

الإمارات العربية المتحدة

من المتوقع أن يبقى النمو غير النفطي في الإمارات مستقرًا عند ٤٪ خلال عامي ٢٠٢٤-٢٠٢٥، وذلك في ظل زيادة الطلب المدعوم بالنمو المستمر لقطاع العقارات، والأداء القوي للقطاع المالي، إلى جانب ازدهار السياحة والمناخ الاستثماري الجاذب. إلا أن القطاع النفطي سيشهد نمواً بوتيرة أضعف، إلا أن زيادة الطاقة الإنتاجية ستوفر مجالاً للنمو بوتيرة أسرع عندما تسمح ظروف السوق العالمية بذلك. وقد أثبتت الطفرة العقارية متانتها في مواجهة ارتفاع أسعار الفائدة، رغم توقعاتنا التي تشير إلى أن نمو الاقتصاد بوتيرة معتدلة وارتفاع الأسعار وزيادة العرض عوامل قد تؤثر على زخم المبيعات. وأدى التنوع الناجح للأنشطة الاقتصادية للحد من مواطن الضعف تجاه الصدمات النفطية مقارنة بالماضي، إلا أنه لم يتخلص من تأثيرها بالكامل. وتشمل المخاطر الرئيسية الأخرى التي تهدد التوقعات آفاق النمو العالمي وأسعار الفائدة والتوترات الجيوسياسية الإقليمية.

استدامة النمو غير النفطي بمعدلات مرتفعة

يكون لها انعكاسات سلبية، في حين أن تشديد لوائح التمويل العقاري مقارنة بالدورات السابقة ونمو الائتمان بوتيرة معتدلة نسبياً بعد الجائحة من شأنه أن يحد من تأثير أي تصحيح قد يشهده السوق. وفي الوقت ذاته، من المتوقع أن يرتفع تضخم أسعار المستهلكين في المتوسط نحو ٢,٥٪ خلال عامي ٢٠٢٤-٢٠٢٥ وذلك بعد انخفاضه إلى ١,٦٪ في عام ٢٠٢٣ نتيجة قوة الطلب المحلي وزيادة المتوقعة لأسعار الوقود، كما سيكون ارتفاع إيجارات المساكن (التي تمثل حوالي ٣,٥٪ من سلة مؤشر أسعار المستهلكين) من أبرز العوامل الداعمة للتضخم.

قوة الأوضاع المالية والخارجية

أدى مزيج من العوامل التي تضمنت انخفاض العائدات النفطية وارتفاع الإنفاق على الرعاية الاجتماعية (الدعم والمزايا الاجتماعية) لتقليص الفائض المالي في عام ٢٠٢٣ لنحو ٤,٦٪ من الناتج، مقابل ٩,٩٪ في عام ٢٠٢٢، رغم فرض ضريبة الشركات بنسبة ٩٪ في منتصف عام ٢٠٢٣ (والتي تشير التقديرات إلى أنها قد تحقق إيرادات بنسبة ١,٥٪ من الناتج سنوياً). ونتوقع أن يستمر تراجع فائض الميزانية ليصل نحو ٣,٥٪ من الناتج في السنة المالية ٢٠٢٤-٢٠٢٥، فيما يعزى بصفة رئيسية لانخفاض العائدات النفطية. وسيعوض النمو القوي للقطاع غير النفطي وتدفعات الإيرادات الجديدة (الإيرادات غير النفطية تقدر بنحو ٣,٨٪ من إجمالي الإيرادات في عام ٢٠٢٤) جزءاً من الزيادة المتوقعة للإنفاق الاجتماعي والرأسمالي، بالنظر لإقرار موازنات توسعية على مستوى الاتحاد لعام ٢٠٢٤ (١,٦+٪ إلى ٦٣,١ مليار درهم) وفي دبي (١٧,٢+٪ إلى ٧٩,١ مليار درهم، و٥,٨+٪ إلى ٨٣,٧ مليار درهم في عام ٢٠٢٥). ووفقاً للبيانات الصادرة عن صندوق النقد الدولي، سيبقى الدين الحكومي منخفضاً وفقاً للمعايير الدولية عند نحو ٣,٠٪ من الناتج في السنة المالية ٢٠٢٤-٢٠٢٥، رغم ارتفاعه إلى حوالي ٥,٥٪ في حال إضافة ديون الجهات التابعة للحكومة. ومن المستبعد أن يتم إصدار أدوات دين جديدة على المدى القريب بوتيرة مرتفعة نظراً لفوائض الميزانية وارتفاع أسعار الفائدة، إلا أن الحكومة الاتحادية قد تصدر المزيد من أدوات الدين المقومة بالدولار للمساعدة في تطوير أسواق رأس المال المحلية.

من جهة أخرى، ما تزال أوضاع المالية الخارجية قوية للغاية في ظل توافر فوائض كبيرة في الحساب الجاري (٧-٪ من الناتج خلال ٢٠٢٤-٢٠٢٥)، وقوة التصنيفات الائتمانية (ستاندرد آند بورز: AA، وموديز: AA2)، إلى جانب أصول صناديق الثروة السيادية (جهاز أبو ظبي للاستثمار ومبادلة) والتي تقدر بنحو ١,٠٧ تريليون دولار بحسب معهد صندوق الثروة السيادية وإجمالي احتياطي البنك المركزي البالغة ١٩٠ مليار دولار في عام ٢٠٢٣.

أسعار النفط والعوامل الجيوسياسية الإقليمية من أبرز المخاطر

ساهم النمو الاقتصادي القوي والتنوع الناجح للأنشطة الاقتصادية في الحد من تعرض اقتصاد الإمارات للصدمات النفطية مقارنة بالماضي، إلا أن ارتفاع أسعار النفط بمعدلات أعلى من المتوقع من شأنه أن يعزز أوضاع المالية العامة والاستثمار الحكومي، كما أن انتعاش النمو العالمي و/أو خفض أسعار الفائدة بوتيرة سريعة سيساهم أيضاً في دعم التوقعات. ويعد الانخفاض الحاد في أسعار النفط، وتساعد التوترات الجيوسياسية الإقليمية التي تؤثر سلباً على التجارة وسلاسل التوريد الإقليمية، فضلاً عن الانكماش الحاد في سوق العقارات من أبرز المخاطر الجوهرية التي تهدد التوقعات.

من المتوقع أن يبقى النمو الاقتصادي قوياً في ظل الطلب الذي يدعمه النمو المستمر لسوق العقارات، فضلاً عن الأداء المرتفع للقطاع المالي، وازدهار السياحة، والمناخ الاستثماري الجاذب، ومبادرات زيادة الطاقة الإنتاجية للقطاع النفطي والغاز إلى جانب مصادر الطاقة المتجددة. وكان القطاع غير النفطي قد نما بنسبة ٥,٩٪ على أساس سنوي في النصف الأول من عام ٢٠٢٣، بدعم من الأداء القوي للقطاعات المرتبطة بالسياحة والتمويل والتجارة والخدمات اللوجستية، في حين يشير مؤشر مديري المشتريات إلى أن النشاط ما يزال قوياً منذ ذلك الحين (رغم أثر الاضطرابات في البحر الأحمر على التجارة). ونتوقع أن يتراوح النمو غير النفطي بين ٤-٥٪ في عامي ٢٠٢٤-٢٠٢٥، أي بانخفاض هامشي فقط مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي. وتجدر الإشارة إلى أن نمو الائتمان (٥,٣٪ في عام ٢٠٢٣) لم يكن القوة الدافعة الرئيسية للنمو غير النفطي بعد الجائحة، إلا أنه قد ساعد في تمديد الدورة الاقتصادية في مواجهة ارتفاع أسعار الفائدة. وستواصل الحكومة تقديم الدعم لمناخ الأعمال، ما يعكس التزامها بخطط التنوع والتطوير المختلفة، بما في ذلك رؤية "نحن الإمارات ٢٠٣١" (التي تهدف إلى مضاعفة الناتج المحلي خلال ١٠ سنوات)، ورؤية أبو ظبي الاقتصادية ٢٠٣٠ (التي تستهدف اقتصاداً قائماً على المعرفة بحركة القطاع الخاص) وأجندة دبي الاقتصادية D33 (التي تهدف لتوسيع نطاق تجارة دبي واستثماراتها بشكل كبير). ويبدو أن تأثير فرض ضريبة الشركات على قطاع الأعمال في منتصف ٢٠٢٣ قد تم استيعابه بشكل جيد، وهو الأمر الذي انعكس على سوق دبي المالي بتسجيله أعلى مكاسب على مستوى بورصات مجلس التعاون الخليجي خلال العام الماضي (٢٢+٪).

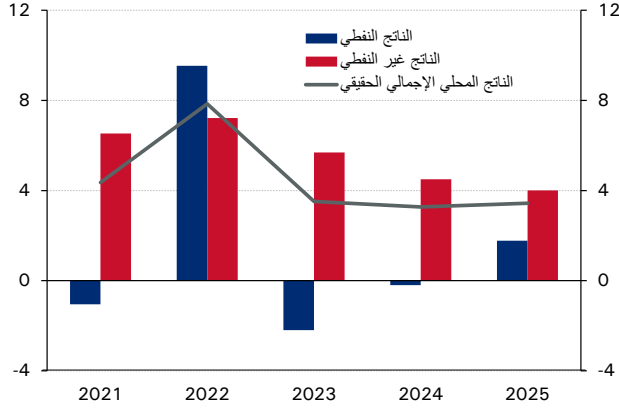
وعلى المدى القريب، فقد يصل نمو القطاع النفطي لأدنى مستوياته نظراً لتمديد منظمة الأوبك وحلفائها تخفيضات حصص الإنتاج لتشمل النصف الثاني من عام ٢٠٢٤، مما سيؤدي لانخفاض الناتج النفطي هامشياً هذا العام، قبل أن يسجل ارتفاعاً متواضعاً (بوصول الإنتاج إلى ٢,٩٦ مليون برميل يومياً) في عام ٢٠٢٥. كما أشارت شركة "أونوك" إلى رفع طاقتها الإنتاجية من النفط الخام بنسبة ٤٪ لتصل إلى ٤,٨٥ مليون برميل يومياً بنهاية عام ٢٠٢٣، ما يفسح المجال لتسريع وتيرة النمو في المستقبل إذا سمحت ظروف السوق العالمية بذلك. وسيساهم استكمال أعمال مشروع مرونة الخام في تعزيز القدرة الاستيعابية لمصفاة أدنوك للتكرير، مما سيمكنها من معالجة ٤٢٠ ألف برميل يومياً من مختلف خامات النفط الثقيل والحمض، الأمر الذي ستننتج عنه زيادة حجم إنتاج الخام ذي الجودة العالية المتاح للتصدير. من جهة أخرى، يتم أيضاً توسيع إنتاج الغاز الطبيعي في إطار خطة لتحقيق الاكتفاء الذاتي من الغاز بحلول عام ٢٠٣٠، بما في ذلك الغاز المصاحب لزيادة إنتاج النفط.

سوق العقارات يؤكد مرونته إلا أن التباطؤ ما زال يلوح في الأفق

بعد التباطؤ الذي شهده النشاط العقاري في بداية عام ٢٠٢٣ عاد مرة أخرى للنمو بوتيرة متسارعة، إذ ارتفعت أسعار العقارات السكنية والإيجارات في دبي بنسبة ٢٠٪ على أساس سنوي كما في مارس ٢٠٢٤. وقد يعزى تحسن الطلب لقوة النمو الاقتصادي وتزايد عدد السكان، وتحسين لوائح الإقامة والتأشيرات طويلة الأمد. ورغم ترسيخ سوق العقارات لمكانته، إلا أننا ما زلنا نتوقع أن تتلاشى تلك المرونة خلال فترة التوقع، نظراً لعدة عوامل كاعتدال وتيرة النمو الاقتصادي وارتفاع الأسعار وتزايد العرض، والتي قد

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(على أساس سنوي)



المصدر: المركز الاتحادي للتنافسية والإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

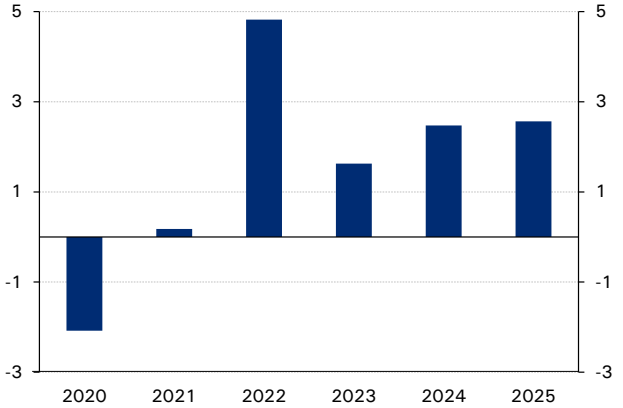
الجدول ١: أهم البيانات الاقتصادية

٢٠٢٥*	٢٠٢٤*	٢٠٢٣*	٢٠٢٢	٢٠٢١	المليار دولار	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
556.2	531.1	505.1	507.1	415.2		الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
3.4	3.3	3.5	7.9	4.4		% النمو السنوي
1.8	-0.2	-2.2	9.5	-1.1		% النمو السنوي
4.0	4.5	5.7	7.2	6.5		% النمو السنوي
2.6	2.5	1.6	4.8	0.2		% النمو السنوي
3.3	3.6	4.6	9.9	4.0		% من الناتج
8.3	7.4	13.8	20.3	11.6		% من الناتج

المصدر: المصادر الرسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٣: تضخم أسعار المستهلكين

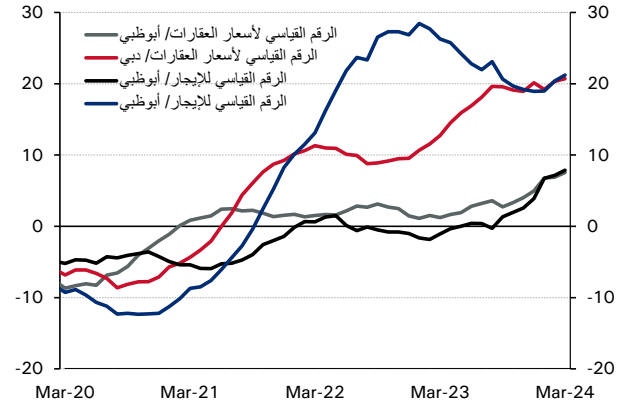
(على أساس سنوي)



المصدر: REIDIN وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٢: أسعار العقارات السكنية وسوق الإيجارات

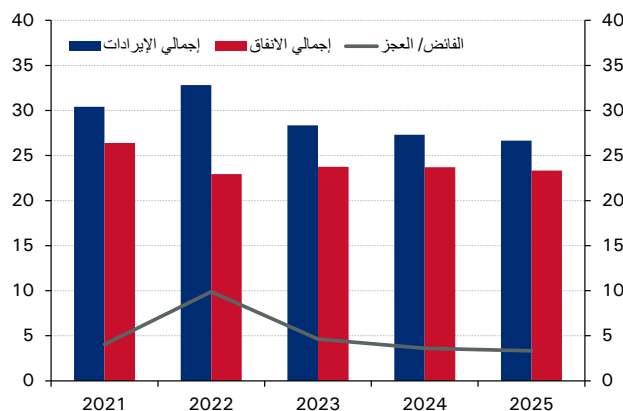
(على أساس سنوي)



المصدر: المركز الاتحادي للتنافسية والإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: وضع المالية العامة

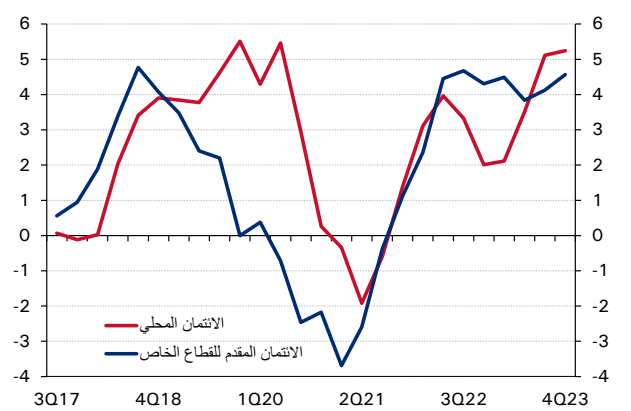
(من الناتج المحلي الإجمالي)



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

الرسم البياني ٤: الائتمان المحلي

(على أساس سنوي)



المصدر: مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي