاك الخاص، إلا أن التوقعات تشير إلى أن عجز المالية العامة سيتفاقم في العام ذاته، إذ من المرجح أن يرتفع معدل الإنفاق بما يتسق مع الأهداف الطموحة لخطة التنمية الحكومية، في حين أن العائدات النفطية ستراجع على خلفية الافتراضات المتعلقة بانخفاض الأسعار، رغم الزيادة المتوقعة في الإنتاج وفقاً لسياسة منظمة الأوبك وحلفائها. كما يمثل الارتفاع المتوقع على صعيد الاستثمار الأجنبي المباشر والسياحة، نتيجة للإصلاحات الجارية واستضافة الفعاليات الترفيهية، فرصة كبيرة لتعزيز التوقعات الاقتصادية. ومع ذلك، تبقى المخاطر السلبية قائمة، لا سيما تلك المتعلقة بتباطؤ الإنفاق على المشاريع وتراجع أسعار النفط بشكل أكبر من المتوقع.

ارتفاع النمو غير النفطي بفضل النشاط التجاري والاستثماري

إعادة الشراء بمقدار ٥٠ نقطة أساس إلى ٥.٥٪ في سبتمبر، متبعاً في ذلك خطى الفيدرالي الأمريكي، نظراً لربط الريال السعودي بالدولار.

اتساع فجوة عجز المالية العامة ومواصلة إصدار أدوات الدين بوتيرة قوية

من المتوقع أن يتسع عجز المالية العامة ليصل إلى ما نسبته ٣.٥٪ من إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٢٥، مقابل ٢.٧٪ في عام ٢٠٢٤، نتيجة لمزيج من العوامل التي تتضمن انخفاض الإيرادات النفطية وزيادة النفقات. كما يتوقع أن تتراجع العائدات النفطية، إذ سيتجاوز تأثير الانخفاض المتوقع في أسعار النفط في عام ٢٠٢٥ الزيادة المتوقعة في صادرات النفط السعودية بعد أن تبدأ منظمة الأوبك وحلفائها في إنهاء خفض حصص الإنتاج. وعلى الرغم من إشارة الحكومة إلى زيادة طفيفة في الإنفاق بنسبة ٢.٧٪ في البيان التمهيدي لميزانية ٢٠٢٥، إلا أنه يتوقع تجاوز حدود الإنفاق كالمعتاد. ومن المرجح أن تستمر وتيرة الإنفاق القوي على المشاريع بتمويل من صندوق الاستثمارات العامة، حتى مع افتراض انخفاض أسعار النفط. ويتسق تراجع نمو النفقات في الميزانية مع جهود تحديد أولويات المشاريع الإستراتيجية الرئيسية، وتمديد الجدول الزمني لمشاريع أخرى، بهدف الحد من المخاطر المالية وفرض نشاط السوق. كما تعكس هذه الجهود أيضاً مساعي الحكومة لترشيد الدعم والحد من بنود النفقات الجارية الأخرى، بما في ذلك ضبط فاتورة الأجور.

وسيتم تمويل العجز مرة أخرى من خلال إصدار أدوات الدين، والتي من المتوقع أن يتجاوز حجمها المستويات المسجلة في عام ٢٠٢٤، إذ بلغت إصدارات الديون حتى أغسطس ٢٠٢٤ أكثر من ٢٩ مليار دولار، من ضمنها ١٧ مليار دولار عبارة عن سندات وصكوك مبيعة دولياً. مع ذلك، فإننا نتوقع زيادة متواضعة نسبياً في نسبة الديون المستحقة إلى الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٥، لتصل إلى ما نسبته ٢٩٪ مقابل ٢٧.٨٪ في عام ٢٠٢٤، وذلك في ظل النمو الاقتصادي القوي. وفي سياق متصل، قامت وكالة ستاندر أند بورز بتصنيف الائتماني بتأكيد تصنيفها الائتماني للسعودية عند (A/A-1) وتعديل نظرتها المستقبلية من مستقرة إلى إيجابية، بدعم من استدامة أوضاع المالية العامة، والتقدم الذي أحرزته المملكة في مجال الإصلاحات الشاملة، إلى جانب النمو الاقتصادي القوي.

آفاق الاقتصادية إيجابية، إلا أن المخاطر السلبية ما تزال ماثلة

تشير توقعات السيناريو الأساسي بقوة إلى استمرار تقدم الاقتصاد بوتيرة إيجابية، بدعم من استمرار جهود الإصلاح والاستثمار في المملكة العربية السعودية، ما يترجم على هيئة مكاسب ملحوظة في الإنتاج والتوظيف عبر قطاعات اقتصادية إستراتيجية متعددة. ورغم ذلك، فإن المخاطر ما تزال قائمة، إذ يمكن أن يؤثر الصراع المتصاعد بين إسرائيل وإيران بشكل متزايد على آفاق المنطقة الاقتصادية، ما يعتبر أحد أبرز المخاطر في الوقت الحالي. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤدي انخفاض أسعار النفط بوتيرة أكثر حدة، أو تباطؤ غير متوقع في معدلات الاستثمار وتنفيذ المشاريع إلى تأثيرات سلبية. أما على الجانب الإيجابي، فمن المحتمل أن تساهم الإصلاحات المواتية لأنشطة الأعمال في تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما قد يساهم توسيع نطاق برنامج التأشيرات السياحية (بما في ذلك التأشيرة الموحدة لدول مجلس التعاون الخليجي) في تعزيز نمو السياحة. ■

من المرجح أن تستقر معدلات النمو غير النفطي في عام ٢٠٢٤ (٣.٧٪) على أساس سنوي) قبل أن تتسارع وتيرته لنحو ٤.٢٪ في عام ٢٠٢٥. وشهد نشاط القطاع الخاص نمواً ملحوظاً (+٢.٤٪ في النصف الأول من عام ٢٠٢٤)، مدعوماً بقراءة مؤشر مديري المشتريات التي تشير إلى توسع الأعمال بقوة، ومن المتوقع استمرار هذا الزخم بفضل الإصلاحات الحكومية والسياسة المالية التوسعية، بما في ذلك زيادة الإنفاق الاستثماري في الموازنة الحكومية، إلى جانب تركيز صندوق الاستثمارات العامة على مشاريع التنوع، فضلاً عن انخفاض أسعار الفائدة. كما يتوقع أن تساهم الإصلاحات الأخيرة في تبسيط وترشيد إجراءات الأعمال وجذب حجم أكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر في المستقبل، ما قد يلعب دوراً أكثر أهمية في تحقيق أهداف رؤية ٢٠٣٠ في ظل الضغوط المالية الناجمة عن انخفاض أسعار النفط. ومن الجوانب الحيوية المؤثرة في مسيرة النمو، يبرز دور الائتمان المصرفي، خاصة إقراض قطاع الأعمال، بنمو بلغت نسبته ٩.٣٪ و ١٢٪ على أساس سنوي في أغسطس، على التوالي. كما أن تنفيذ الإستراتيجية الوطنية للاستثمار من شأنه تعزيز مكاسب الإنتاج للعديد من القطاعات، بما في ذلك التصنيع والتجارة والسياحة، خاصة القطاع الأخير الذي يعتبر من أسرع القطاعات نمواً في السنوات الأخيرة (+٦.٤٪) على أساس سنوي في النصف الأول من عام ٢٠٢٤ وكان من أبرز القطاعات المساهمة في توفير فرص العمل. من جهة أخرى، انخفض معدل البطالة بين المواطنين السعوديين إلى مستوى قياسي جديد بلغ ٧.١٪ في أغسطس، مقابل ٧.٧٪ بنهاية ٢٠٢٣.

تحسن توقعات قطاع النفط

من المتوقع أن يشهد إنتاج النفط السعودي انتعاشاً ملحوظاً مع اقتراب «أوبك» وحلفائها من إعادة الإمدادات المستقطعة إلى الأسواق تدريجياً اعتباراً من نهاية عام ٢٠٢٤. ووفقاً لتوقعات السيناريو الأساسي، من المرجح أن يرتفع إجمالي الإنتاج بمقدار مليون برميل يومياً ليصل إلى ٩.٦ مليون برميل يومياً بنهاية عام ٢٠٢٥، ما يحقق زيادة بنسبة ٦.٧٪ على أساس سنوي في الناتج المحلي الإجمالي النفطي بعد انخفاضه بنسبة ٥.٣٪ في عام ٢٠٢٤. وبناءً على ذلك، يتوقع أن يبلغ نمو الناتج المحلي الإجمالي ٥.٠٪ في عام ٢٠٢٥، مقارنة بما يقدر بنحو ١.١٪ في عام ٢٠٢٤.

توقعات بارتفاع معدلات التضخم إلا أنه سيبقى تحت السيطرة

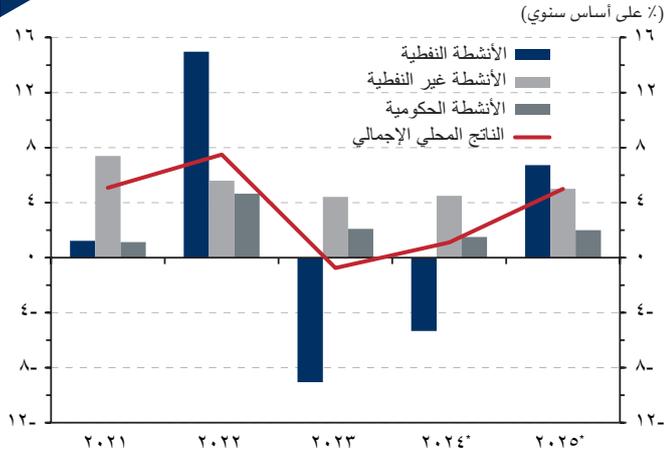
تشير التوقعات إلى أن انخفاض معدل البطالة، وارتفاع أسعار الغذاء العالمية، والانتعاش المتوقع للنشاط غير النفطي، عوامل ستؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم في عام ٢٠٢٥، إلا أنه من المرجح أن يساهم تصاعد التنافسية في الحفاظ على الضغوط التضخمية عند مستويات محدودة. كما قد تتراجع معدلات نمو إيجارات المساكن، التي كانت المحرك الرئيسي للتضخم مؤخراً، إذ من المحتمل أن يشجع انخفاض تكاليف الاقتراض على التحول من الإيجار إلى الطلب على الرهن العقاري. ورغم ذلك، قد يبقى الطلب ضمن سوق الإيجارات قوياً بفعل التدفق القوي للعمالة الوافدة. وفي هذا السياق، نتوقع ارتفاع التضخم هامشياً إلى ٢٪ في عام ٢٠٢٥، مقابل ١.٨٪ في عام ٢٠٢٤. من جهة أخرى، بدأ البنك المركزي السعودي دورة التيسير النقدي، إذ خفض سعر

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية

	٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣	٢٠٢٢	
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	1,111	1,083	1,068	1,109	مليار دولار
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	5.0	1.1	-0.8	7.5	% النمو السنوي
النفطي	6.7	-5.3	-9.0	15.0	% النمو السنوي
غير النفطي	4.2	3.7	3.8	5.3	% النمو السنوي
التضخم	2.0	1.8	2.3	2.5	% النمو السنوي
ميزان المالية العامة	-3.5	-2.7	-2.0	2.5	% من الناتج
الدين العام	29	27.8	26.2	23.8	% من الناتج
الحساب الجاري	0.3	1.5	3.2	13.7	% من الناتج

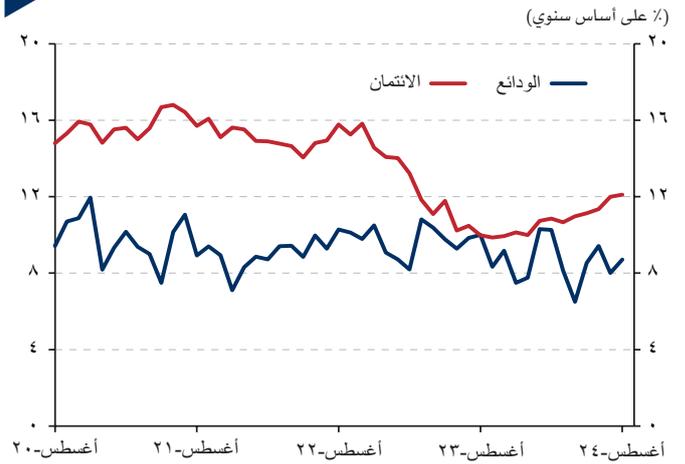
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



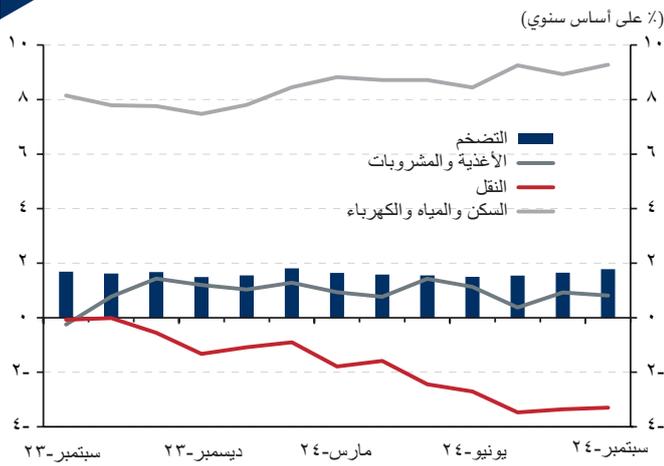
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: النمو في الائتمان والودائع



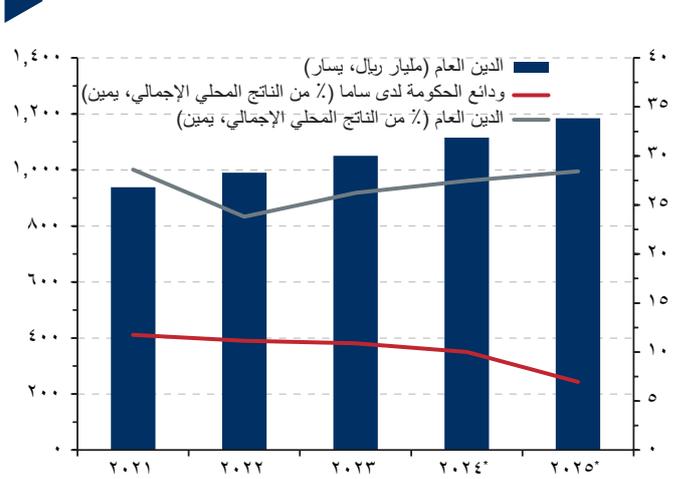
المصدر: البنك المركزي السعودي

الرسم البياني ٣: تضخم أسعار المستهلكين



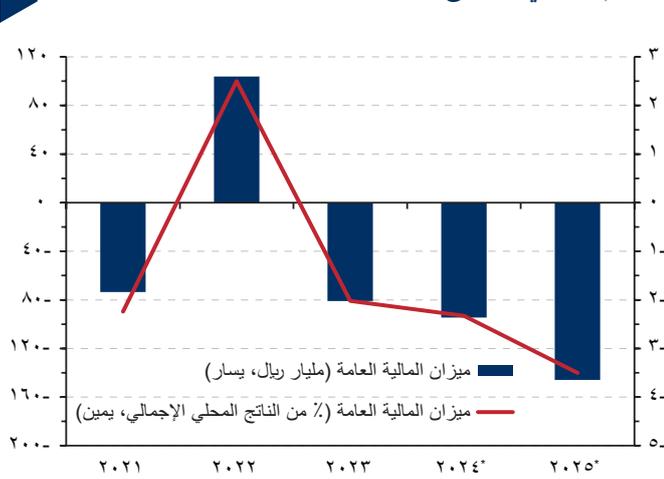
المصدر: الهيئة العامة للإحصاء

الرسم البياني ٤: الدين العام وودائع الحكومة لدى البنك المركزي



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء، البنك المركزي، وزارة المالية، وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: وضع المالية العامة



المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الإمارات العربية المتحدة

من المتوقع أن يبقى نمو الاقتصاد غير النفطي في دولة الإمارات العربية المتحدة قوياً في عام ٢٠٢٥ عند +٤٪، بدعم من خفض سعر الفائدة وتدفقات الاستثمار الأجنبي، والمشاريع الإنشائية الضخمة، والإصلاحات الحكومية الفاعلة، ونمو السياحة والتجارة. كما يُتوقع أن يشهد الناتج المحلي الإجمالي النفطي نمواً ملحوظاً في ظل زيادة الإنتاج بعد إقرار منظمة الأوبك وحلفائها لسياسة الإلغاء التدريجي للتخفيضات. ومن جهة أخرى، أثبتت الطفرة العقارية قدرتها على الاستمرار، ومن المتوقع أن تمتد حتى عام ٢٠٢٥ بفضل النمو القوي للقطاعات غير النفطية وتدفقات العمالة والاستثمارات، في الوقت الذي يتوقع فيه أن تبقى معدلات التضخم منخفضة نسبياً. وتتمثل أبرز المخاطر التي تهدد هذا المشهد الاقتصادي احتمال تصاعد الصراعات الإقليمية والتي قد تنعكس سلباً على الاستثمار والثقة، بالإضافة إلى تباطؤ النمو العالمي، نظراً لنموذج الاقتصاد الإماراتي المرتبط بالنمو الدولي.

نمو اقتصادي قوي بفضل الإصلاحات والاستثمارات

على أساس سنوي، متراجعة من ٦٢٪ في الفترة المماثلة من عام ٢٠٢٢. ومن المتوقع استمرار التراجع عن هذه المعدلات الاستثنائية حتى عام ٢٠٢٥، مع توقع تسجيل معدل نمو معتدل في أسعار العقارات (+٢٠٪) على أساس سنوي في دبي، +٨٪ في أبو ظبي خلال الفترة من يناير (إلى سبتمبر ٢٠٢٤)، مدعوماً بزيادة المعروض السكني. وبالرغم من ذلك، فإن خفض أسعار الفائدة قد يعزز الطلب على العقارات، خصوصاً على الشقق الفاخرة بفضل تقييماتها المنخفضة نسبياً وإمكانية تحقيق عوائد مرتفعة. وفي المقابل، من المتوقع أن يرتفع تضخم أسعار المستهلكين هامشياً إلى ٢,٤٪ في عام ٢٠٢٥ مقابل ٢,٢٪ خلال العام الحالي، وهو المعدل الذي يعتبر منخفضاً بالنظر للنمو الاقتصادي القوي خلال فترة التوقع. ومن المنتظر أن تسهم زيادة المعروض في كبح ارتفاع إيجارات المساكن بعد الأداء القوي هذا العام (+٦,٥٪) على أساس سنوي من يناير إلى أغسطس (في دبي)، كما قد تتخفف تكاليف النقل نتيجة تراجع أسعار الوقود في عام ٢٠٢٥ على خلفية توقع انخفاض أسعار النفط.

تراجع الفائض المالي مع استمرار قوة الاحتياطيات الخارجية

على الرغم من التراجع المتوقع لفائض المالية العامة من نسبة ٣,١٪ هذا العام إلى ١٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٥ نتيجة لتزايد النفقات وانخفاض أسعار النفط، إلا أن وضع المالية العامة لحكومة الإمارات ما يزال قوياً مقارنة بنظرائها في دول مجلس التعاون الخليجي. ويعكس ارتفاع النفقات المقرر في الميزانية الاتحادية للإمارات وميزانية إمارة دبي لعام ٢٠٢٥ (زيادة بنسبة +١١,٥٪ إلى ٧٢ مليار درهم و+٥,٨٪ إلى ٨٤ مليار درهم، على التوالي مقارنة بالموازنة السابقة) التزام السلطات بالمشي قدماء في خططها الطموحة للاستثمار في البنية التحتية. ومن المتوقع أن يستمر الدين الحكومي في التراجع من ٣١٪ من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٢ إلى نحو ٢٧٪ بنهاية ٢٠٢٥، وفقاً لتقديرات صندوق النقد الدولي. كما سيبقى التصنيف الائتماني المرتفع مدعوماً بمستوى الدين المعتدل، وصافي الأصول الخارجية القوي (المقدر بنحو ١,٥ تريليون دولار أمريكي أو ٢٨٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي)، والنمو المستمر للصادرات غير النفطية وتنامي قطاع السياحة. وكانت وكالة فيتش قد أكدت مؤخراً التصنيفات الائتمانية السيادية المرتفعة، مع نظرة مستقبلية مستقرة عند «AA» لإمارة أبو ظبي و«AA-» لدولة الإمارات.

تصاعد التوترات الجيوسياسية من أبرز المخاطر التي تهدد التوقعات

تشير التوقعات الاقتصادية إلى توافر أساس قوي للنمو بفضل الموقف التوسعي للموازنات المحلية والاتحادية، فضلاً عن التخفيضات المرتقبة لأسعار الفائدة، والمشاريع الإنشائية الضخمة، والزيادة المتوقعة في إنتاج النفط. ومع ذلك، تبرز بعض المخاطر الرئيسية التي قد تؤثر على هذا المشهد المتفائل، بما في ذلك احتمال تصاعد الصراعات الإقليمية الذي قد يؤثر سلباً على الاستثمار، بالإضافة إلى احتمال انكماش الاقتصاد العالمي. وقد تؤدي هذه المخاطر إلى انخفاض أسعار النفط، ما سيكون له تداعيات أكبر على النشاط غير النفطي في الإمارات مقارنة بنظرائها، نظراً لكون اقتصادها أكثر انفتاحاً وتعرضاً للاقتصاد العالمي. ■

تشير التوقعات الاقتصادية لعام ٢٠٢٥ لاستمرار الزخم الإيجابي، بدعم من مواصلة تطبيق خطط تطوير البنية التحتية بما في ذلك زيادة الطاقة الإنتاجية للنفط والغاز، وازدهار قطاع العقارات والإنشاءات، وتنامي السياحة. وقد أسهم إطلاق العديد من المبادرات والإستراتيجيات الاقتصادية خلال السنوات الثلاث الماضية، بما في ذلك السماح للملكية الأجنبية والإصلاحات المتعلقة بمنح التأشيرات، في تحويل الإمارات إلى وجهة رئيسية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ تصدرت دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في عام ٢٠٢٢ وفقاً لتقرير الأونكتاد. كما تضاعف عدد الشركات المسجلة ليصل إلى أكثر من مليون منذ عام ٢٠٢٠. بالإضافة إلى ذلك، ساهمت الاتفاقيات التجارية المتنامية في تحقيق نمو بنسبة ٢١٪ في التجارة الخارجية خلال الفترة من ٢٠٢١ إلى ٢٠٢٢، متجاوزة الهدف السنوي للنمو والبالغ ٨,٥٪ وفقاً لرؤية «نحن الإمارات ٢٠٣١».

من جهة أخرى، فمن المتوقع أن يشهد الاقتصاد غير النفطي عاماً آخر من النمو القوي بنسبة +٤٪ في ٢٠٢٥. ويرجع أن يكون التوسع القوي الذي شهده الائتمان الخاص في عام ٢٠٢٤ (+٦,٩٪) على أساس سنوي (في يونيو)، بالإضافة إلى تزايد تدفقات الاستثمار، والتي سيجتذره جزء منها نحو الأسواق المالية والعقارية، من أبرز المحركات الرئيسية للطلب المحلي في عام ٢٠٢٥. فعلى سبيل المثال، ارتفع مؤشر سوق الأسهم في دبي بنسبة ٨,٥٪ منذ بداية العام الحالي حتى نهاية الربع الثالث، بينما سجلت المبيعات العقارية في إمارة دبي زيادة بنسبة ٣٠٪ على أساس سنوي. وستدعم السياسة النقدية التيسيرية، إلى جانب معدل التضخم المنخفض نسبياً وارتفاع عدد السكان، النشاط الاستهلاكي خلال فترة التوقع.

كما يستعد قطاع النفط لتحقيق انتعاش ملحوظ في عام ٢٠٢٥ (+٧,٨٪)، بعد تسجيله لنمو ضعيف في العام الحالي (+٠,٤٪)، إذ ستبدأ منظمة الأوبك وحلفاؤها في الإلغاء التدريجي لتخفيضات حصص الإنتاج بدءاً من ديسمبر ٢٠٢٤، فيما تشير التوقعات إلى أن إنتاج النفط قد يصل إلى ٣,٤ مليون برميل يومياً بنهاية عام ٢٠٢٥. وفي ظل وتيرة تسريع مشاريع التنقيب عن النفط والغاز والتي تبلغ قيمتها نحو ٣٠ مليار دولار وتقودها شركة أدنوك المملوكة للدولة وشركاؤها (وفقاً لتقديرات مجلة ميد)، فمن المرجح أن تحقق الإمارات هدفها المتمثل في الوصول لطاقة إنتاجية قدرها ٥ مليون برميل يومياً في عام ٢٠٢٦، متقدمة بنحو عام عن الهدف المحدد سابقاً. وبصفة عامة، فمن المحتمل أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى ٥,١٪ في عام ٢٠٢٥، مقارنة بالنمو المقدر لهذا العام بنسبة ٣,٣٪، إلا أنه على الرغم من قوته، يبقى هذا النمو أقل من متوسط معدل النمو السنوي البالغ ٧,٢٪ الذي تسعى الحكومة لتحقيقه للوصول إلى أهداف رؤية ٢٠٣١، والتي تتضمن مضاعفة الناتج المحلي الإجمالي.

استمرار زخم سوق العقارات واحتواء التضخم

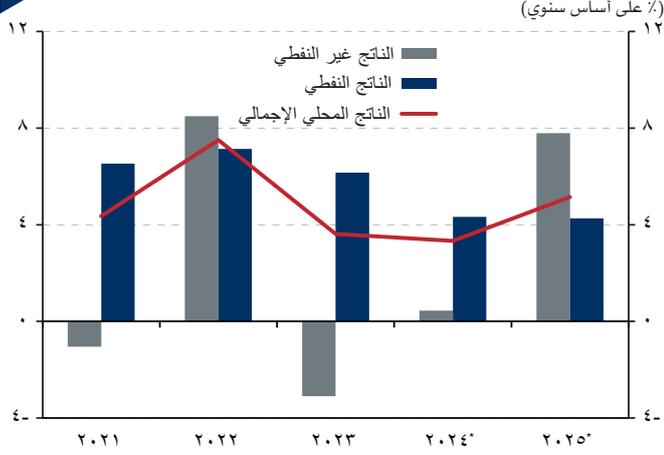
حافظ سوق العقارات على قوته مدفوعاً بتدفق العمالة الوافدة والاستثمار الأجنبي، معززاً مكانة الإمارات كملاذ آمن لرؤوس الأموال. وبلغت قيمة المبيعات العقارية في دبي ٣٧٥ مليار درهم (١٠٢ مليار دولار أمريكي) في التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠٢٤، بزيادة نسبتها ٣٠٪

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية للإمارات العربية المتحدة

	٢٠٢٢	٢٠٢٣	٢٠٢٤*	٢٠٢٥*	
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	503	514	524	548	مليار دولار
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	7.5	3.6	3.3	5.1	% النمو السنوي
النفطي	8.5	-3.1	0.4	7.8	% النمو السنوي
غير النفطي	7.1	6.2	4.3	4.3	% النمو السنوي
التضخم	4.8	1.6	2.2	2.4	% النمو السنوي
وضع الميزانية العامة	10.0	4.5	3.1	1.0	% من الناتج
الحساب الجاري	13.0	4.3	4.2	2.9	% من الناتج

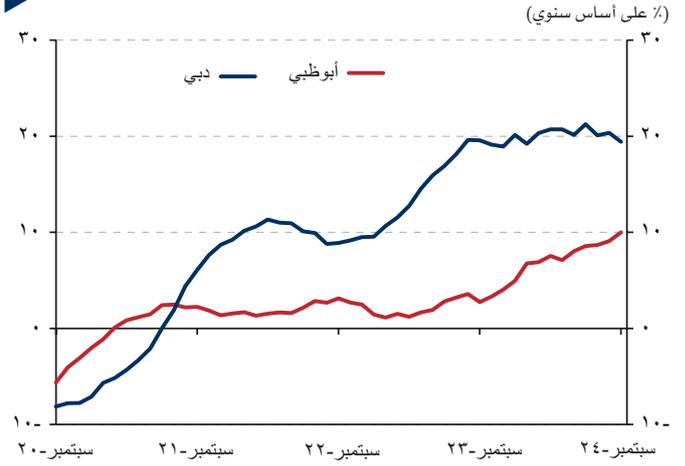
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



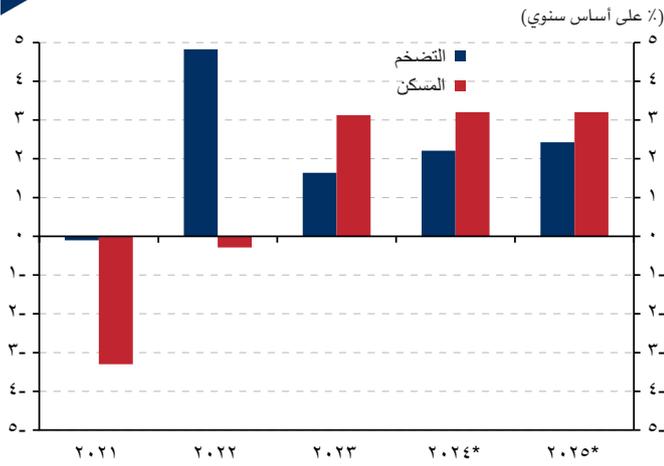
المصدر: المركز الاتحادي للتنافسية والإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: أسعار العقارات السكنية



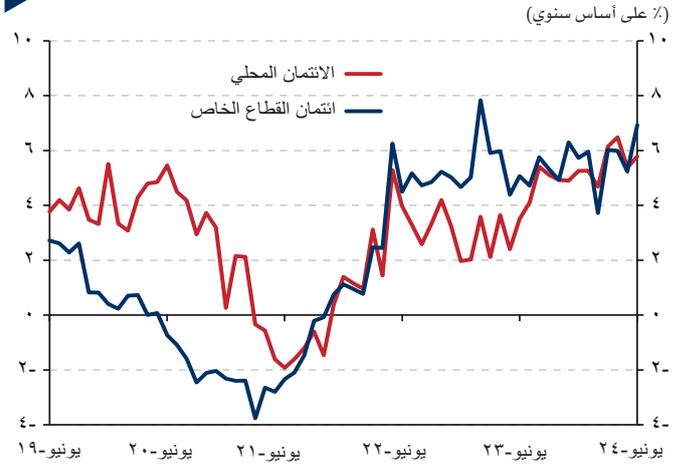
المصدر: تقديرات بنك الكويت الوطني و REIDIN

الرسم البياني ٣: تضخم أسعار المستهلكين



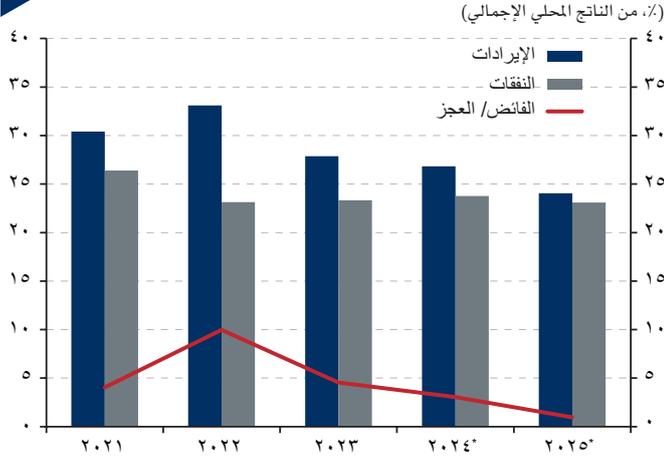
المصدر: المركز الاتحادي للتنافسية والإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: الائتمان المحلي



المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي

الرسم البياني ٥: وضع المالية العامة



المصدر: وزارة المالية والمركز الاتحادي للتنافسية والإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

بدأ الاقتصاد المصري بالخروج من عنق الزجاجة والتغلب على التحديات الصعبة التي واجهها في عام ٢٠٢٢ وبداية ٢٠٢٤، إذ شهدت معدلات التضخم تراجعاً ملحوظاً، كما تظهر العديد من المؤشرات تسارع وتيرة النمو الاقتصادي، ومن المرجح أن تنخفض أسعار الفائدة بشكل حاد خلال الأرباع القادمة. وعلى الرغم من أن التغييرات التي طرأت على السياسات قد ساهمت في تحسين المشهد الاقتصادي الكلي إلى حد كبير، إلا أن الضغوط الجيوسياسية الإقليمية قد تؤثر على النمو على المدى القصير، بعد أن أثرت سلباً بالفعل على إيرادات قناة السويس، في حين يحتاج أمن الطاقة أيضاً إلى معالجة عاجلة. ونرى أنه من الضروري أن تحافظ السلطات على التزامها بسياسة مرونة سعر الصرف، لضمان استمرار تحسين احتياطات النقد الأجنبي، فضلاً عن تعزيز الثقة في مسار الإصلاحات الاقتصادية الشاملة، والتي تعتبر من العوامل الجوهرية لرفع معدلات الاستثمار وتسريع وتيرة النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

تقدم ملحوظ في تطبيق الإصلاحات الحكومية

نحو ١٠ مليارات دولار حتى السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٦، في ظل استمرار عجز الحساب الجاري وأجال استحقاق الديون. وفي الوقت الحالي، تبلغ عائدات سندات اليورو المصرية لأجل ٥ سنوات ٩٪، ومن المحتمل أن تنخفض مع استمرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي في خفض أسعار الفائدة خلال الأرباع القادمة. ونتوقع أيضاً ارتفاع احتمالية ترقية التصنيف السيادي للسندات من قبل وكالة موديز إلى B3 من Gaa1 على المدى القصير، ما يتماشى مع تصنيفات وكالتي ستاندر أند بورز وفيتش. وإذا حافظت الحكومة على زخم الإصلاحات، فقد تحدث ترقيات إضافية في أوائل عام ٢٠٢٥، ما سيسهم في خفض عائدات السندات أيضاً.

عجز المالية العامة يعود لمستوياته الطبيعية في السنة المالية ٢٠٢٥/٢٠٢٤

سجل عجز المالية العامة مستويات منخفضة للغاية، إذ بلغ ٦,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٣، بدعم من صفقة رأس الحكمة الاستثمارية الضخمة التي ساهمت في زيادة الإيرادات غير الضريبية في الميزانية. وعلى الرغم من ذلك، وكما هو الحال مع الحساب الخارجي، نتوقع عودة الأمور إلى طبيعتها مع تراجع الاستثمارات الكبيرة، ما يضع تركيزاً أكبر على الاستثمار الأجنبي المباشر للأنشطة الرئيسية ذات النطاق المحدود. كما ستفقد الحكومة في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥ حصة كبيرة من إيرادات قناة السويس، والتي تمثل نحو ٨٪ من إجمالي الإيرادات الضريبية، ما سيكون له تأثيرات سلبية على الميزانية العامة، إلا أنه من المتوقع أن تعوض هذه الخسائر من خلال تخفيضات أسعار الفائدة المرتقبة خلال العام، مما سيخفف من عبء فوائد الديون الكبيرة. بالإضافة إلى ذلك، يمكن أن يؤدي خفض الدعم إلى تقليص الإنفاق بنسبة ٠,٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام. وعليه، نتوقع أن يرتفع العجز إلى ٨,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥.

العوامل الجيوسياسية وارتفاع تكاليف الطاقة من أبرز المخاطر الرئيسية

شهدت إيرادات قناة السويس انخفاضاً حاداً بنسبة ٢٥٪، على أساس سنوي، في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤، إذ بلغت نسبة الانخفاض ٦٢٪ في النصف الثاني من العام المالي (يناير - يونيو ٢٠٢٤) وحده، متأثراً بالتصعيد الجيوسياسي الذي أدى إلى تحويل حركة النقل البحري بعيداً عن قناة السويس. وفي حال تفاقم الوضع في مصر نتيجة الصراع الإقليمي الحالي، فإن إحدى النتائج المحتملة ستكون نقص واردات الغاز، إذ تستورد مصر نحو ٢٠٪ من احتياجاتها من الغاز من إسرائيل. ومن المرجح أن يؤدي ذلك، بالإضافة إلى الانخفاض الذي شهده الإنتاج المحلي مؤخراً، إلى زيادة كبيرة في واردات الطاقة، علماً بأن استمرار النزاع الحالي أو توسعه قد يثقل كاهل القطاع الخارجي وأفاق النمو في مصر. من جهة أخرى، يمكن أن يسهم مناخ التضخم العالمي الأكثر ملاءمة في خفض أسعار الفائدة الدولية بشكل حاد، مما يوفر للبنك المركزي المصري مساحة أكبر لتبني سياسات تحفيزية تعزز من آفاق النمو المحلي. كما نترقب أيضاً تحقيق مزيد من التقدم على صعيد تحسين بيئة الأعمال المتعلقة برأس المال البشري (التعليم والرعاية الصحية) خلال العام المقبل، وهو ما يعد من العوامل الجوهرية لتحسين آفاق النمو الاقتصادي على المدى الطويل. ■

مضت الحكومة قدماً في تنفيذ مجموعة من الإصلاحات الرئيسية بعد التحولات الكبيرة التي شهدتها السياسات في وقت سابق من العام الحالي. وتمثلت هذه الإصلاحات في الانتقال إلى نظام سعر الصرف المرن، ورفع أسعار الفائدة لكبح جماح التضخم، مع إعادة بناء احتياطات النقد الأجنبي وخفض الدعم الحكومي. ومن المتوقع أن تواصل الحكومة متابعة هذه الإصلاحات في الفترة المقبلة، بما في ذلك مواصلة خفض دعم النفط والغاز والكهرباء. وعلى الرغم من أن مرونة سعر الصرف لم تختبر بشكل كامل في أوقات الأزمات بعد، إلا أنه من المتوقع أن تخضع للاختبار مع ارتفاع الواردات بالتزامن مع تعافي النمو الاقتصادي. ومع أن الإصلاحات المالية والنقدية تعتبر ضرورية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، إلا أن هناك حاجة ماسة لاتخاذ إجراءات إضافية لتهيئة بيئة أكثر دعماً لأنشطة الأعمال، سعياً لزيادة فرص العمل وتعزيز المعرفة ورفع معدلات الاستثمار (بما في ذلك الاستثمار الأجنبي المباشر) بما يتجاوز الصفقات الضخمة المؤمنة على المستوى السياسي، مثل مشروع رأس الحكمة.

تسارع وتيرة النمو الاقتصادي

تباطأت وتيرة نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٢,٤٪ في السنة المالية ٢٠٢٣/٢٠٢٤ مقابل ٣,٨٪ في السنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢٣. وشهد النصف الثاني من العام المالي (من يناير إلى يونيو ٢٠٢٤) تداعيات سلبية ملحوظة تمثلت في ارتفاع معدلات التضخم، ورفع سعر الفائدة، فضلاً عن صدمات العرض والطلب الناتجة عن انخفاض قيمة الجنيه المصري في مارس بنسبة تقارب ٤٠٪. وعلى الرغم من ذلك، تشير المؤشرات الحالية إلى أن الوضع الاقتصادي شهد تحسناً ملحوظاً، إذ استقر الجنيه المصري، وتراجع معدل التضخم إلى ٢٦٪ (مع توقعات بانخفاض حاد العام المقبل)، واقترب بداية دورة التيسير النقدي. ومن أبرز المؤشرات الإيجابية ارتفاع مؤشر مديري المشتريات مرة أخرى فوق حاجز ٥٠ نقطة القياسي في أغسطس، بالإضافة إلى تسجيل نمو حقيقي إيجابي في الائتمان وانتعاش أرباح الشركات. وعلى خلفية ذلك، نتوقع أن يتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٤,٠٪ في السنة المالية ٢٠٢٤/٢٠٢٥، مدعوماً بتخفيضات قوية محتملة في أسعار الفائدة. وسيكون الإنفاق الاستهلاكي هو المحرك الرئيسي لنمو الناتج المحلي الإجمالي في الفترة المقبلة، بينما قد يستمر صافي الصادرات في كونه عائقاً بسبب ارتفاع فاتورة الطاقة.

صفقات التمويل الخارجية الضخمة قد تنتهي

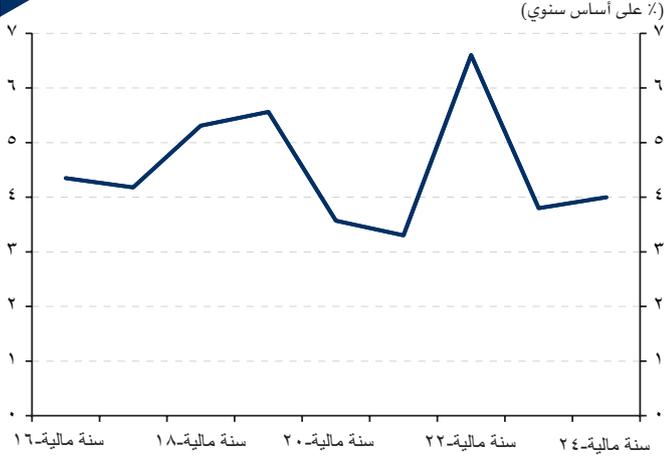
بعد تأمين استثمارات رأس الحكمة الضخمة بقيمة ٣٥ مليار دولار من الإمارات و٢٠ مليار دولار في هيئة صفقات تمويل دولية أخرى خلال هذا العام، لم تعد صورة التمويل الخارجي مصدر قلق في المرحلة الحالية. وسجلت الاحتياطات الدولية أعلى مستوياتها على الإطلاق عند ٤٦,٧ مليار دولار في سبتمبر بينما عاد صافي الأصول الأجنبية للبنوك التجارية إلى المنطقة الإيجابية، إلا أنه على الرغم من ذلك، نلاحظ أن السلطات قد تعود إلى الأساليب التقليدية للتمويل، بما في ذلك إصدار سندات اليورو الموقومة بالعملات الأجنبية. وهذا الخيار يبدو ضرورياً لتغطية فجوة تمويل خارجي تراكمية تبلغ قيمتها الصافية

الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية للجمهورية المصرية

سنة مالية	سنة مالية	سنة مالية		
٢٥/٢٤	٢٤/٢٣	٢٣/٢٢		
16,656	13,810	10,377	مليار جنيه	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
4.0	2.4	3.8	% النمو السنوي	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-8.0	-3.6*	-6.0	% من الناتج	الميزانية المالية العامة
19.0	33.5	24.1	% النمو السنوي	التضخم
-4.5	-6.3	-1.6	% من الناتج	الحساب الجاري

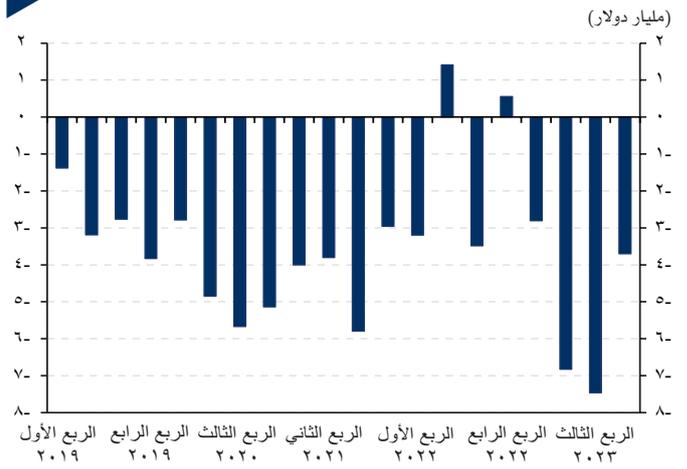
المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني. ❖ عجز المالية العامة سينخفض من ٨٪ حسب الاتفاقية الجديدة وذلك بعد استلام مصر لنصف قيمة صفقة رأس الحكمة بالعملة المحلية

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي



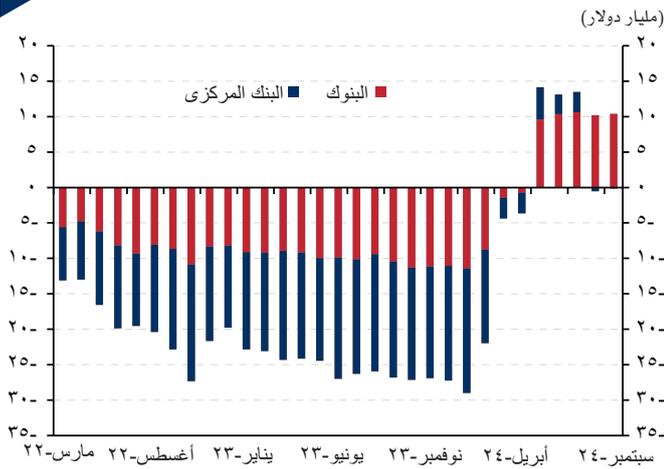
المصدر: وزارة التخطيط، البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني (نتوقع نمو الناتج المحلي بنسبة ٤٪ في العام المالي ٢٠٢٥)

الرسم البياني ٢: عجز الحساب الجاري



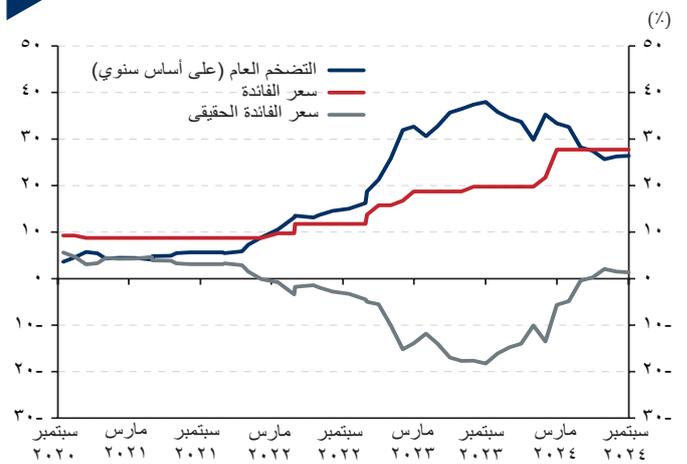
المصدر: البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٣: صافي الأصول الأجنبية



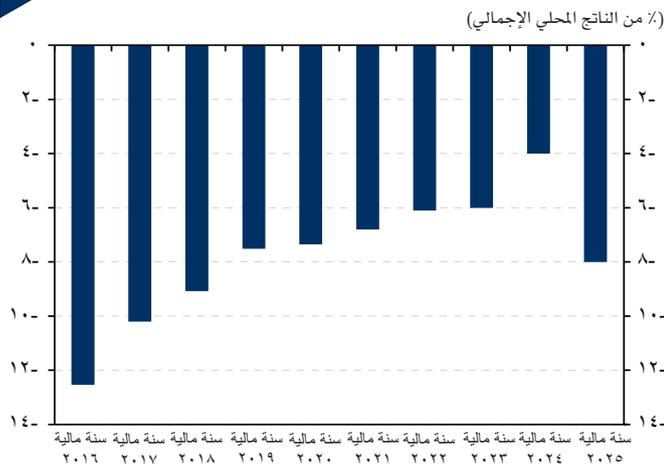
المصدر: البنك المركزي المصري

الرسم البياني ٤: التضخم وأسعار الفائدة



المصدر: البنك المركزي المصري وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: عجز المالية العامة



المصدر: وزارة المالية، البنك المركزي المصري، وتقديرات بنك الكويت الوطني

البيانات الاقتصادية الإقليمية والتوقعات

إقليمي							
2025*	2024*	2023	2022	2021	2020	2019	وحدة
البحرين							
46.6	45.1	43.2	44.4	39.3	34.6	38.7	مليار دولار
3.9	1.8	2.5	4.9	2.6	-4.6	2.2	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
4.4	-1.1	-2.5	-1.4	-0.3	-0.1	2.2	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.8	3.8	2.0	6.3	3.2	-5.6	2.2	الناتج النفطي
-5.7	-4.3	-3.7	-1.1	-6.4	-12.8	-4.7	الناتج غير النفطي
4.8	4.7	6.2	15.4	6.6	-9.4	-2.1	رصيد الميزانية العامة
2.0	1.0	0.1	3.6	-0.6	-2.3	1.0	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
الكويت							
153.8	156.7	164.1	182.1	142.5	109.7	141.4	مليار دولار
3.0	-2.4	-3.6	5.9	2.3	-4.8	2.3	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
3.4	-6.8	-4.3	12.1	-0.9	-8.5	-1.0	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
2.6	2.3	-2.9	-0.1	5.4	-0.8	6.1	الناتج النفطي
-5.6	-4.5	-3.1	11.5	-7.0	-32.1	-9.1	الناتج غير النفطي
17.0	22.8	31.4	34.7	26.2	4.4	12.6	رصيد الميزانية العامة
2.5	3.0	3.6	4.0	3.4	2.1	1.1	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
عمان							
127.0	114.0	108.8	113.9	88.2	75.9	88.1	مليار دولار
3.2	1.3	1.5	4.1	3.1	-3.4	-1.1	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
2.6	-1.7	-0.4	7.8	3.8	-2.0	-2.6	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.5	2.7	2.4	2.4	2.6	-4.6	-0.2	الناتج النفطي
-0.8	1.4	2.4	2.6	-3.6	-15.2	-7.7	الناتج غير النفطي
-2.1	-0.4	0.4	5.1	-5.4	-16.2	-4.6	رصيد الميزانية العامة
0.9	0.8	1.0	2.5	1.7	-0.4	0.5	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
قطر							
226.3	218.9	213.0	235.8	179.7	144.4	175.8	مليار دولار
2.4	1.8	1.2	4.2	1.6	-3.6	0.7	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
1.4	1.2	1.4	1.7	-0.3	-2.0	-1.7	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.0	2.2	1.1	5.7	2.8	-4.5	2.2	الناتج النفطي
3.7	4.6	5.6	10.4	0.2	-2.0	1.0	الناتج غير النفطي
13.0	13.5	17.1	26.8	14.6	-2.1	2.4	رصيد الميزانية العامة
1.6	1.6	3.1	5.0	2.3	-2.5	-0.8	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
السعودية							
1111.4	1082.5	1067.6	1108.6	874.2	734.3	838.6	مليار دولار
5.0	1.1	-0.8	7.5	5.1	-3.6	1.1	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
6.7	-5.3	-9.0	15.0	1.2	-6.9	-3.3	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
4.2	3.7	3.8	5.3	5.6	-2.3	3.2	الناتج النفطي
-3.5	-2.7	-2.0	2.5	-2.2	-10.7	-4.2	الناتج غير النفطي
0.3	1.5	3.2	13.7	4.8	-3.5	4.6	رصيد الميزانية العامة
2.0	1.8	2.3	2.5	3.1	3.4	-2.1	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
الإمارات							
547.7	524.4	514.1	502.7	415.2	349.7	418.3	مليار دولار
5.1	3.3	3.6	7.5	4.4	-5.0	1.1	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
7.8	0.4	-3.1	8.5	-1.1	-3.8	-2.6	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
4.3	4.3	6.2	7.1	6.5	-5.4	2.7	الناتج النفطي
1.0	3.1	4.5	10.0	4.0	-2.5	2.6	الناتج غير النفطي
2.9	4.2	4.3	13.0	11.6	6.0	8.9	رصيد الميزانية العامة
2.4	2.2	1.6	4.8	-0.1	-2.1	-1.9	الحساب الجاري
							تضخم أسعار المستهلكين
مصر (السنة المالية)							
16.7	13.8	10.4	7.8	6.7	6.2	5.6	ترليون جنيه
4.0	2.4	3.8	6.7	3.3	3.6	5.6	الناتج المحلي الإجمالي الإسمي
-8.0	-3.6	-6.0	-6.1	-7.1	-7.5	-8.2	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
-4.5	-6.3	-1.6	-3.6	-4.4	-2.9	-3.6	الميزانية المالية العامة
19.0	33.5	24.1	8.5	4.5	6.0	13.9	ميزان الحساب الجاري
							التضخم
البيانات الدولية							
2025*	2024	2023	2022	2021	2020	2019	وحدة
70.0	80.0	82.5	100.9	70.9	42.0	64.3	دولار للبرميل
---	---	3,647.5	3,828.3	3,196.8	2,265.6	2,454.4	مؤشر
---	---	0.91	0.93	0.88	0.82	0.89	مؤشر
---	---	5.50	4.50	0.25	0.25	1.75	1 دولار = يورو
---	---	3,169.2	2,602.7	3,231.7	2,690.0	2,358.5	مؤشر
4.0	2.1	1.9	5.5	4.2	-3.0	1.0	مؤشر سوق الأسهم العالمي
3.2	3.2	3.3	3.6	6.6	-2.7	2.9	الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (صندوق النقد الدولي)
							الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي العالمي (صندوق النقد الدولي)

المصدر: الهيئات الإحصائية الحكومية، صندوق النقد الدولي، ريفينيتيف، هايפר، تقديرات بنك الكويت الوطني



الفرع الرئيسي

الكويت
بنك الكويت الوطني

Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2222 2011
Fax: +965 2229 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

دليل الفروع الخارجية والشركات التابعة

البحرين
بنك الكويت الوطني

GB Corp Tower, Block 346
Road 4626, Building 1411
P.O.Box 5290
Manama Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

المملكة العربية السعودية
بنك الكويت الوطني

Al Khalidiah District,
Al Mukmal Tower, Jeddah
P.O.Box: 15385 Jeddah 21444
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 2 603 6300
Fax: +966 2 603 6318

لبنان
بنك الكويت الوطني

الفرع الرئيسي
BAC Building
Justinien Street
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
1107 2200 Beirut, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

مصر
البنك الوطني المصري

Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New
P.O. Box 229, 11835
Cairo, Egypt
Tel: + 20 2 26149300
Fax: + 20 2 26133978

الإمارات العربية المتحدة
بنك الكويت الوطني

فرع دبي
Latifa Tower
Sheikh Zayed Road
P.O. Box. 9293
Dubai UAE
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

الإمارات العربية المتحدة
بنك الكويت الوطني

فرع أبوظبي
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom Road
P.O. Box 113567
Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199555
Fax: +971 2 2222477

الولايات المتحدة الأمريكية
بنك الكويت الوطني

فرع نيويورك
299 Park Avenue
New York, NY 10171
United States of America
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

العراق
بنك الائتمان العراقي

Street 9, Building 187
Sadoon Street, District 102
P.O. Box 3420
Baghdad, Iraq
Tel: +964 1 7182198/7191944
+964 1 7188406/7171673
Fax: +964 1 7170156

فرنسا
بنك الكويت الوطني - فرنسا ش.م.

90 Avenue des Champs-Élysée
75008, Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

المملكة المتحدة
الفرع الرئيسي

13 George Street
London, W1U 3QJ
United Kingdom
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

الصين
بنك الكويت الوطني

Suite 1501-1502,
AZIA Center 1233
Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 8036 0800
Fax: +86 21 8036 0801

سنغافورة
بنك الكويت الوطني

فرع سنغافورة
9 Raffles Place # 24-02
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

تركيا
البنك التركي - شركة تابعة

Valikonagi Avenue No. 1
P.O. Box 34371
Nisantasi, Istanbul
Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

بنك الكويت الوطني للشروات

الكويت (المقر الرئيسي)
34h Floor, NBK Tower
Jaber Al-Mubarak & AlShuhada
Street, Block 7, Plot 6, Sharq
P.O. Box 4950
Safat 13050, Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

الإمارات العربية المتحدة

DIFC - Gate District
Precinct Building 4, Floor 7
Office Unit 3, Dubai
P.O. Box. 506505
Dubai, United Arab Emirates
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2804

المملكة العربية السعودية

AIMohammadiyah District
Daman Building, 3rd Floor
P.O. Box. 75144
Riyadh 11578
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 11277 7120
Fax: +966 11277 7649

سويسرا

Rue de la Corraterie 5
P.O. Box. 3271, 1211 Geneva 3
Switzerland
Tel: + 41 22319 0202

المملكة المتحدة

13 George Street
London
W1U 3QJ
Tel: +44 207224 2277

بعد توخي الحذر الشديد في صياغة هذا الإصدار، يخلي بنك الكويت الوطني كامل مسؤوليته عن أي خسائر مرتتبة على استخدامه. يتم توزيع "تقرير الآفاق الاقتصادية: مجلس التعاون الخليجي ومصر" لكافة عملاء البنك الوطني وشركائه مجاناً، ويمكن إيجاده، بالإضافة إلى التقارير السابقة، على موقع بنك الكويت الوطني الإلكتروني تحت قائمة "التقارير". الرجاء زيارة موقعنا: www.nbk.com للاطلاع على تقارير أخرى. للمزيد من المعلومات، الرجاء التواصل مع قسم البحوث الاقتصادية في بنك الكويت الوطني على رقم: ٢٢٢٩ ٥٥٠٠ (+٩٦٥)، أو على البريد الإلكتروني: econ@nbk.com.

© ملاحظة على حقوق النشر: يعد هذا التقرير أحد إصدارات بنك الكويت الوطني المحفوظة، ولا يحق لأحد إعادة نشره أو طباعته دون الموافقة المسبقة من بنك الكويت الوطني.