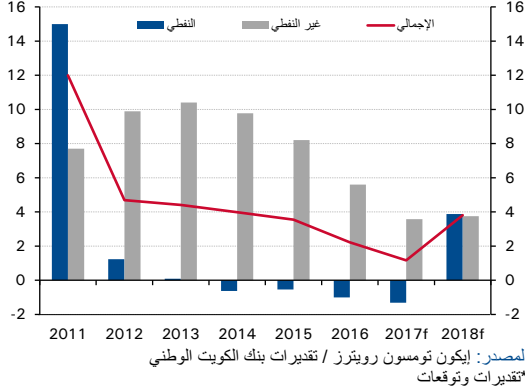


< دانييل كاي  
مدير أبحاث الاقتصاد الكلي  
+965 2259 3136, danielkaye@nbk.com

الاقتصاد الكلي

## خفض توقعات النمو في قطر على إثر استمرار الأزمة الخليجية

الرسم البياني 1: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (النمو السنوي)

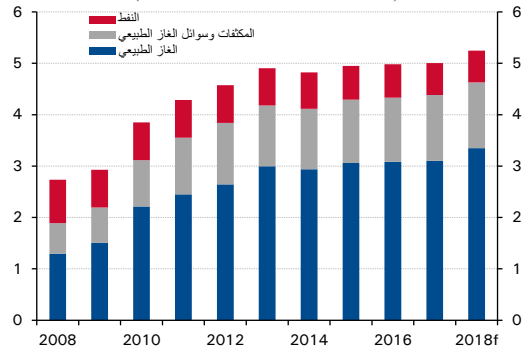


المصدر: إيكون تومسون روبترز / تقديرات بنك الكويت الوطني  
\*تقديرات وتوقعات

### الآفاق والتوقعات

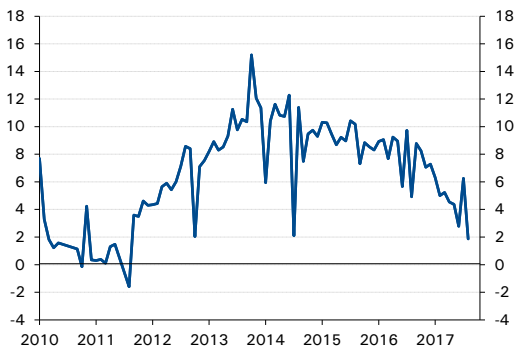
- خفض توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي لقطر إلى 1.8% هذا العام مسجلاً أقل مستوياته منذ العام 1994 أثر الخلاف الخليجي، وتوقعات بتسارع شديد في النمو إلى 4.0% في العام 2018 في حال تشغيل مشروع محطة برزان للغاز كما هو مخطط.
- البيانات تشير إلى تأثير شديد في السياحة والتجارة والتدفقات الرأسمالية مقابل ارتفاع تكاليف المواد الغذائية المستوردة، ونتوقع بلوغ النمو غير النفطي 4.0% هذا العام واستقراره في 2018 نظراً لغياب أي مؤشرات لمفاوضات صلح قريباً.
- ضخ التمويلات الحكومية للقطاع المصرفي ساهم في دعم القطاع المالي، إلا أن البنوك لا تزال تواجه تحديات بسبب شح السيولة وارتفاع أسعار الفائدة وضعف البيئة التشغيلية.
- توقعات بتقلص العجز المالي إلى نسبة جيدة تبلغ 3% من الناتج المحلي الإجمالي العام المقبل. وقد انخفض تصنيف الحكومة الائتماني غير أن العوائد على السندات الحكومية تراجعت وكذلك الضغوطات على الريال.

الرسم البياني 2: إنتاج النفط والغاز (مليون برميل من النفط أو ما يساويه يومياً)



المصدر: شركة النفط البريطانية، المبادرة المشتركة بين المنظمات لنشر البيانات، منظمة أوبك، تقديرات بنك الكويت الوطني \*تقديرات وتوقعات

الرسم البياني 3: إجمال الكثافة السكانية (النمو السنوي)



المصدر: وزارة التخطيط التنموي والاحصاء

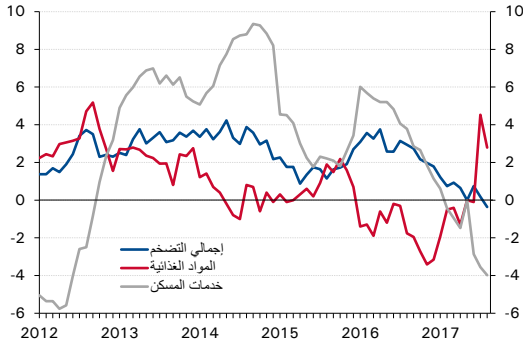
السنة

الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	2015	2016	*2017	*2018
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	164.6	152.5	162.7	171.9
- القطاع النفطي	3.6	2.2	1.8	4.0
- القطاع غير النفطي	-0.5	-1.0	-0.5	4.0
التضخم	1.8	2.7	0.5	2.5
الميزانية	-1.0	-9.0	-5.0	-3.0

المصدر: مصادر رسمية، \* تقديرات بنك الكويت الوطني

الجيد باتفاقية منظمة اوبك لخفض الإنتاج الشديد بهدف الإنتاج.

الرسم البياني 4: التضخم في أسعار المستهلك  
(% النمو السنوي)



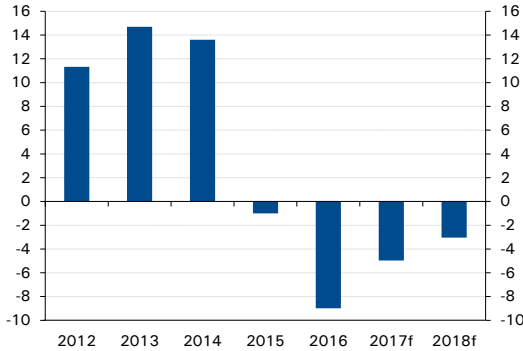
المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

الرسم البياني 5: مؤشر أسعار العقار  
(% النمو السنوي)



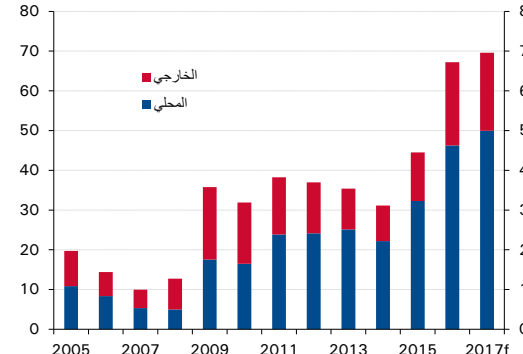
المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 6: الميزان المالي  
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: إيكون تومسون رويترز / تقديرات بنك الكويت الوطني \* تقديرات وتوقعات

الرسم البياني 7: دين الحكومة المركزية  
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: مصرف قطر المركزي / إيكون تومسون رويترز / تقديرات بنك الكويت الوطني

ولكن من المتوقع أن يسجل نمو الناتج المحلي الإجمالي تحسناً كبيراً في العام 2018 ليصل إلى 4.0% مقارنةً بتوقعنا السابق عند 3.1% وذلك بدعم من مشروع محطة برزان للغاز التي من المخطط تشغيلها في نهاية العام الحالي. ومن المحتمل أن تصيف المحطة 5% إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي حين اكتمال التشغيل. وقد تم تأخير المشروع كثيراً وقد يؤثر أي تأخير آخر سلباً على التوقعات. ومن المتوقع أن يشهد إنتاج النفط، الذي يعتبر صغيراً مقارنةً بإنتاج الغاز، ركوداً بشكل عام نتيجة التزام الدول بخفض الإنتاج وفق اتفاقية أوبك التي تم تمديدتها حتى العام 2018. وليس من المحتمل أن يكون لرفع الوقف عن حقل الغاز الشمالي الجديد، الذي استمر اثني عشر عاماً، تأثيراً على النمو في فترة التوقعات.

ومن المتوقع أن يستقر نمو القطاع غير النفطي خلال العام المقبل عند 4.0% وذلك أقل من مستوى التوقعات السابقة البالغ 5.0%. ويعد هذا المعدل أقل من نصف معدل الفترة من العام 2012 حتى العام 2016. وستستمر الأوضاع الاقتصادية معقدة في ظل غياب حل للأزمة الخليجية الحالية، كما من الممكن أن يسبب ذلك المزيد من العثرات إذا تصاعد التوتر السياسي. ومن المتوقع أن تستمر الكثافة السكانية بالتراجع. بالمقابل، لن تتأثر صادرات الغاز الطبيعي (بما فيها الصادرات إلى الإمارات) كما أنه لا يوجد أي مؤشرات لتباطؤ الإنفاق الحكومي على البنية التحتية أكثر مما كان مخططاً له في ظل تراجع أسعار النفط. كما من الممكن أن تقوم الحكومة بتأجيل بعض الإصلاحات التي قد تضرر بالطلب.

أسعار المواد الغذائية ترتفع ولكن معدل التضخم العام يظل متدنياً

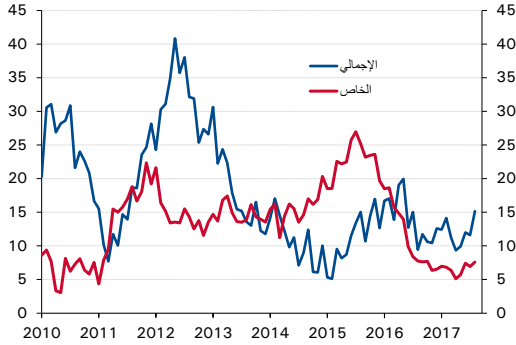
تسببت المقاطعة التجارية في زيادة تضخم أسعار المواد الغذائية إلى 4.5% على أساس سنوي في يوليو من 0.1% في يونيو نتيجة شح معروض السلع وزيادة تكاليف العبور بعد تغيير مسار بعض الموردين. إلا أن التضخم في المواد الغذائية قد تراجع قليلاً في أغسطس إلى 2.8% وتراجع معدل التضخم العام إلى 0.4% على أساس سنوي في أغسطس من 0.2% في يوليو مع تراجع البيانات في معظم المكونات غير الغذائية. ونرى أن ذلك التراجع يعود في الغالب إلى ضعف الطلب نتيجة تدهور بيئة النمو بما فيها تراجع عدد السكان الذي من المحتمل أنه ترك أثراً على الإيجارات السكنية. ولا يزال قطاع العقار السكني ضعيفاً كما هو.

ومن المحتمل أن يتسارع التضخم مستقبلاً ولكن في ظل تدني الأوضاع الاقتصادية فإنه قد يظل عند نسبة أقل من 1% على أساس سنوي لبقية العام 2017 ويبلغ متوسط 0.5% فقط للعام بأكمله. ومن المتوقع أن يصل متوسط التضخم في العام المقبل إلى 2.5% بدعم من تأثيرات قاعدية وقوة طفيفة في النمو وتراجع الدولار الأميركي الذي سيرفع تكاليف الواردات، بالإضافة إلى تطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة 5% في سبتمبر التي من المحتمل أن ترفع معدل التضخم السنوي بواقع 2%.

استمرار سياسة التشديد المالي هذا العام والعجز سيتراجع بفضل ارتفاع عائدات النفط والغاز

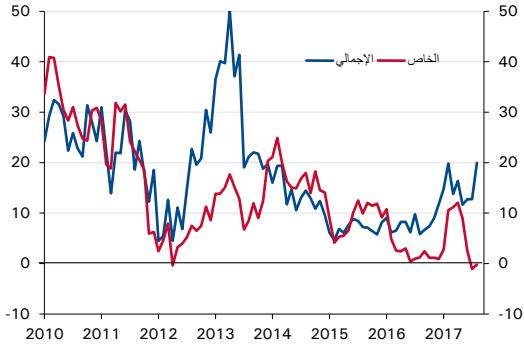
من المتوقع أن يتراجع العجز المالي إلى 5.0% من الناتج المحلي الإجمالي هذا العام من 9.0% من الناتج المحلي الإجمالي في 2016 وذلك نتيجة ارتفاع الإيرادات بنسبة 18% إثر ارتفاع أسعار النفط والغاز (ولكن إنتاج النفط والغاز سيظل راکداً). وتشكل الإيرادات النفطية ما يقارب 85% من إجمالي إيرادات الميزانية. والإجراءات التي من شأنها زيادة الإيرادات الغير نفطية ليست مقررّة حتى العام 2018 وتتضمن هذه الإجراءات فرض الضريبة الانتقائية التي تشكل ما يصل إلى 0.2% من الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى ضريبة القيمة المضافة (بنسبة 1% من الناتج المحلي الإجمالي) التي من المزمع تطبيقها في سبتمبر من العام المقبل.

الرسم البياني 8: نمو الائتمان  
(% النمو السنوي)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 9: نمو الودائع  
(% النمو السنوي)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 10: صافي الإحتياطيات الأجنبية لدى مصرف قطر المركزي  
(مليار دولار)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 11: أسعار فائدة الإنترنت (الكيبور)  
(% - معدل ثلاثة أشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ونقد أن السلطات قد خفضت الإنفاق بنحو 17% في العام 2016 نسبياً بعد احتساب السنة المالية القصيرة في 2015 نتيجة بعض التغييرات في إعداد التقارير، وذلك نتيجة رغبة السلطات في مواجهة العجز الكبير وتعديل أوضاعها وفقاً لبيئة أسعار النفط الجديدة المتدنية. وتضمنت ميزانية العام 2017 المزيد من الخفض في الإنفاق بواقع 2%، إلا أنه ومع الإنفاق الطارئ المتعلق بالأزمة الحالية (بما فيها ارتفاع أسعار الواردات) وأهمية محافظة السلطات على ارتفاع الإنفاق الاستثماري، بالإضافة إلى تحسن وضع الإيرادات نتوقع زيادة طفيفة في الإنفاق بواقع 4% تقريباً. كما نتوقع تقلص العجز بشكل أكبر بواقع 3.0% من الناتج المحلي الإجمالي في 2018 تماشياً مع ارتفاع معتدل في الإنفاق مقابل ارتفاع إيرادات القطاعين النفطي وغير النفطي.

الحكومة لن تصدر أدوات دين جديدة في العام 2017

اعتمدت الحكومة على أدوات الدين لتمويل عجز الميزانية بدلاً من اللجوء لاحتياطياتها الضخمة التي تديرها هيئة الاستثمار القطرية والتي تقدر عند 320 مليار دولار (ما يقارب 200% من الناتج المحلي الإجمالي) في يونيو. واستقر دين الحكومة المركزية الخارجي القائم عند 32 مليار دولار في يونيو (20% من الناتج المحلي الإجمالي للعام 2017) كما بلغ الدين المحلي بما فيه الائتمان المصرفي الممنوح للحكومة 78 مليار دولار (48% من الناتج المحلي الإجمالي). وتفاقت الحكومة إصدار المزيد من أدوات الدين السيادية في العام 2017 بعد أن أصدرت سندات في مايو الماضي بقيمة 9 مليارات دولار، ولكنها اقترضت من البنوك 5 مليارات دولار إضافية.

ولا يزال الدين الحكومي يصنّف بدرجة استثمارية عالية من قبل وكالات التصنيف. إلا أن التصنيف قد تراجع من قبل وكالتي "ستاندرد أن بورز" و "فيتش" إلى (-AA) مع نظرة مستقبلية سلبية مع توقعات بالمزيد من الخفض. وقد ارتفع العائد على السندات الحكومية المستحقة في العام 2026 بعد حدوث الأزمة إلا أنه تراجع حالياً إلى أقل من 3.3%، أي أعلى بقليل من الإصدارات الشبيهة لفترة الاستحقاق ذاتها في السعودية والكويت. كما تراجع الضغط على الريال مع عودة السعر الأجل لعام إلى مستويات ما قبل الأزمة.

نمو الائتمان يتسارع على الرغم من تحديات الأزمة وارتفاع أسعار الفائدة

لم يشهد نمو الائتمان تباطؤاً ملموساً على الرغم من التحديات التي فرضتها الأوضاع الجيوسياسية وأسعار الفائدة المرتفعة. فقد تسارع نمو الائتمان إلى 15.2% على أساس سنوي في أغسطس، أي أعلى من متوسطه للسنة أشهر الأولى من العام الحالي والعام الماضي. وفي المجمل، استقر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص عند 7.6% على أساس سنوي في أغسطس مرتفعاً قليلاً عن إجمالي النصف الأول. وقد يفسر هذا الارتفاع باقتراض الشركات بالعملة الأجنبية لاستبدال خسائر التمويل من الخارج.

بيانات الودائع تعكس توتر الأوضاع بشكل أوضح

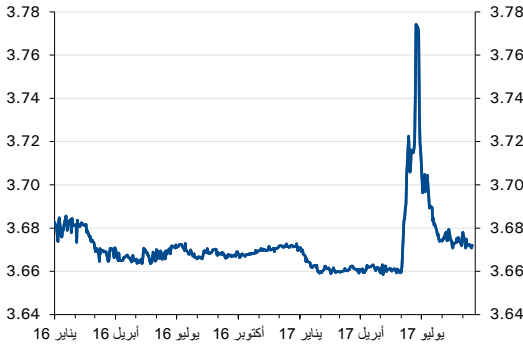
ظهرت آثار الأزمة السياسية في قطر جلياً على بيانات الودائع. بالرغم من ارتفاع نمو الودائع العام إلى 20% على أساس سنوي في أغسطس إلا أن هذا الارتفاع يشي بتفاوت ملحوظ في مختلف القطاعات. فقد تراجعت ودائع القطاع الخاص بواقع 28 مليار ريال قطري في الفترة بين مايو وأغسطس لتتخفص 0.2% على أساس سنوي. وتراجعت ودائع غير المقيمين بصورة أكبر بواقع 36 مليار ريال قطري، ويعود بعض التراجع إلى سحب بعض الأموال من الدول المقاطعة. إلا أن هذه التراجعات قد قابلها ارتفاع كبير في الودائع الحكومية بقيمة 95 مليار ريال وذلك بواقع 70% على أساس سنوي في أغسطس، تماشياً مع محاولة الحكومة في التخفيف من التأثير على

الرسم البياني 12: عوائد السندات القطرية المستحقة في 2026 (%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني 13: سعر الصرف الآجل لفترة 12 شهر (الريال القطري / الدولار الأميركي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني 14: بورصة قطر (مؤشر)



المصدر: إيكون تومسون رويترز

القطاع المصرفي. وبالرغم من عدم توفر البيانات الأخيرة إلا أن صافي الاحتياطات العالمية لدى مصرف قطر المركزي قد شهدت تراجعاً حاداً بواقع 10 مليارات دولار في الفترة بين مايو ويونيو.

أسعار الفائدة في الأسواق ترتفع مع ضيق السيولة

يشهد القطاع المصرفي مؤشرات ارتفاع في الضغوط على السيولة، حيث تشكل الأموال الأجنبية نسبة 32% من إجمالي المطلوبات. وارتفعت أسعار فائدة الإنتربنك لفترة ثلاثة أشهر من 1.94% بحلول نهاية مايو إلى 2.43% في منتصف سبتمبر، بينما ارتفعت الفائدة على أدونات الخزينة لفترة ثلاثة أشهر المصدرة من قبل مصرف قطر المركزي إلى 2.25% في مطلع سبتمبر من 1.85% في يونيو. وقام مصرف قطر المركزي بزيادة ودائعه في البنوك المحلية بواقع 10 مليارات دولار في الفترة بين مايو ويوليو (التي تراجعت إلى 7 مليارات في أغسطس). كما أن عدد من البنوك القطرية تقوم بمباحثات مع مؤسسات ائتمانية خارجية بشأن إصدار سندات أو اكتتابات خاصة. وفي ظل قوة الرسمة في البنوك وتدني القروض المتعثرة وفق المعايير الإقليمية، يظل الخوف بأن تضيق الأوضاع الائتمانية سيؤثر على أرباح القطاع ويتسبب بالمزيد من الضرر على النمو الاقتصادي ويؤثر على مشاريع البنية التحتية.

وارتفعت أسعار الفائدة في الأسواق بتأثير من ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية خلال العام الماضي. وقد رفع مصرف قطر المركزي أسعار الأساسية للفائدة على الائتمان والفائدة على الودائع بواقع 50 نقطة أساس و75 نقطة أساس على التوالي منذ نوفمبر الماضي، تبعاً بعد رفع الفيدرالي الأمريكي أسعار الفائدة. والتوقعات أن الزيادة القادمة في الفائدة الفيدرالية قد لا تحدث قبل العام 2018 ولكن في ظل الأوضاع الصعبة سيتحتم على مصرف قطر المركزي اتباع خطوات الفيدرالي لتجنب المزيد من الضغوط على الريال. ولا يزال تخلي قطر عن ارتباطها بالدولار الأميركي أمراً مستبعداً.

انخفاض الأسهم من جديد نتيجة استبعاد أي صلح قريب للأزمة

بعد تراجع الأسهم بنحو 10% في الأيام التي تلت الحصار في يونيو، سجل المؤشر الرئيسي بعض المكاسب في يوليو، غير أنه بددها بعد ذلك ليتراجع إلى أقل مستوياته منذ خمس سنوات. فقد تراجع المؤشر بواقع 20% منذ بداية السنة المالية لغاية منتصف سبتمبر مقارنة بزيادة طفيفة في منطقة دول مجل التعاون بصفة عامة، حيث عانت البورصة من استبعاد حدوث أي صلح سريع للأزمة وابتعاد المستثمرين بعد خفض التصنيفات من قبل الوكالات وذلك إضافة إلى تدني أسعار النفط الذي لا يزال يؤثر على معنويات السوق.

## Head Office

**Kuwait**  
National Bank of Kuwait SAKP  
Abdullah Al-Ahmed Street  
P.O. Box 95, Safat 13001  
Kuwait City, Kuwait  
Tel: +965 2242 2011  
Fax: +965 2259 5804  
Telex: 22043-22451 NATBANK  
[www.nbk.com](http://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

**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**  
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

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

## NBK Capital

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