

الصراع الإقليمي يقوّض زخم النمو الاقتصادي

لمحة عامة

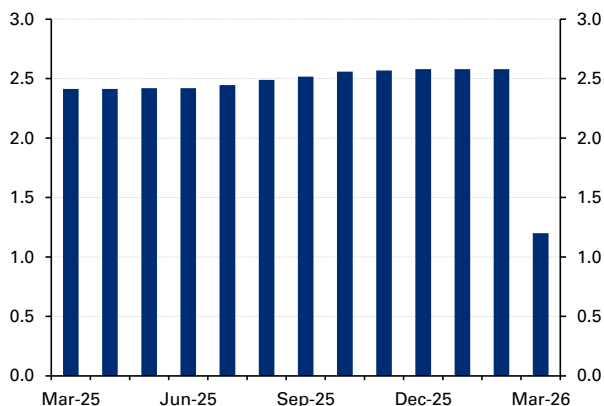
تأثرت الكويت بالصراع بين الولايات المتحدة الكيان الصهيوني من جهة وإيران من جهة أخرى إذ تعرض النشاط الاقتصادي لاضطراب شديد نتيجة الهجمات الإيرانية التي استهدفت البنية التحتية المحلية والإقليمية وإغلاق مضيق هرمز الحيوي لحركة الشحن. ومع تعقيد التجارة جرى إغلاق جزء كبير من الإنتاج النفطي ما دفع أسعار النفط إلى تجاوز 100 دولار للمرة الأولى منذ عام 2022. ومن المتوقع أن تعكس الآثار الاقتصادية درجة شدة الصراع ومدة استمراره. وحتى اندلاع الأعمال القتالية كان النمو الاقتصادي يشهد تسارعا مدفوعا ببيانات اقتصادية إيجابية شملت نموا قويا في الائتمان وارتفاعا في النشاط العقاري وزيادة في ترسية المشاريع وارتفاع قراءات مؤشر مديري المشتريات فوق الاتجاه العام ونمو قوي نسبيا في الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي في النصف الثاني من عام 2025. كما كانت السياسات الحكومية تكتسب زخما مع موافقات قوية على المشاريع وقفزة كبيرة في الانفاق الرأسمالي في موازنة السنة المالية 27/26. ومع ذلك من المتوقع أن يكون للصراع الحالي أثر على السيولة والمالية العامة إذ تراجعت الإيرادات النفطية إلى مستويات ضئيلة رغم ارتفاع الأسعار وتأثر نشاط الأعمال والمستهلكين في الوقت الذي تفرض فيه اضطرابات سلاسل التوريد ضغوطا تصاعدية على تكاليف المدخلات. ونعتقد أن الاقتصاد غير النفطي يمكنه تفادي الدخول في ركود رغم أن التوقعات تعتمد بطبيعتها على مسار الصراع.

أحدث التطورات

- **أسعار النفط تقفز لكن الإنتاج النفطي الكويتي تراجع.** اندلاع الأعمال القتالية بين الولايات المتحدة وإسرائيل وإيران في 28 فبراير تبعه سلسلة من إجراءات الهجمات الإيرانية على دول المنطقة بما في ذلك الكويت ومع إغلاق مضيق هرمز مما أدى إلى تعطيل التجارة والسياحة والنشاط الاقتصادي الإقليمي. كما ارتفعت عقود خام برنت الأجلة إلى نحو 120 دولارا للبرميل مطلع مارس قبل أن تتراجع وتسنقر قرب 114 دولار للبرميل في نهاية إبريل. ومع توقف حركة ناقلات النفط عبر مضيق هرمز أجبر المنتجين على تقليص الإنتاج مع امتلاء الخزانات. ووفقا لمصادر ثانوية في أوبك تراجع إنتاج الكويت من النفط الخام بنسبة 53% على أساس شهري في مارس ليصل إلى 1.2 مليون برميل يوميا. وعلنت مجموعة أوبك-8 أنها ستستأنف زيادات حصص الإنتاج بمقدار 207 آلاف برميل يوميا شهريا اعتبارا من أبريل بعد تعليق الزيادات في الربع الأول مع الاتفاق على زيادة مماثلة في مايو. إلا أن المعروض الفعلي من المرجح أن يتراجع بشكل ملحوظ وخصوصا في الكويت إذ يتوقع أن يبقى الإنتاج دون الحصة البالغة 2.6 مليون برميل يوميا في أبريل ومايو بسبب استمرار توقف العمليات.
- **تراجع نشاط القطاع الخاص غير النفطي بشدة في مارس** إذ هبط مؤشر مديري المشتريات إلى 46.3 مسجلا أول انكماش منذ أغسطس 2024 متأثرا بالصراع. ضعف الطلب في ظل تعليق الرحلات والشحن أدى إلى هبوط مؤشري الإنتاج والطلبات الجديدة إلى أدنى مستوياتهما منذ عدة سنوات. (التقرير هنا). كما سجلت أسعار مدخلات الشركات أول انخفاض منذ أبريل 2020 نتيجة تراجع أسعار المشتريات وتكاليف التوظيف. ومع ذلك ارتفعت أسعار السلع وإن كانت بوتيرة أبطأ على الأرجح بسبب تقلص المعروض من السلع المتاحة جراء اضطرابات سلاسل التوريد. في المقابل تراجع مؤشر ثقة الأعمال لثلاثي عشر شهرا المقبلة إلى أدنى مستوى له منذ 31 شهرا. واستمرار هذه البيانات يشير بوضوح إلى ضعف حاد في نمو الناتج المحلي الإجمالي غير النفطي الرسمي في النصف الأول من 2026 علما بأن آخر البيانات الأولية

الرسم البياني 1: إنتاج النفط الخام*

(مليون برميل يوميا)



المصدر: الأوبك. *أرقام الإنتاج المبلغ عنها غير التواصل المباشر

الجدول 1: أهم البيانات الاقتصادية

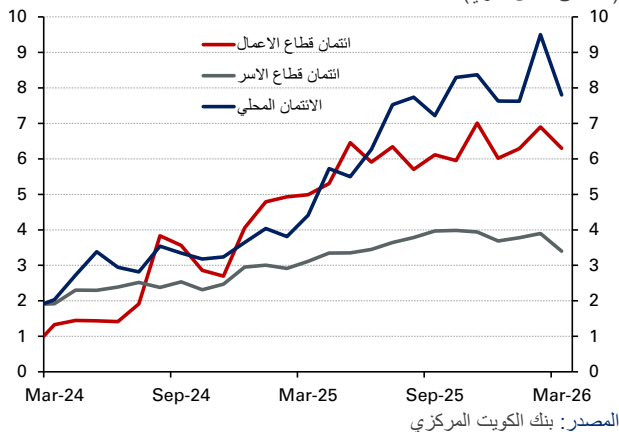
	2026*	2025*	2024	2023	
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	174	157	161	165	مليار دولار
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	-3.7	2.7	-1.5	-1.6	% على أساس سنوي
النفطي	-8.9	2.5	-6.7	-4.2	% على أساس سنوي
غير النفطي	1.0	2.9	3.7	1.1	% على أساس سنوي
وضع المالية العامة*	-10.3	-6.5	-2.1	-3.1	% من الناتج
الحساب الجاري لميزان المدفوعات	24.5	26.5	29.0	31.1	% من الناتج
التضخم (متوسط)	2.5	2.4	2.9	3.6	% على أساس سنوي
سعر النفط (KEC، متوسط)	90	71	81	84	دولار/برميل
إنتاج النفط (متوسط)	2.25	2.47	2.41	2.59	مليون برميل يوميا

المصدر: مصادر رسمية، تقديرات بنك الكويت الوطني، * السنة المالية

- كشف بنك الكويت المركزي عن حزمة تحفيزية تهدف إلى تعزيز متانة القطاع المصرفي خلال فترة الصراع ما بين الولايات المتحدة وإيران. تشمل الإجراءات تخفيفاً مؤقتاً لبعض النسب الرئيسية إذ جرى خفض الحد الأدنى لنسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر من 100% إلى 80% وخفض الحد الأدنى لنسبة السيولة الرقابية من 18% إلى 15% ما يعزز مرونة السيولة قصيرة الأجل لدى البنوك. كما رفع البنك المركزي الحد الأقصى للاقتراض إلى 100% موسعاً قدرة البنوك على منح الائتمان للأسر والشركات. وبالتوازي، سمح البنك المركزي بتحرير 1% من هامش الحفاظ على رأس المال ما خفض متطلبات رأس المال الرقابية الإجمالية من 13% إلى 12% دعماً لميزانيات البنوك واستمرار نشاط الاقراض.
- انعكس مسار نمو الائتمان المحلي في مارس، إذ انكمش بنسبة 0.6% على أساس شهري بعد النمو القوي في فبراير، مع تباطؤ النمو على أساس سنوي إلى مستوى لا يزال قوياً عند 7.8% (الشكل 5. التقرير متاح [هنا](#)). وقد نتج هذا الانخفاض عن تراجع حاد في الائتمان الممنوح للمؤسسات المالية بنسبة 13% على أساس شهري، في حين تباطأ نمو الاقراض لقطاع الاعمال الى 0.6% على أساس شهري، مما خفض النمو السنوي الى 6.3%. كما انكمش الائتمان الموجه للتجارة بنسبة 5.5% على أساس شهري، بينما تباطأ الاقراض لقطاعات الانشاءات، والخدمات العامة، وقطاعي النفط والغاز. كذلك تراجع الائتمان الممنوح للأسر بنسبة 0.4% على أساس شهري، مسجلاً أول انكماش شهري له منذ مارس 2024، ومع بلوغ نموه 3.4% على أساس سنوي لا يزال أقل من نمو ائتمان قطاع الاعمال. وعلى جانب الخصوم، ارتفعت ودائع المقيمين بنسبة 1.6% على أساس شهري (7.4% على أساس سنوي)، مدعومة بزيادة في ودائع القطاع العام والحكومة، في حين انخفضت ودائع القطاع الخاص بنسبة 1.0% على أساس شهري، وهو أكبر تراجع منذ ديسمبر 2020، مما أبقى نمو ودائع القطاع الخاص عند 1.8% على أساس سنوي.

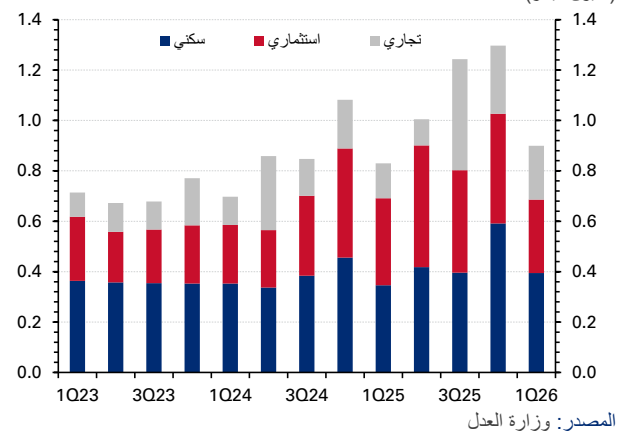
الرسم البياني 5: نمو الائتمان المقدم من البنوك

(على أساس سنوي)



الرسم البياني 4: المبيعات العقارية

(مليون دينار)



الأسعار والدعم التي تقلل انتقال اثار ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة العالمية إلى القطاع الخاص وثانياً استقرار مستويات التوظيف في القطاع العام وثالثاً إمكانية تقديم دعم وسيولة للاقتصاد من الاحتياطات المالية الضخمة للحكومة وإجراءات التحفيز من البنك المركزي (انظر اعلاه).

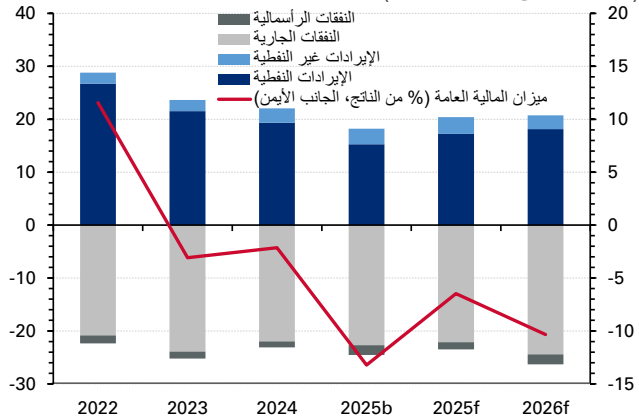
بافتراض انتهاء الصراع على المدى القريب نتوقع انتعاشاً قوياً في النمو الاقتصادي في 2027 بنسبة 10% أو أكثر تقوده القطاعات النفطية إذ نفترض عودة الإنتاج النفطي المحلي سريعاً إلى مستويات ما قبل الصراع مع احتمال أن تقدم أوبك أيضاً على زيادات رسمية إضافية في الإنتاج ما يساعد على تعويض الإيرادات النفطية التي فقدت خلال الصراع. كما أن عودة انماط التجارة والسفر إلى طبيعتها ستؤدي إلى تحسن ثقة الاعمال والمستهلكين واستئناف كامل لنشاط المشاريع مع استمرار الحكومة في تنفيذ الانفاق ضمن خطة التنمية.

اتساع العجز المالي بشكل حاد في السنة المالية 27/26

على الرغم من التوقف قصير الأمد لصادرات النفط يفترض توقعنا ان تصل الإيرادات النفطية الحكومية في 27/26 عند مستوى اعلى من العام السابق (وان كانت دون مستويات الاعوام السابقة) مع تعافي الإنتاج بسرعة وبقاء أسعار النفط مرتفعة. الا ان زيادة الانفاق على الدعم واعادة الاعمار بعد الصراع إلى جانب تراجع الإيرادات غير النفطية قد يدفع العجز إلى ما يزيد قليلاً على 10% من الناتج المحلي في 27/26 مقارنة بـ 6.5% في 26/25. كما نستشر بالزيادة البالغة 6% في الانفاق في الموازنة العامة للعام المالي 27/26 التي تضمنت مخصصات إضافية غير متكررة بقيمة 0.7 مليار دينار لدعم صندوق التقاعد.

الرسم البياني 7: وضع المالية العامة

(مليار دينار، على أساس السنة المالية)



المصدر: وزارة المالية، تقديرات بنك الكويت الوطني

في هذا السياق يصبح من الحتمي ان يتراجع الهدف طويل الأمد للإصلاح المالي لصالح تلبية الاحتياجات العاجلة الناجمة عن الصراع. وكانت الموازنة الرسمية قد اظهرت ارتفاع الإيرادات غير النفطية بنسبة 20% إلى مستوى قياسي بلغ 3.5 مليار دينار هذا العام اي قرابة 22% من إجمالي الإيرادات متضمنة إجراءات لإعادة تسعير رسوم الخدمات ومضاعفة رسوم التأمين الصحي للوافدين وفرض ضريبة على الاراضي الفضاء وضريبة دخل الشركات متعددة الجنسيات. ورغم تنفيذ بعض هذه الإجراءات الا ان تباطؤ النمو غير النفطي وفجوات التحصيل من المرجح ان يؤجلا تحقق المكاسب الكاملة إلى وقت لاحق.

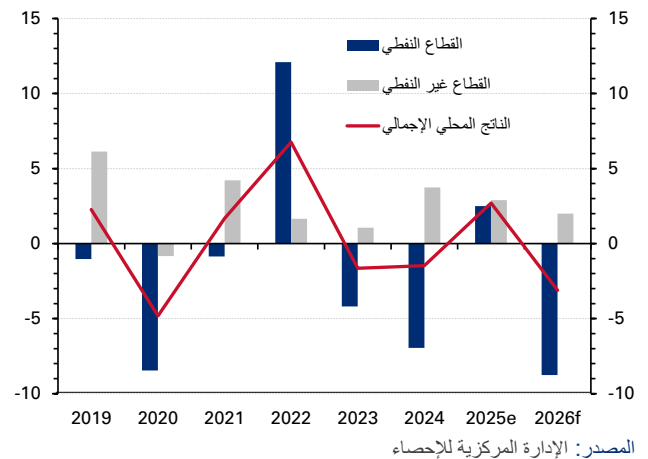
التوقعات

من المتوقع ان يضغط الصراع على النمو في 2026

وضعت الاضطرابات الجيوسياسية المستمرة حداً لزمخ النمو الإيجابي الذي تحقق في 2025 إذ نقدر ان الناتج المحلي الإجمالي ارتفع بنسبة 2.7%. ويعتمد حجم الاثر بوضوح على شدة الصراع ومدة استمراره وطريقة انتهائه. ففي سيناريو الأساس لدينا، حيث يتم حل الصراع في الربع الثاني ويعاد فتح مضيق هرمز بسرعة ما يؤدي لعودة تدريجية لحركة الشحن خلال الاسابيع اللاحقة ينكمش الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.7% في 2026 مقارنة بتوقع ما قبل الصراع البالغ 4.5%. ومع ذلك يتجنب الاقتصاد غير النفطي الدخول في ركود معكوساً بدور الحكومة الكبير في الاقتصاد كعامل استقرار وبمحدودية التعرض للسباحة ورؤوس الاموال الاجنبية مقارنة بنظرائه في دول مجلس التعاون.

الرسم البياني 6: نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% على أساس سنوي)



المصدر: الإدارة المركزية للإحصاء

كما من المتوقع أن ينخفض إنتاج النفط بنسبة 9% في 2026 بسبب اغلاق مضيق هرمز الذي ادى إلى توقف صادرات النفط ما خفض إنتاج النفط الخام إلى متوسط 2.25 مليون برميل يوميا في 2026 مقارنة بتوقعات ما قبل الصراع البالغة 2.58 مليون برميل يوميا مع افتراض تعاف سريع للإنتاج بعد الازمة. وفي الوقت نفسه، من المرجح أن تبقى المخاطر الجيوسياسية المستمرة واعادة بناء المخزونات عالمياً والاضرار التي لحقت ببعض منشآت النفط والغاز الكبرى في دول مجلس التعاون أسعار النفط مرتفعة خلال المستقبل المنظور حتى بعد انتهاء الصراع ولذلك رفعنا توقعنا لمتوسط السعر في 2026 إلى 90 دولاراً للبرميل من 65 دولاراً سابقاً ونتوقع أن تبقى الأسعار فوق مستويات ما قبل الصراع حتى العام المقبل.

كما اوقف الصراع الزخم الذي كان يتشكل في الاقتصاد غير النفطي إذ يتوقع الان ان يتباطأ نموه إلى 1% في 2026 مقارنة بتوقع ما قبل الصراع البالغ 3.3%. وقد تعرضت التجارة والسفر لاضطراب شديد وتعرضت سلاسل التوريد لضغوط وسيشهد نشاط المشاريع تباطؤاً حتمياً بينما من المرجح ان تؤثر حالة عدم اليقين سلبياً على الانفاق على الاقل على المدى القصير. ومع ذلك فان احتواء الصدمة يأتي من اول ضوابط

وبالمثل على جانب الانفاق فقد تحجب تكلفة الصراع التقدم الكامن في ضبط المالية العامة. وباستثناء البنود الاستثنائية نلاحظ نمواً ابطاً للانفاق الجاري في الموازنة مقارنة بالأعوام السابقة بفضل جزئي لخطط توظيف أقل في القطاع العام تقل عن 15 ألف موظف مقارنة بأكثر من 20 ألف سابقاً بما يعكس جهوداً مستمرة لاحتواء فاتورة الأجور. وعلى الرغم من محدودية وضوح الرؤية تتوقع ان ينخفض العجز إلى أقل من 3% من الناتج المحلي في العام المقبل مع تعافي انتاج النفط وبقاء الأسعار مرتفعة وتراجع الانفاق المرتبط بالحرب. وقد اوصى صندوق النقد الدولي في اخر مراجعة للمادة الرابعة بان تقوم الكويت بتنفيذ ضبط مالي بنحو 10% من الناتج المحلي على مدى العقد المقبل مع اتخاذ إجراءات لترشيد الدعم غير الموجه (نحو مليار دينار) بما في ذلك دعم الوقود (300 مليون دينار) واعادة هيكلة الحكومة لتعزيز الكفاءة.

وعلى الرغم من اتساع العجز في المدى القريب لا نتوقع ظهور اي مصاعب تمويلية ملموسة. فقد اصدرت الحكومة ديوناً بقيمة 6 مليارات دينار (12% من الناتج المحلي) خلال 26/25 اضافة إلى 1.1 مليار دينار اخر في أبريل 2026 مما وفر دفعة كبيرة للسيولة إلى جانب السيولة المتاحة بالفعل في الاحتياطي العام. وتبقى مستويات الدين العام البالغة 17% من الناتج المحلي منخفضة جداً وفقاً للمعايير الدولية كما اعادت كل من موديز وستاندرد اند بورز تثبيت التصنيف الائتماني السيادي عند درجة استثمارية قوية مع نظرة مستقبلية مستقرة منذ بداية الصراع.

التضخم مرشح للاستقرار رغم ضغوط الحرب

من المتوقع ان يبلغ متوسط التضخم 2.5% في 2026 (2.4% في 2025) اذ تقابل الضغوط التضخمية الناجمة عن الصراع بضوابط حكومية على أسعار الغذاء والدعم وانخفاض تضخم الاسكان واتجاهات انكماشية في سلع استهلاكية اخرى. ومن المتوقع الان ان تقي الولايات المتحدة أسعار الفائدة دون تغيير هذا العام او تشهد خفضاً واحداً فقط مقارنة بثلاثة تخفيضات كانت متوقعة في بداية 2026 وذلك في ظل قفزة أسعار الطاقة العالمية نتيجة الحرب بين الولايات المتحدة وإيران علماً بأن سياسة الفائدة الأمريكية غالباً ما تشكل مرجعاً للتغيرات في السياسة النقدية في المنطقة. وقد يضيف تطبيق ضريبة قيمة مضافة بنسبة 5% نحو 2% إلى معدل التضخم لمدة عام رغم عدم الإعلان حتى الآن عن موعد محدد لتطبيقها.

الإصلاحات تبقى أساسية لإطلاق إمكانات النمو

حوّل الصراع مؤقتاً تركيز الحكومة في المدى القريب عن الإصلاحات الاقتصادية الهيكلية الرامية إلى تعزيز النمو وتنويع الاقتصاد ولاسيما تلك المتعلقة ببيئة الأعمال وسوق العمل والسياسة المالية والقطاع العام ومستويات الاستثمار المنخفضة. وسيتيح ما بعد الصراع فرصة لإعادة التعاطي مع هذه الإصلاحات بزخم أكبر والسعي لتحقيق الاهداف طويلة الامد الواردة في خطة رؤية 2035 مع اعادة تقييم الاحتياجات المستقبلية في ضوء الاوضاع الاقليمية. ■

Head Office

Kuwait
National Bank of Kuwait SAKP
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

International Network

Bahrain
National Bank of Kuwait SAKP
Zain Branch
Zain Tower, Building 401, Road 2806
Seef Area 428, P. O. Box 5290, Manama
Kingdom of Bahrain
Tel: +973 17 155 555
Fax: +973 17 104 860

National Bank of Kuwait SAKP
Bahrain Head Office
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

United Arab Emirates
National Bank of Kuwait SAKP
Dubai Branch
Latifa Tower, Sheikh Zayed Road
Next to Crown Plaza
P.O.Box 9293, Dubai, U.A.E
Tel: +971 4 3161600
Fax: +971 4 3888588

National Bank of Kuwait SAKP
Abu Dhabi Branch
Sheikh Rashed Bin Saeed
Al Maktoom, (Old Airport Road)
P.O.Box 113567, Abu Dhabi, U.A.E
Tel: +971 2 4199 555
Fax: +971 2 2222 477

Saudi Arabia
National Bank of Kuwait SAKP
Jeddah Branch
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

Lebanon
National Bank of Kuwait
(Lebanon) SAL
BAC Building, Justinien Street, Sanayeh
P.O. Box 11-5727, Riad El-Solh
Beirut 1107 2200, Lebanon
Tel: +961 1 759700
Fax: +961 1 747866

Iraq
Credit Bank of Iraq
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

Egypt
National Bank of Kuwait - Egypt
Plot 155, City Center, First Sector
5th Settlement, New Cairo
Egypt
Tel: +20 2 26149300
Fax: +20 2 26133978

United States of America
National Bank of Kuwait SAKP
New York Branch
299 Park Avenue
New York, NY 10171
USA
Tel: +1 212 303 9800
Fax: +1 212 319 8269

United Kingdom
National Bank of Kuwait
(International) Plc
Head Office
13 George Street
London W1U 3QJ
UK
Tel: +44 20 7224 2277
Fax: +44 20 7224 2101

France
National Bank of Kuwait France SA
90 Avenue des Champs-Elysees
75008 Paris
France
Tel: +33 1 5659 8600
Fax: +33 1 5659 8623

Singapore
National Bank of Kuwait SAKP
Singapore Branch
9 Raffles Place # 44-01
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China
National Bank of Kuwait SAKP
Shanghai Branch
Suite 1501-1502
AZIA Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 8036-0800
Fax: +86 21 8036-0801

NBK Wealth

Kuwait (Headquarters)
NBK Wealth
34h Floor, NBK Tower
Jaber Al-Mubarak & Shuhada'a street
Block 7, Plot 6, Sharq Area
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates
Gate District
Precinct Building 4, Floor 7
Office Unit 3
Dubai International Financial Center (DIFC)
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2804

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

Switzerland
Rue de la Corraerie 5
P.O. Box. 3271
1211 Geneva 3
Switzerland
Tel: +41 22 319 0202

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

© Copyright Notice. The Economic Update is a publication of the National Bank of Kuwait. No part of this publication may be reproduced or duplicated without the prior consent of NBK.

While every care has been taken in preparing this publication, National Bank of Kuwait accepts no liability whatsoever for any direct or consequential losses arising from its use. GCC Research Note is distributed on a complimentary and discretionary basis to NBK clients and associates. This report and other NBK research can be found in the "Reports" section of the National Bank of Kuwait's web site. Please visit our web site, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2229 5500, Email: econ@nbk.com