

< دانا الفقيه

اقتصادية

+965 2259 5373, danafakir@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي

+965 2259 3136, danielkaye@nbk.com

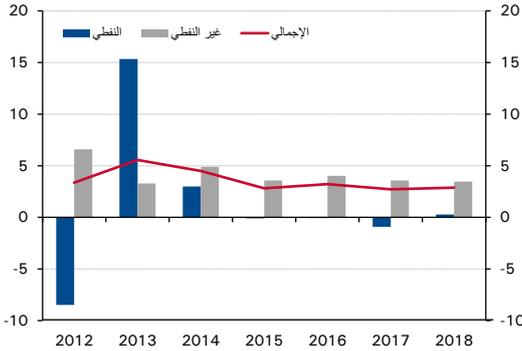
الاقتصاد الكلي

## الإنفاق على المشاريع في البحرين يستمر في دعم النمو غير النفطي في العام ٢٠١٨

الآفاق والتوقعات

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

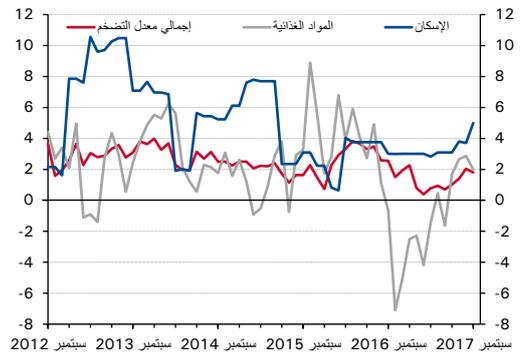
(% النمو السنوي، \*توقعات)



المصدر: هيئة المعلومات والحكومة الإلكترونية وتقديرات بنك الكويت الوطني

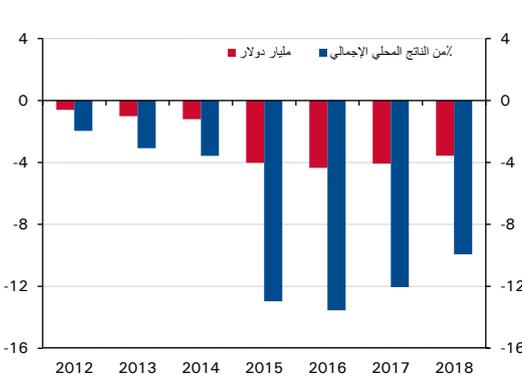
الرسم البياني ٢: التضخم في أسعار المستهلك حسب القطاع

(% النمو السنوي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٣: الميزان المالي



المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

- الاقتصاد غير النفطي في البحرين يحافظ على متانته ويستمر في دعم نمو الناتج المحلي الإجمالي في العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٨، وذلك استناداً على الاستثمار القائم من دول مجلس التعاون الخليجي الذي يستمر بإنعاش مشاريع البنية التحتية ونشاط القطاع غير النفطي تباعاً.
- التضخم سجل تباطؤاً في النصف الأول من العام ٢٠١٧ نتيجة تأثيرات قاعدية في التضخم في أسعار المواد الغذائية مع بدء تلاشي التأثير المبدئي لخفض الدعم. نتوقع تسارع التضخم في أواخر ٢٠١٧ ومطلع ٢٠١٨ تماشياً مع استمرار قوة التضخم الإسكاني وتعافي التضخم في أسعار المواد الغذائية وتطبيق ضريبة القيمة المضافة.
- توقعات باستمرار العجز الضخم في الميزانية عند ١٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٧، متراجحاً قليلاً إلى ١٠٪ في العام ٢٠١٨. ولا تزال مستويات الإنفاق الحكومي مرتفعة على إثر توسع مشاريع البنية التحتية، ذلك بالرغم من سياسة التشديد المالي.
- السيولة لا تزال ضيقة نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة وتباطؤ نمو الودائع التي لا تزال تعاني من تراجع الإيرادات النفطية بسبب تدني أسعار النفط.

مشاريع البنية التحتية تستمر في إنعاش الاقتصاد غير النفطي

من المتوقع أن يستمر الاقتصاد البحريني بتسجيل نمو معتدل بنحو ٣٪ سنوياً في العامين ٢٠١٧ و ٢٠١٨، بالإضافة إلى مئاة القطاع غير النفطي مقابل ركود الإنتاج في القطاع النفطي. إذ لا يزال إنتاج النفط الذي يبلغ حالياً ما يقارب ١١٪ من الاقتصاد راکداً بسبب خفض الإنتاج وتراجع الإنتاج في حقل البحرين. ومن المتوقع أن يحافظ القطاع غير النفطي على ثباته عند نسبة ٣٪ إلى ٤٪ سنوياً نتيجة ارتفاع الإنفاق الاستثماري، الذي سينعكس بشكل جيد على قطاع البناء والتشييد.

وتعدّ مخصصات صناديق برنامج الخليج العربي للتنمية عاملاً أساسياً في دعم نمو الاقتصاد غير النفطي، والتي تعتبر منحة مقدمة من دول مجلس التعاون الخليجي للبحرين في العام ٢٠١١ بقيمة ١٠ مليار دولار على مدى عشرة سنوات من أجل إنعاش الاستثمار في البنية التحتية والإسكان. ويشير مجلس التنمية الاقتصادية إلى تغيير كبير في وتيرة البدء بالمشاريع في العام ٢٠١٦، والتي واصلت ارتفاعها بواقع ٢٠٪ على أساس سنوي في الربع الثاني من العام ٢٠١٧. وجاءت المشاريع في عدد من القطاعات كان أهمها قطاع الألمنيوم وتوسعة المطار والإسكان والخدمات

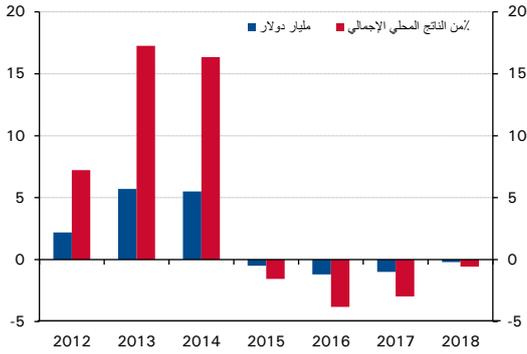
التوقعات الاقتصادية

	٢٠١٥	*٢٠١٦	*٢٠١٧	*٢٠١٨
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	٣١	٣٢	٣٤	٣٦
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٢,٨	٣,٢	٢,٧	٢,٩
- القطاع النفطي	٠,١-	٠,١-	٠,٩-	٠,٣
- القطاع غير النفطي	٣,٦	٣,٦	٣,٦	٣,٥
التضخم	١,٨	١,٨	١,٠	٢,٥
الميزانية	١٣,٠-	١٣,٥-	١٢,١-	٩,٩-
كثافة من الناتج المحلي				

المصدر: مصادر رسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

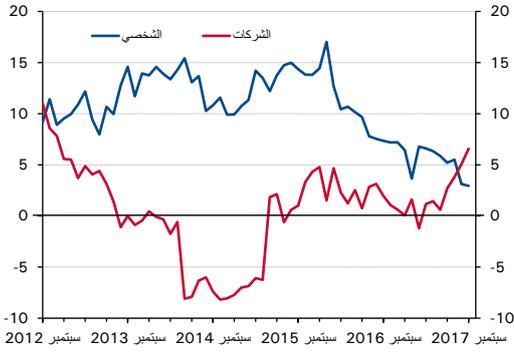
\*توقعات

الرسم البياني ٤: ميزان الحساب الجاري



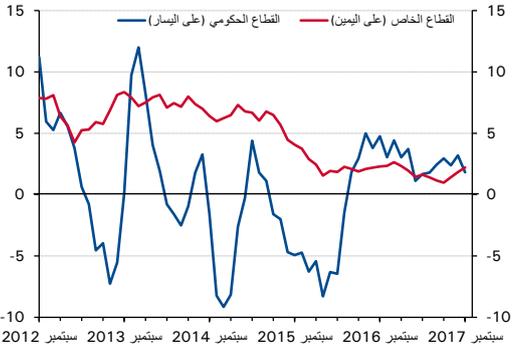
المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: نمو الائتمان  
(النمو السنوي)



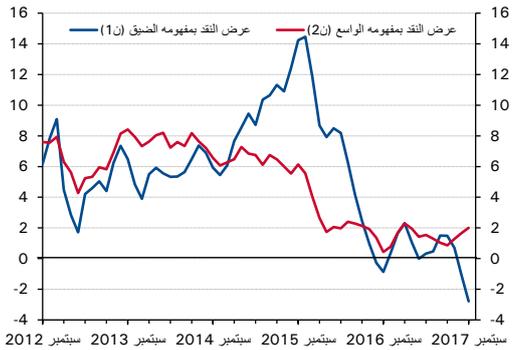
المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٦: نمو الودائع  
(النمو السنوي لمتوسط متحرك لثلاثة أشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٧: نمو عرض النقد  
(النمو السنوي لمتوسط متحرك لثلاثة أشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

والطرق والطاقة المتجددة والاتصالات. كما أن هنالك خطاً لبناء جسر آخر للربط بين البحرين والسعودية وربط البحرين بشبكة سكك دول مجلس التعاون الخليجي.

وتشير البيانات الرسمية الأخيرة إلى تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي قليلاً من ٣,٥٪ على أساس سنوي في الربع الأول من ٢٠١٧ إلى ٣,٣٪ على أساس سنوي في الربع الثاني تماشياً مع استمرار تدني نشاط القطاع النفطي. وبالمقابل، ظل نشاط القطاع غير النفطي قوياً عند ٤,٣٪ على أساس سنوي نظراً لقوة الزيادات في قطاعات النقل والمواصلات والمطاعم والفنادق والتجارة، مما جعل القطاع غير النفطي في البحرين الأسرع نمواً من بين دول مجلس التعاون الخليجي، وذلك حسب البيانات المتوفرة.

توقعات بقوة معدل التضخم في العام أواخر ٢٠١٧ ومطلع ٢٠١٨

تشير البيانات الأخيرة إلى أن معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلك قد اكتسب بعض الزخم بعد التباطؤ الذي سجله في النصف الأول من العام ٢٠١٧، وذلك على إثر ارتفاع تصحيحي في أسعار المواد الغذائية بالإضافة إلى قوة التضخم في مكون الإسكان. فقد اقترب التضخم لأعلى مستوياته التي سجلها منذ عدة أشهر عند ١,٨٪ على أساس سنوي في سبتمبر. وقد سجلت أسعار المواد الغذائية تراجعاً حاداً في الربع الرابع من العام ٢٠١٦ نتيجة تأثيرات قاعدية تماشياً مع بدء تلاشي الأثر الأولي لخفض الدعم، إلا أن الأسعار عاودت ارتفاعها في منتصف العام ٢٠١٧.

ومن المحتمل أن تتضاعف الضغوطات التضخمية نحو الارتفاع لعدة أسباب منها ضريبة القيمة المضافة التي ستطبق في العام ٢٠١٨، بالإضافة إلى إقرار ضريبة انتقائية على التبغ وبعض المشروبات الغازية (بوقت أقرب على الأرجح). إذ من المفترض أن تضيق الضريبة (بنسبة ٥٪) ما يصل إلى ٢٪ لمعدل التضخم في سنة. وبذلك، نتوقع ارتفاع متوسط التضخم من ١,٠٪ على أساس سنوي في ٢٠١٧ إلى ما يقارب ٢,٥٪ على أساس سنوي في ٢٠١٨.

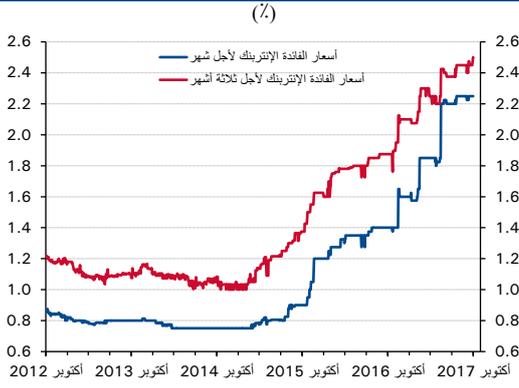
توقعات ببقاء عجز الموازنة مرتفعاً في ٢٠١٧ و٢٠١٨

بالرغم من اتخاذ السلطات في البحرين سياسة تشديد مالي، إلا أن التوقعات لا تزال ترى أن البحرين ستسجل أكبر عجزاً في الموازنة بين دول مجلس التعاون الخليجي هذا العام. ومع بلوغ سعر التعادل عند ما يقارب ١٢٠ دولار للبرميل بالإضافة إلى استمرار ارتفاع مستوى الإنفاق في الوقت ذاته، إلا أنه من المتوقع أن يتراجع العجز إلى ما يقارب ١٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٧ من ١٣,٥٪ العام الماضي ومن ثم إلى ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨.

وقد ارتكزت الإصلاحات المالية حتى الآن على سياسة ترشيد الدعم. فقد ألغت السلطات في العام ٢٠١٥ الدعم عن اللحوم وأقرت نظام تسعير جديد للوقود من أجل خفض الدعم. وفي العام ٢٠١٦، أقرت إلغاء الدعم عن خدمات المسكن. ومن المتوقع أن تقر البحرين العام القادم ضريبة على بعض السلع والخدمات بنسبة ٥٪، وبافتراض أن هذه الضريبة ستطبق في النصف الثاني من ٢٠١٨، فمن المتوقع أن تجمع ما يقارب ٠,٣ مليار دولار (ما يعادل ١٪ تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي) في إيرادات الضرائب الإضافية سنوياً.

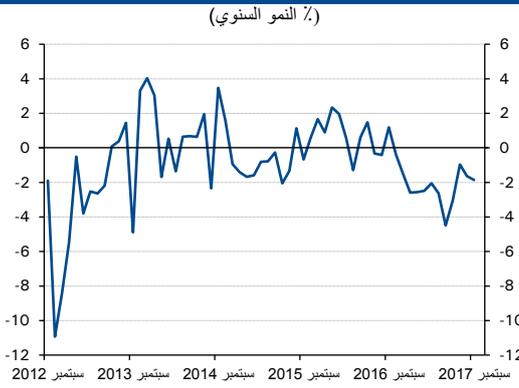
وبعد أن شهد نمو الإنفاق الحكومي ركوداً في العامين الماضيين، من المتوقع أن يتسارع في العام ٢٠١٧. فبينما نتوقع ميزانية المملكة ارتفاع الإنفاق الحكومي بواقع ٤,٤٪ على أساس سنوي، نتوقع أن يرتفع الإنفاق بوتيرة أبطأ بنسبة ١٪ على أساس سنوي في العامين ٢٠١٧ و٢٠١٨، وذلك نتيجة ضعف الإيرادات الحكومية. ولكن من المتوقع أن تساهم المنح المقدمة من دول مجلس التعاون الخليجي للبحرين في دعم الإنفاق. فمن المتوقع، حسب ما يشير إليه مجلس التنمية الاقتصادية للبحرين، أن تسجل البحرين ارتفاعاً في نشاط المشاريع هذا العام. ومن أهم مشاريع البنية التحتية القائمة: مشروع توسعة الخط السادس لشركة ألنيوم البحرين (أحد أكبر

الرسم البياني ٨: أسعار فائدة الإنترنت



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

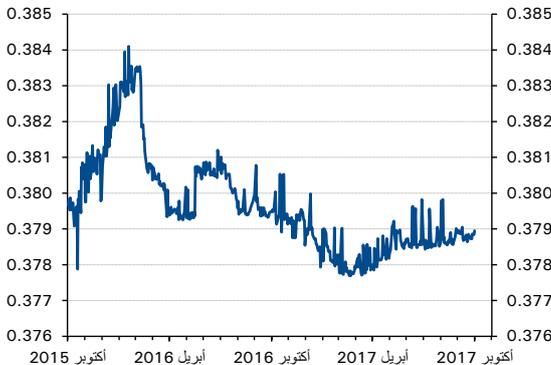
الرسم البياني ٩: إجمالي أصول البنوك\*



المصدر: بنك البحرين المركزي \*بنوك التجزئة والجملة

الرسم البياني ١٠: سعر الصرف الأجل لفترة اثني عشر شهراً

(الدينار البحرينى مقابل الدولار الأمريكى)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ١١: مؤشر بورصة البحرين



المصدر: بنك البحرين المركزي

أوعية صهر الألمنيوم في العالم)، بقيمة ٣ مليار دولار، بالإضافة إلى مشروع توسعة المطار بقيمة ١,١ مليار دولار ومشروع محطة للغاز بقيمة ٣٥٥ مليون دولار.

ومع توقعات ببقاء العجز مرتفعاً، من المحتمل أن تلجأ المملكة لأسواق الدين المحلية والعالمية لتمويل العجز. فقد كان آخر إصدار في أواخر العام ٢٠١٧ عندما أصدرت الحكومة سندات بقيمة ٣ مليار دولار مع أسعار مرتفعة تتراوح ما بين ٥٪ إلى ٨٪ ويفترات استحقاق تتراوح بين ٧ سنوات إلى ٣٠ سنة. وبالرغم من أن تصنيف الدين جاء في مستوى ما دون درجة الاستثمار من قبل ثلاث وكالات تصنيف عالمية ، إلا أن الطلب على السندات لا يزال عالياً متجاوزاً ١٥ مليار دولار نتيجة الأسعار الجاذبة. ومع احتساب الإصدار الجديد، ارتفع الدين الحكومي بنسبة ١٠٪ إلى ٩٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع في ٢٠١٧. وبافتراض بلوغ متوسط سعر الفائدة على الدين الحكومي ما يقارب ٥٪، ذلك يعني بلوغ مدفوعات الفائدة للدين ٢٪ إلى ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي.

وقد سبب العجز المالي المستمر في سلسلة من التخفيضات لتصنيف البحرين الائتماني كان آخرها في يوليو عندما قامت وكالة موديز بخفض تصنيفها بواقع درجتين من Ba2 إلى B1 أي إلى ما دون درجة الاستثمار. ولكن بالرغم من هذا الخفض إلا أن العوائد على السندات لفترة الخمس سنوات قد بلغت مستويات أعلى من تلك التي سُجلت في العام ٢٠١٦ نتيجة تعافي أسعار النفط. وقد بلغت العوائد على السندات لفترة الخمس سنوات ٤,٥ ٪ اعتباراً من مطلع أكتوبر ، أي أقل من بداية العام ٢٠١٦ بنحو ٢٠٠ نقطة أساس.

الائتمان يستمر بمواجهة ضغوطات نحو التراجع

بالرغم من قوة الأوضاع الاقتصادية نوعاً ما، جاء الائتمان المصرفي متفاوتاً. فقد استمر نمو القروض الشخصية بالتراجع منذ بداية العام ٢٠١٦، إلا أن وتيرته قد بدأت بالتباطؤ لتصل إلى ٢,٩٪ على أساس سنوي في سبتمبر. إلا أن الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال والذي كان ضعيفاً في السنوات الماضية قد بدأ مؤخراً بالتسارع ليتجاوز ٦٪ على أساس سنوي في سبتمبر لأول مرة منذ العام ٢٠١٢. وجاء التسارع نتيجة استمرار تعافي الطلب على الائتمان في قطاع البناء والتشييد. ويعكس اعتدال نمو الائتمان بشكل عام صعوبة الأوضاع التمويلية منذ تدني أسعار النفط وارتفاع أسعار الفائدة وتشدّد ضوابط الإقراض.

وما زال النمو في الودائع راکداً لاسيما مع استمرار صعوبة تسجيل الودائع الحكومية أي زيادات في ظل تدني الإيرادات النفطية. فقد بلغ نمو الودائع الحكومية وودائع القطاع الخاص ١,٨٪ على أساس سنوي و٢,٢٪ على أساس سنوي على التوالي خلال سبتمبر. في الوقت نفسه، ظل نمو عرض النقد بمفهومه الواسع (ن٢) قريباً من أقل مستوياته، ليصل في سبتمبر إلى ٢,١٪ على أساس سنوي.

واستمرت أسعار الفائدة بالارتفاع نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية. وفضت أسعار الفائدة بين البنوك (الإنترنت) بعد أن تم رفع أسعار الفائدة الأساسية بواقع ٢٥ نقطة أساس في ديسمبر ومارس ويونيو تماشياً مع رفع أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية. وارتفعت أسعار فائدة الإنترنت لفترة ثلاثة شهور اعتباراً من نهاية أكتوبر بواقع ٤٠ نقطة أساس منذ بداية السنة. ومن المتوقع أن تستمر أسعار الفائدة في الارتفاع على خلفية التوقعات برفع الفائدة الأمريكية مرتين على الأقل خلال العام المقبل، إذ تبلغ أسعار الفائدة الأساسية حالياً ١,٥٠٪.

ولا تزال الاحتياطات الأجنبية تحت ضغوط كبيرة نظراً لوجود عجز مالي وخارجي ضخم. إلا أن الحكومة قد تعهدت بالحفاظ على ارتباط العملة المحلية بالدولار الأمريكي لما له من دور كبير في دعم الاقتصاد والاستقرار المالي. وقد قامت الحكومة بإصدار سندات بقيمة ٣ مليار دولار من أجل التخفيف من الضغوط

على الاحتياطات في سبتمبر. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع الاحتياطات الأجنبية إلى أعلى مستوياتها منذ ما يتجاوز العامين عند ٣,٤ مليار دولار من ١,٤ مليار دولار في أغسطس. وقد أشارت التقارير إلى أن الحكومة قد طلبت مساعدة مالية من السعودية والإمارات والكويت لإنعاش الاحتياطات.

#### انتعاش سوق الأوراق المالية يهدأ في النصف الثاني من العام ٢٠١٧

انتعش مؤشر سوق البحرين العام في مطلع ٢٠١٧ على إثر تحسن ثقة المستثمر وذلك نتيجة قوة أرباح الشركات وقوة نمو الاقتصاد، إلا أن هذا الانتعاش قد بدأ بالركود في الربعين الثاني والثالث من العام ٢٠١٧ تماشياً مع حركة الأسواق العالمية.



## Head Office

**Kuwait**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Abdullah Al-Ahmed Street  
P.O. Box 95, Safat 13001

## International Network

**Bahrain**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Zain Branch  
Zain Tower, Building 401, Road 2806

**Egypt**  
National Bank of Kuwait - Egypt  
Plot 155, City Center, First Sector  
5th Settlement, New Cairo

## NBK Capital

**Kuwait**  
NBK Capital  
38th Floor, Arraya II Building, Block 6  
Shuhada'a street, Sharq

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

**Jordan**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Amman Branch  
Shareef Abdul Hamid Sharaf St  
P.O. Box 941297, Shmeisani,  
Amman 11194, Jordan  
Tel: +962 6 580 0400  
Fax: +962 6 580 0441

**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**  
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

National Bank of Kuwait  
(International) Plc  
Portman Square Branch  
7 Portman Square  
London W1H 6NA, UK  
Tel: +44 20 7224 2277  
Fax: +44 20 7486 3877

**France**  
National Bank of Kuwait  
(International) Plc  
Paris Branch  
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 Representative Office  
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center  
1233 Lujiazui Ring Road  
Shanghai 200120, China  
Tel: +86 21 6888 1092  
Fax: +86 21 5047 1011

PO Box 4950, Safat, 13050  
Kuwait  
Tel: +965 2224 6900  
Fax: +965 2224 6904 / 5

**United Arab Emirates**  
NBK Capital Limited - UAE  
Precinct Building 3, Office 404  
Dubai International Financial Center  
Sheikh Zayed Road  
P.O. Box 506506, Dubai  
UAE  
Tel: +971 4 365 2800  
Fax: +971 4 365 2805

## Associates

**Turkey**  
Turkish Bank  
Valikonagl CAD. 7  
Nisantasi, P.O. Box. 34371  
Istanbul, Turkey  
Tel: +90 212 373 6373  
Fax: +90 212 225 0353