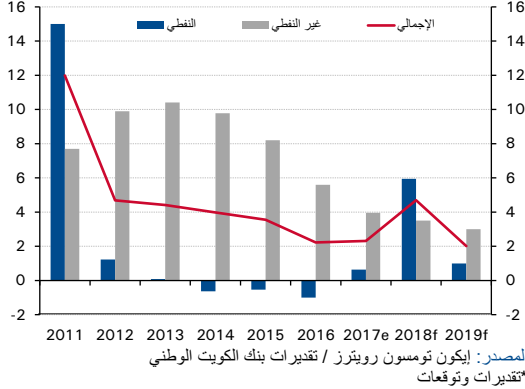


< دانييل كاي
مدير أبحاث الاقتصاد الكلي
+965 2259 3136, danielkaye@nbk.com

الاقتصاد الكلي

النمو غير النفطي في قطر يستمر بالتراجع على إثر الازمة الدبلوماسية

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% النمو السنوي)



الآفاق والتوقعات

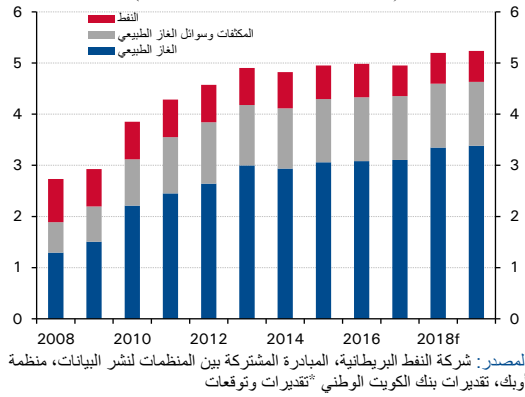
- توقعات بتسارع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ٣,٥% في ٢٠١٨ من ١,٢% في ٢٠١٧ نتيجة إطلاق مشروع حقل برزان للغاز الذي سيضيف ٤% لإجمالي ناتج القطاع النفطي في قطر.
- النمو غير النفطي سيظل تحت العديد من الضغوط نظراً لاستمرار الازمة الدبلوماسية وانقطاع الاستثمار والتجارة وبيئة الأعمال. في حين أن الصدمة الأولى للاقتصاد قد مرت، فإن تطور النزاع يمثل خطراً سلبياً على النمو.
- تدفقات القطاع المالي تشهد استقراراً نتيجة ارتفاع نمو الإيداعات على إثر ضخ السلطات الأموال، والسياسية المالية ستكون بحاجة لرفع الفائدة لدعم ارتباط سعر الصرف، إلا أن أي ارتفاع للفائدة قد يزيد من مخاطر الائتمان في الوقت الذي يعد الاقتصاد في أمس الحاجة للدعم. ميزانية العام ٢٠١٨ تخصص خطأ لتأمين الغذاء والملاعب الرياضية ولكنها لن تساهم كثيراً في إنعاش الاقتصاد، وتراجع العجز المالي إلى ٣% من الناتج المحلي الإجمالي سيسهل التحكم به.

تباطؤ النمو في ٢٠١٧ على خلفية استمرار الأزمة الخليجية

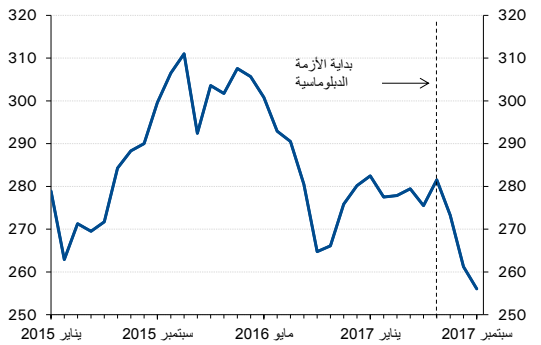
فمننا بخفض توقعاتنا لمعدل نمو الاقتصاد للعام ٢٠١٨ إلى ٣,٥% من ٤,٠% سابقاً على إثر التراجع المستمر الناتج عن استمرار الأزمة السياسية ومن غير ظهور أي بوادر لحلها. ويبقى هذا النمو متسارعاً من النسبة المتوقعة للعام ٢٠١٧ البالغة ١,٢% بدعم من إطلاق مشروع حقل برزان الذي طال انتظاره. فمن المتوقع أن يساهم هذا المشروع في إنعاش نمو القطاع النفطي الحقيقي بواقع ٤%، ولكن لا تزال هنالك بعض المخاوف على إثر تأخر المشروع واستمرار الأزمة القطرية.

وقد تم خفض النمو غير النفطي للعام ٢٠١٨ إلى ٣,٠% من ٤,٠% سابقاً وأقل من النسبة المتوقعة للعام ٢٠١٧ البالغة ٣,٥%. وقد تلاشت الصدمة الأولى التي واجهها الاقتصاد القطري في يونيو على إثر المقاطعة الدبلوماسية، وعادت الواردات إلى مستوياتها لما قبل الأزمة، كما تم استحداث العديد من الطرق التجارية الجديدة وشهدت التدفقات الاستثمارية استقراراً، إلا أن الاقتصاد ما زال يواجه بعض الضغوط. فقد تأثرت أرباح الشركات وهبطت أسعار الأسهم والعقار وتسببت صعوبة الأوضاع التمويلية في الضغط على البنوك وارتباط العملة.

الرسم البياني ٢: إنتاج النفط والغاز (مليون برميل من النفط أو ما يساويه يومياً)



الرسم البياني ٣: مؤشر أسعار العقار (مؤشر)



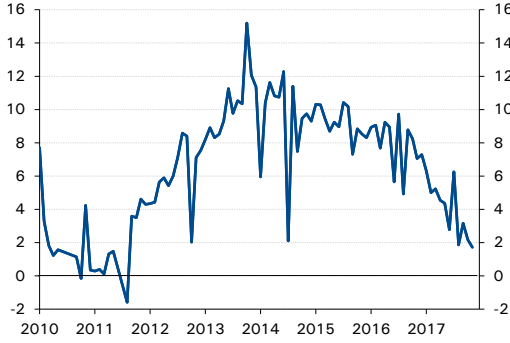
المصدر: مصرف قطر المركزي

جدول ١: التوقعات الاقتصادية

	٢٠١٦	*٢٠١٧	*٢٠١٨	*٢٠١٩
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	١٥٢,٥	١٦١,٤	١٦٩	١٧٦,٣
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٢,٢	١,٢	٣,٥	٢,٠
- القطاع النفطي	١,٠	١,٠	٤,٠	١,٠
- القطاع غير النفطي	٥,٦	٣,٥	٣,٠	٣,٠
التضخم	٢,٧	٠,٥	٢,٥	٢,٥
الميزانية	٩,٠	٥,٠	٣,٠	٢,٠
النسبة من الناتج المحلي (%)				

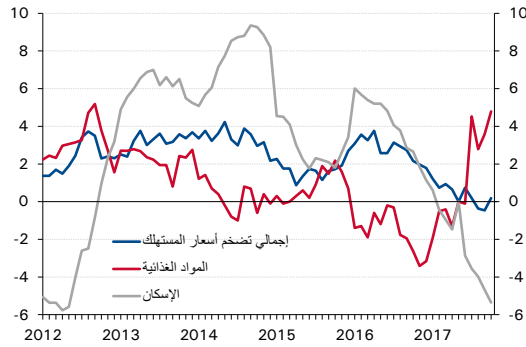
المصدر: مصادر رسمية، * تقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٤: نمو الكثافة السكانية
(% النمو السنوي)



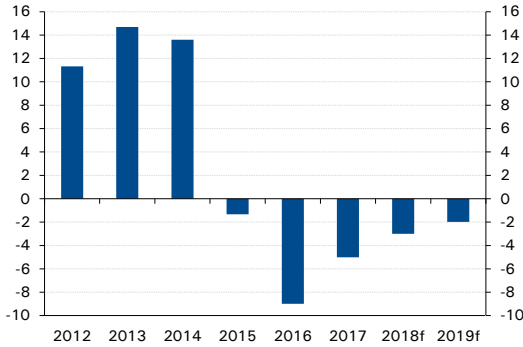
المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

الرسم البياني ٥: مؤشر أسعار المستهلك
(% النمو السنوي)



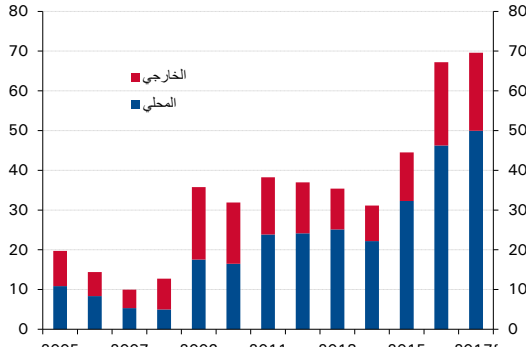
المصدر: إيكون تومسون رويترز

الرسم البياني ٦: الميزان المالي
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: إيكون تومسون رويترز وبنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٧: دين الحكومة المركزية
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



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

وتأثرت أيضاً السياحة والكثافة السكانية بشكل كبير. فقد ارتفعت نسبة السكان المقيمين بواقع ٣٪ منذ بداية السنة خلال نوفمبر مقارنة بنسبة الفترة ذاتها خلال السنوات الخمس الماضية البالغة ٧٪ إلى ١١٪. وقد تراجع نمو نسبة السكان إلى ١,٧٪ على أساس سنوي فقط مسجلة أبطأ وتيرة لها منذ العام ٢٠١١ إلا أنها استمرت بالتراجع على مدى السنوات الماضية. وتراجعت نسبة القادمين إلى قطر بواقع ٣٢٪ على أساس سنوي في أكتوبر وبواقع ٧٤٪ على أساس سنوي من دول مجلس التعاون الخليجي. ومن المحتمل أن يستمر هذا التراجع إذا ما تم بقاء الأزمة دون حل قريب.

من جانب آخر، لم تتأثر إيرادات النفط والغاز بالأزمة، والتي تعد أكبر مصادر الإيرادات الحكومية ومن ضمنها إيرادات الغاز الذي ينقل عبر خط أنابيب "دولفن" إلى الإمارات. كما باعت الحكومة مؤخراً حصصها في مختلف الشركات الخارجية لإنعاش الإيرادات المالية. وقد ساهمت أيضاً خطط مشاريع البنية التحتية في دعم النشاط الاقتصادي التزاماً من السلطات بالاستعداد لبطولة كأس العالم في ٢٠٢٢ بالإضافة إلى المشاريع التي تتضمنها رؤية العام ٢٠٣٠ وتشمل المتر للمعام ٢٠١٩ ومشروع قطار النقل الخفيف في لوسيل للعام ٢٠٢٠ وملاعب بطولة كأس العالم. في الوقت نفسه، هنالك المزيد من الخطط بشأن إعادة تطوير حقل الغاز الشمالي بعد رفع الوقف الذي دام ١٢ عاماً، إلا أن أثره سيكون خارج نطاق توقعاتنا. كما تقوم السلطات أيضاً بالانتهاء من خطة التنمية الخمسية لـ ٢٠١٧ حتى ٢٠٢٢.

التضخم متديناً والتوقعات تتأثر بضرورية القيمة المضافة المحتملة

وقد تقلص التضخم في الأسعار في أغسطس وسبتمبر لأول مرة منذ العام ٢٠١١ حيث كان متديناً منذ النصف الأول من العام ٢٠١٧ ويقدر عند ٠,٤٪ لعام ٢٠١٧ بأكمله. وقد كان تراجع مكون خدمات المساكن المحرك الأول للضغوطات على الأسعار، والذي شهد تراجعاً كبيراً منذ فصل الصيف. كما تراجع أيضاً التضخم الأساس عند ٠,٨٪ في ٢٠١٧ نظراً لاستمرار قوة العملة المرتبطة بالدولار وتدني النمو. وبينما ارتفعت أسعار الغذاء نتيجة الخلاف الدبلوماسي إلا أن هذا الارتفاع لم يشكل خطراً كبيراً.

ومن المخطط فرض ضريبة القيمة المضافة في أواخر العام ٢٠١٨ والتي قد تضيق ٢٪ لنسبة التضخم السنوي. وقد قمنا باحتساب ذلك في توقعاتنا، إلا أن مع غياب التوقعات والحاجة لدعم الاقتصاد والعجز المالي، فيبدو أنه سيتم تأجيلها. ونتوقع أن يتسارع التضخم إلى ٢,٥٪ في ٢٠١٨ نتيجة تأثيرات قاعدية وتلاشي الضغوط من سعر الصرف وضريبة القيمة المضافة المحتملة.

توقعات بارتفاع معتدل في الإنفاق في الموازنة خلال ٢٠١٨ والعجز قد يتراجع

لقد ظل العجز المالي عند مستوى يسهل التحكم به وأقل بكثير من دول مجلس التعاون الخليجي. إذ يقدر أن العجز المالي قد تراجع إلى ٥٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠١٧ من ٩٪ العام الماضي ومع ارتفاع الإيرادات نتيجة ارتفاع أسعار النفط والغاز على أساس سنوي مقابل الارتفاع البسيط في الإنفاق الحكومي. ولم تتأثر الصادرات النفطية بالخلاف الدبلوماسي، فقد شكلت ما يقارب ٨٥٪ من إيرادات الميزانية. ونقدر خفض الإنفاق بنحو ١٧٪ في ٢٠١٦ مما ساهم في الحد من نمو العجز وتسبب في الوقت نفسه في بطئ الاقتصاد.

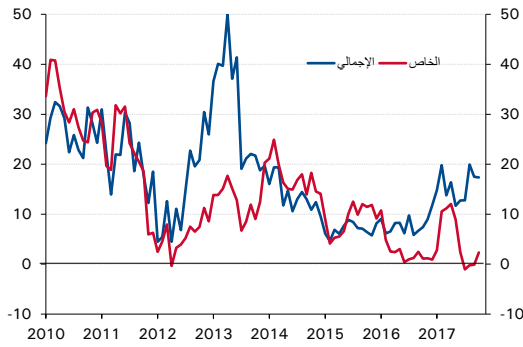
وتشير ميزانية العام ٢٠١٨ إلى ارتفاع الإنفاق بواقع ٢٪ بما فيها مشاريع تأمين الغذاء في ظل الحصار التجاري ونمو الرواتب الذي ينعكس على إنشاء مدارس ومستشفيات جديدة. ولكننا نتوقع أن يحقق الإنفاق قفزة كما هو الحال قبل عامين. كما سيشكل الإنفاق الرأسمالي ما يقارب نصف المصروفات وسيخصص ١١ مليار ريال للمشاريع الرياضية والتي أهمها الملاعب استعداداً لبطولة كأس العالم ٢٠٢٢.

الرسم البياني ٨: العوائد على السندات الحكومية للعام ٢٠٢٦ (%)



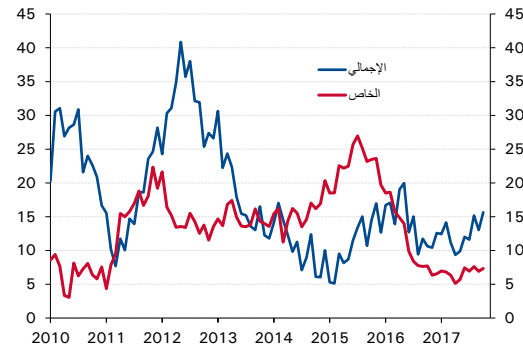
المصدر: إيكون تومسون رويترز

الرسم البياني ٩: نمو الودائع (%) (النمو السنوي)



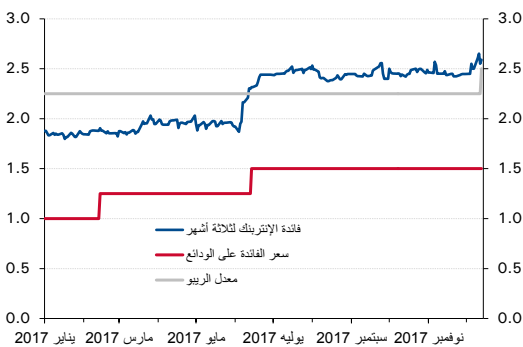
المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١٠: نمو الائتمان (%) (النمو السنوي)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١١: أسعار الفائدة وفائدة الإئتميتك (%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

ومن جانب الإيرادات، تم احتساب فرض ضريبة القيمة المضافة والضريبة غير المباشرة في أواخر عام ٢٠١٨، حيث قد يضيف إجمالهما ما لا يقل عن ١٪ من الإيرادات من الناتج المحلي الإجمالي. ولكن مع رغبة السلطات في دعم الاقتصاد، من المحتمل جداً أن يتم تأجيل هذه الضرائب. ومن المتوقع أن يتراجع صافي العجز إلى ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي في ٢٠١٨ وإلى ٢٪ في ٢٠١٩، وذلك إذا استمر ثبات أسعار النفط والغاز.

الدين الحكومي يستمر بالارتفاع وعوائد السندات لا تزال متدنية

بالرغم من بعض التوقعات بتوجه الحكومة نحو إصدار سندات سيادية في أواخر ٢٠١٧، تجنبت السلطات استخدام أسواق الدين العالمية منذ إصدار سندات السيادية الضخمة في مايو ٢٠١٦ بقيمة ٩ مليارات دولار، ولكنها رفعت بالمقابل نسبة اقتراضها من البنوك المحلية حتى بلغت ٨٧ مليار دولار في أكتوبر من ٧١ مليار دولار في نهاية ٢٠١٦. ومن المتوقع أن يستقر إجمالي الدين الحكومي عند مستوى يقارب ١٢٠ مليار دولار في نهاية ٢٠١٧ أو ما نسبته ٧٤٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالعديد من دول مجلس التعاون الخليجي.

وقد تم تخفيض التصنيف الائتماني للحكومة مرة واحدة من قبل وكالات التصنيف الرئيسية خلال عام ٢٠١٧، حدث إحداها قبل بدء الأزمة الدبلوماسية. غير أن التصنيف العام لا يزال عند درجة عالية تعادل مستوى AA- مما يعكس أن العجز المالي يمكن إدارته نسبياً، بالإضافة إلى المركز القوي للأصول. وبلغ العائد على سندات الحكومة لعام ٢٠٢٦ التي كانت سابقاً واحدة من أكثر العوائد أماناً في المنطقة حوالي ٣,٦٪ في أوائل ديسمبر، حيث ارتفعت من حوالي ٣,٢٪ قبل الأزمة وما يعادل علاوة بقيمة ١٠-٣٠ نقطة أساس مقابل عوائد سندات الكويت والسعودية وأبوظبي.

تدفقات الودائع تستقر بعد الصدمة الأولى من الأزمة

استقرت تدفقات القطاع المصرفي نسبياً بعد الصدمة الأولى التي تلقتها على أعقاب الأزمة الخليجية. فقد تراجعت ودائع غير المقيمين بما فيها الودائع من دول مجلس التعاون الخليجي بواقع ١٣ مليار ريال (٢٥٪) في الفترة ما بين مايو وأكتوبر، بينما تراجعت أيضاً ودائع القطاع الخاص في تلك الفترة. إلا أن ذلك قابله تدفقات من الودائع الحكومية بقيمة ٢٧ مليار دولار تماشياً مع رغبة السلطات في دعم استقرار القطاع المصرفي. وقد أدى ذلك إلى ارتفاع نمو عام للودائع إلى نسبة إجمالية قوية بلغت ١٧٪ في أكتوبر على أساس سنوي، وتبعتها ودائع القطاع الخاص في سبتمبر كما تراجعت وتيرة السحب من ودائع غير المقيمين. ولكن لا يزال هنالك احتمال باستمرار التمويل الحكومي إذا ما اقتضت الحاجة.

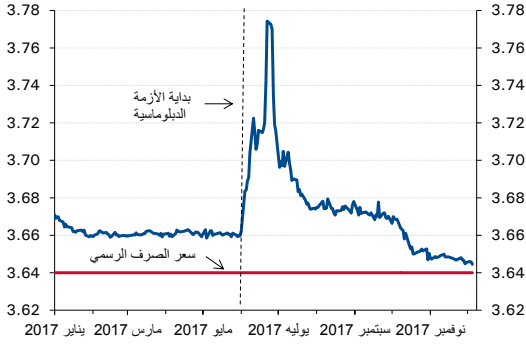
نمو الائتمان يتسارع بدعم من القطاع الحكومي

حافظ نمو الائتمان على قوته ليصل إلى أعلى مستوى له منذ أكثر من عام عند ١٦٪ على أساس سنوي وذلك بالرغم من تدني البيئة التشغيلية. وجاء معظم هذه الزيادة من الائتمان الممنوح للقطاع الحكومي الذي ارتفع بواقع ٦١٪ على أساس سنوي في أكتوبر وشكل ٢٢٪ من إجمالي الائتمان مقارنة بـ ١٦٪ العام الماضي. وجاء الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بالمقابل أضعف ولكن مستقراً عند مستوى يقارب ٧٪ على أساس سنوي منذ بداية الأزمة الخليجية. وقد يؤدي الانكشاف الكبير للقطاع الحكومي إلى الحد من أي ارتفاع في المخاطر الائتمانية ولكنه قد يحد في نهاية الأمر من التمويل للقطاع الخاص.

أسعار الفائدة في الأسواق ترتفع مع ضيق السيولة

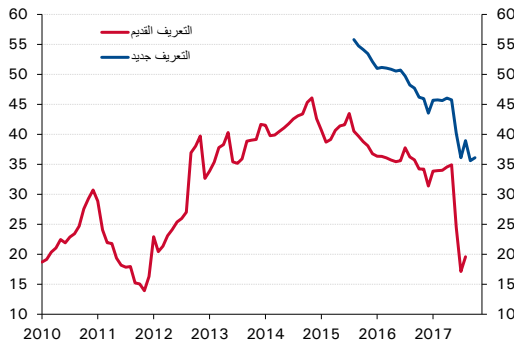
ساهم ضخ الودائع من الحكومة والبنك المركزي في التخفيف من ضغوط السيولة المصرفية التي ظهرت نتيجة خروج الودائع الأجنبية. وقد ارتفع سعر فائدة

الرسم البياني : سعر الصرف الآجل لفترة ١٢ شهر
(ريال قطري / دولار أميركي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ١٣ : صافي الإحتياطيات الأجنبية لدى مصرف قطر المركزي
(الريال القطري / الدولار الأميركي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم ومصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١٤ : بورصة قطر
(مؤشر)



المصدر: إيكون تومسون رويترز

الإنترنت لفترة ثلاثة أشهر بواقع أكثر من ٥٠ نقطة أساس إلى ٢,٥٪ منذ النصف الأول من العام ٢٠١٧، إلا أن معظم هذه الزيادة جاءت من ارتفاع الفائدة الأساسية بعد رفع الفائدة الفيدرالية. ويذكر أن الزيادة منذ مايو كانت أعلى من دول مجلس التعاون الخليجي بنحو ٢٠ إلى ٥٠ نقطة أساس.

رفع مصرف قطر المركزي سعر إعادة الشراء بواقع ٢٥ نقطة أساس إلى ٢,٥٪ في ديسمبر بعد آخر رفع في الفائدة الفيدرالية، بينما ترك أسعار الفائدة الأخرى دون تغيير. ونتوقع أن تُرفع الفائدة الفيدرالية مرتين في كل من ٢٠١٨ و ٢٠١٩. ومن المتوقع أن يتبع مصرف قطر المركزي هذه الخطوة في ظل الأوضاع الحالية لتجنب الضغوط على الريال وارتباطه بالدولار. إلا أن ارتفاع الفائدة قد يزيد من مخاطر الائتمان في الوقت الذي يعد الاقتصاد في أمس الحاجة للدعم.

لا يزال سوق العملات يواجه العديد من الضغوط، إذ واجه الكثير من المستثمرون صعوبة في الحصول على الدولار الأميركي بسعر الارتباط الرسمي البالغ ١ دولار مقابل ٣,٦٤ ريال في السوق المحلية، لاسيما وأن مصرف قطر المركزي قد استمر في ضمان حصول المستثمرين على سعر الصرف الرسمي. وتحسنت السيولة منذ ذلك الحين، مع تراجع الفارق بين سعر صرف الريال المحلي والخارجي واقترب سعر الصرف الآجل لعام واحد من سعر الصرف الرسمي بعد أن بلغ قيمة متدنية في يونيو تصل إلى ٣,٦٪.

وما زال التخلي عن الارتباط بالدولار أمراً مستبعداً نظراً لما قد يخلفه ذلك من تكاليف. كما أن السلطات لديها احتياطات مالية كافية. حيث رغم تراجع الاحتياطات الأجنبية لدى مصرف قطر المركزي من ٤٦ مليار دولار في مايو إلى ٣٦ مليار دولار في أكتوبر (وفق المفهوم الجديد) إلا أنها استقرت حالياً ولا تزال تساوي ما قيمته ٧ أشهر من الواردات، والذي يعد أعلى من المستويات المعتادة. ولا يشمل ذلك الأصول السيادية لدى هيئة الاستثمار القطرية والتي تقدر عند ٣٠٠ مليار دولار.

البورصة ترتفع من أقل مستوياتها منذ سبع سنوات

واصل المؤشر الرئيسي في بورصة قطر تراجعته في الأشهر الماضية، وانخفض في منتصف ديسمبر بواقع ٢٣٪ منذ بداية السنة وبواقع ١٩٪ منذ بداية الأزمة الخليجية في يونيو. ويأتي ذلك مقابل التغير منذ بداية السنة بواقع ٤+٪ إلى -١٢٪ في دول مجلس التعاون الخليجي، كما يعني ذلك تدني البورصة إلى مستوى قريب من أدنى مستوياتها منذ سبع سنوات في نوفمبر. ويعكس تدني الأداء التدفقات الخارجية من الاستثمارات الأجنبية وأثر الأزمة على الاقتصاد وأرباح الشركات بالإضافة إلى زيادة المخاوف الإقليمية والمخاطر الجيوسياسية في ظل تدني أسعار النفط.

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

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 3885888

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