

## استثمارات البنية التحتية تساهم في دفع عجلة النمو في ظل تحسن الأوضاع المالية

### أبرز النقاط

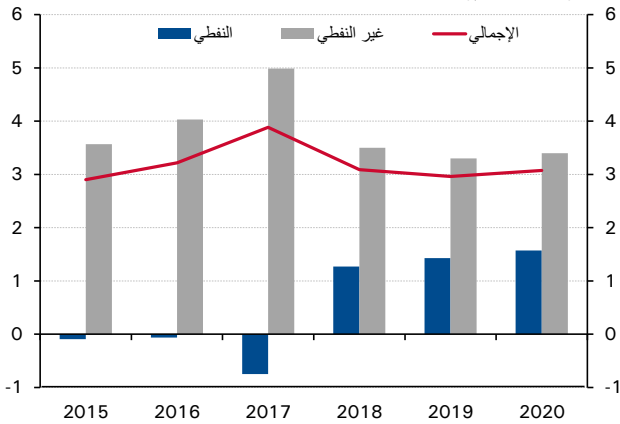
- توقعات بنمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ٣% في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠١٩ بدعم من تزايد الإنفاق على مشاريع البنية التحتية، التي قد يتم تمويل بعض منها من خلال حزمة الدعم المالي الخليجية.
- من المنتظر ارتفاع معدل التضخم إلى ٣,٥% في العام ٢٠١٩ على خلفية تطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥%، قبل أن يتراجع إلى حوالي ٢,٠% في العام ٢٠٢٠ مع تلاشي تأثير الضريبة.
- من المتوقع أن يتقلص عجز الموازنة تدريجياً من ٨% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨ إلى ٤,٦% بنهاية العام ٢٠٢٠، مع زيادة معايير التحفظ المالي وارتفاع الإيرادات غير النفطية.
- النمو الائتماني قد يواصل انتعاشه، بدعم من تزايد أنشطة قطاع البناء والتشييد.

وفي إطار خططها الساعية لتوسعة أعمال قطاع النفط، افتتحت البحرين والسعودية خط أنابيب بحري جديد يربط بين البلدين لنقل ٣٥٠ ألف برميل يومياً. ويحل الخط الجديد محل الخط القديم المتهاك البالغ سعته ٢٣٠ ألف برميل يومياً لتوصيل الخام المستورد إلى مصفاة سترة بالمملكة، بطاقة معالجة تصل إلى ٢٦٧ ألف برميل يومياً. كما يتم العمل أيضاً على توسعة الطاقة الإنتاجية للمصفاة لتصل إلى ٤٠٠ ألف برميل يومياً بحلول العام ٢٠٢٢.

ومن المقرر أيضاً أن تستفيد أنشطة القطاع النفطي من قيام البحرين في العام ٢٠١٨ بإنشاء صندوق للطاقة بقيمة مليار دولار من مستثمرين محليين ودوليين. وسوف يوجه الصندوق استثماراته نحو قطاعي النفط والغاز في المملكة، والتي تشمل الحقول المكتشفة حديثاً. وسوف يترتب على ذلك تسجيل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للقطاع النفطي نمواً بنسبة ١,٤% و ١,٦% في عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ على التوالي، على أن يتراوح معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في حدود ٣% تقريباً في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠١٩.

### الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% النمو السنوي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

### الإنفاق على مشاريع البنية التحتية يساهم في دعم النمو الاقتصادي

من المتوقع أن يواصل القطاع غير النفطي دعم نمو الاقتصاد البحريني على خلفية تزايد معدلات الإنفاق على مشاريع البنية التحتية والتي سيتم تمويل بعضها من خلال حزمة الدعم المالي الخليجي، التي تم الاعلان عنها مؤخراً بقيمة تصل إلى ١٠ مليارات دولار في هيئة قروض وودائع ومنح. وقد تساهم تلك المبالغ التي سيتم صرفها على عدة دفعات خلال السنوات الخمس المقبلة في تمويل مشاريع البنية التحتية الكبرى مثل مشروع توسعة مطار البحرين الدولي لزيادة طاقته الاستيعابية من المسافرين، بهدف دعم قطاع السياحة، والذي تصل تكلفته الاجمالية إلى مليار دولار. هذا إلى جانب مشروع تطوير شركة نفط البحرين وتوسعة خطوط إنتاج شركة المنيوم البحرين (ألبا). ومن المقرر أن توتي تلك المشاريع ثمارها من خلال تحقيق عائدات مالية جيدة وتوفير فرص عمل بما يعوض بعضاً من الأثر السلبي المنعكس على الطلب المحلي جراء تنفيذ تدابير التقشف المالي.

وقد تصاعدت المخاوف خلال الفترة الماضية بشأن ارتفاع مستويات الدين وقدرة المملكة على الوفاء بالتزاماتها المالية منذ يونيو الماضي وسط تزايد عمليات بيع مكثفة للسندات الحكومية وارتفاع علاوة المخاطرة وزيادة الضغط على الدينار البحريني في أسواق العملات الأجنبية. وفي الوقت الذي كانت البحرين تواجه إمكانية عدم الحصول على التمويل اللازم، نظراً للارتفاع الشديد في تكاليف الإقراض، أعلنت السعودية والكويت والإمارات تقديم حزمة دعم مالي متكاملة للمملكة، الأمر الذي ساهم في تهدئة أوضاع الأسواق المتوترة.

### الجدول ١: أهم المؤشرات الاقتصادية

السنة	٢٠١٧	٢٠١٨*	٢٠١٩*	٢٠٢٠*
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (مليار دولار)	٣٥	٣٨	٤٠	٣٩
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٣,٩	٣,٨	٣,٨	٣,١
النقطة	٠,٧	٠,٣	٠,٨	١,٦
غير النفطية	٠,٥	٤,٧	٤,٥	٣,٤
التضخم	١,٤	٢,٥	٣,٥	٢,٠
الميزانية	١١,٦	٩,٣	٧,٦	٤,٦
	% من الناتج المحلي الإجمالي			

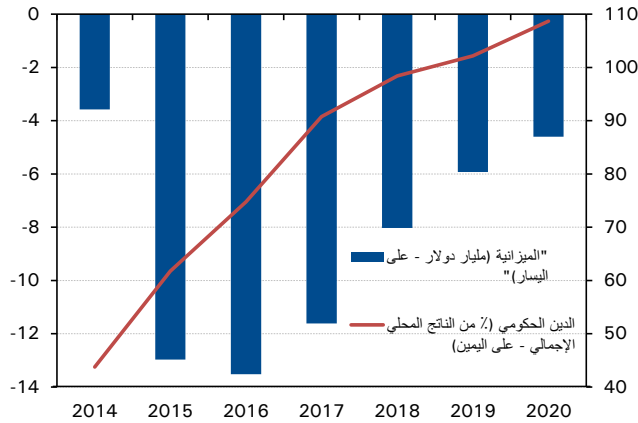
المصدر: مصادر رسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الدعم المالي للبحرين، لذا يبدو أن تقديم المساعدات المالية يتوقف على اتخاذ المملكة لمعايير تشفوية، الأمر الذي من شأنه تسريع إجراءات بعض الإصلاحات المالية والاقتصادية المتأخرة والتي سبق اقتراحها كجزء من رؤية المملكة الاقتصادية ٢٠٣٠. وفي واقع الأمر، أقرت الجهات التشريعية مشروع قانون ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥% وتعديل قانون التقاعد بعد أيام معدودة من الإعلان عن حزمة الدعم وإطلاق برنامج التوازن المالي.

وقد مهد إقرار قانون ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥% الطريق لفرض الضرائب للمرة الأولى ابتداءً من العام ٢٠١٩، في حين أن إقرار تعديلات قانون التقاعد من شأنه المساهمة في تقليص مكافآت التقاعد المقدمة للوزراء وأعضاء مجلس النواب والمجالس البلدية.

ويستهدف برنامج التوازن المالي زيادة الإيرادات غير النفطية بنسبة تتراوح ما بين ٢-٢,٥% من الناتج المحلي الإجمالي، ولا سيما من خلال طرح ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥%. إلا أنه على الرغم من ذلك، من غير المتوقع أن تحقق ضريبة القيمة المضافة أكثر من ١٨٨,٥ مليون دينار بحريني (٥٠٠ مليون دولار) أو حوالي ١% من الناتج المحلي الإجمالي، لذا ستحتاج الحكومة إلى تأمين مصادر بديلة للدخل غير النفطية. وعلى الرغم من ذلك، فإنه من المقرر أن يتقلص عجز الموازنة إلى نسبة ٥,٩% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٩ وإلى نسبة ٤,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٢٠.

### الرسم البياني ٣: الميزانية والدين الحكومي



المصدر: وزارة المالية البحرينية ومعهد التمويل الدولي وتقديرات بنك الكويت الوطني

### انتعاش القطاع الخاص يشهد نمواً قوياً على خلفية القروض المقدمة للشركات

شهد انتعاش القطاع الأعمال نمواً قوياً بمعدل ١٢,٣% على أساس سنوي منذ بداية العام الحالي حتى أكتوبر، متخطياً بذلك معدل النمو السنوي البالغ ٤,١% الذي تم تسجيله في العام ٢٠١٧. ويعزى هذا الزخم بشكل أساسي إلى زيادة نشاط الإقراض لقطاعي البناء والتصنيع. وبلغ إجمالي النمو الائتماني للقطاع الخاص، والذي يشمل القروض الشخصية، أعلى مستوياته منذ أكثر من ست سنوات، وصولاً إلى ١٠,٨% في أكتوبر.

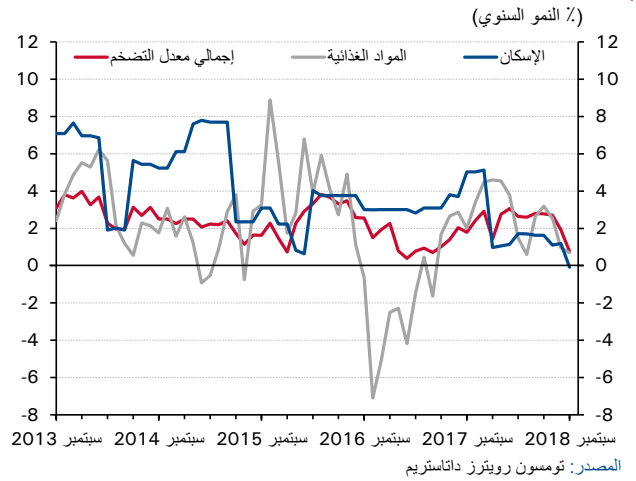
كما سجلت ودائع القطاع الخاص نمواً أقل من نمو معدلات الائتمان. ففي أعقاب بلوغه أدنى المستويات في شهر أغسطس، بلغ معدل النمو ١,٥% على أساس سنوي في أكتوبر. وقد أدى ضعف نمو الودائع في تراجع نمو عرض النقد بمفهومه الضيق (ن) في العام ٢٠١٨، كما اتخذ عرض النقد بمفهومه الواسع (ن٢) اتجاهها تراجعياً.

وعلاوة على ذلك، من المتوقع أن يستفيد قطاع الخدمات المالية، ثاني أكبر القطاعات الاقتصادية بعد النفط، من المبادرات والإصلاحات الحكومية خاصة في مجال ابتكارات التكنولوجيا المالية. كما تعد تكلفة ممارسة الأعمال في هذا القطاع منخفضة نسبياً وفقاً للمعايير الإقليمية، حيث تقل بنسبة ٤٠% مقارنة بدبي. لذا تتبوء المملكة مكانة تنافسية جيدة في هذا المجال. ومن المتوقع أن يبلغ النمو الحقيقي للقطاع غير النفطي ٣,٤% على أساس سنوي في العامين المقبلين.

### ضريبة القيمة المضافة تدفع معدلات التضخم نحو الارتفاع في ٢٠١٩

ومن المتوقع أن يرتفع معدل التضخم لمؤشر أسعار المستهلك من ٢,٥% في العام ٢٠١٨ إلى ٣,٥% في العام ٢٠١٩، الأمر الذي يعزى إلى استحداث ضريبة القيمة المضافة العام المقبل. إلا أنه من المتوقع أن تتراجع معدلات التضخم فيما بعد لتصل إلى ٢,٠% في العام ٢٠٢٠ مع تلاشي تأثير استحداث ضريبة القيمة المضافة. كما يتوقع أن يظل التضخم في أسعار المواد الغذائية وتكاليف السكن معتدلاً.

### الرسم البياني ٢: التضخم في أسعار المستهلك حسب القطاع



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

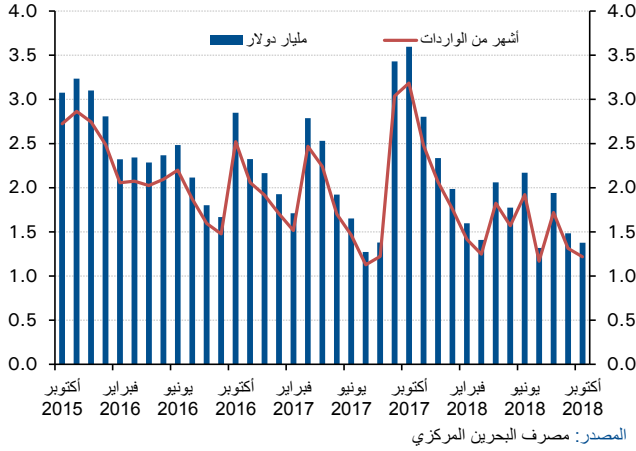
### تراجع تدريجي في عجز الموازنة على خلفية التحفظ المالي وارتفاع الإيرادات غير النفطية

وتشير التقديرات إلى أن عجز الميزانية سيتقلص تدريجياً تماشياً مع "برنامج التوازن المالي" الذي تبنته البحرين، وهو عبارة عن سلسلة من الإصلاحات التي تهدف إلى خفض العجز المالي بحلول العام ٢٠٢٢ من التقديرات الحالية البالغة ٨% من الناتج المحلي الإجمالي حتى الوصول إلى ميزانية بلا عجز وتخفيض مستوى الدين العام من نسبته الحالية في حدود ٩٠% من الناتج المحلي الإجمالي إلى ٨٢% من الناتج المحلي الإجمالي.

ومن خلال برنامج التوازن المالي، تعززت البحرين توفير حوالي ٨٠٠ مليون دينار بحريني (٢,١ مليار دولار) على مدى السنوات الخمس المقبلة من خلال ستة مبادرات تتمثل فيما يلي: (١) تقليص المصروفات التشغيلية الحكومية، (٢) طرح برنامج التقاعد الاختياري لموظفي الحكومة، (٣) زيادة كفاءة هيئة الكهرباء والماء لتحقيق التوازن بين إيراداتها ومصروفاتها بحلول العام ٢٠٢٢ عن طريق تعديل التعريفات، (٤) تعزيز كفاءة وعدالة الدعم الحكومي المباشر للمواطنين ذوي الدخل المنخفض إلى المتوسط، (٥) تحسين كفاءة الإنفاق الحكومي، (٦) تسهيل الإجراءات الحكومية وتعزيز المساءلة داخل الدوائر الحكومية وزيادة الإيرادات غير النفطية.

وقد تم إطلاق البرنامج فور إعلان دول مجلس التعاون الخليجي عن تقديم حزمة

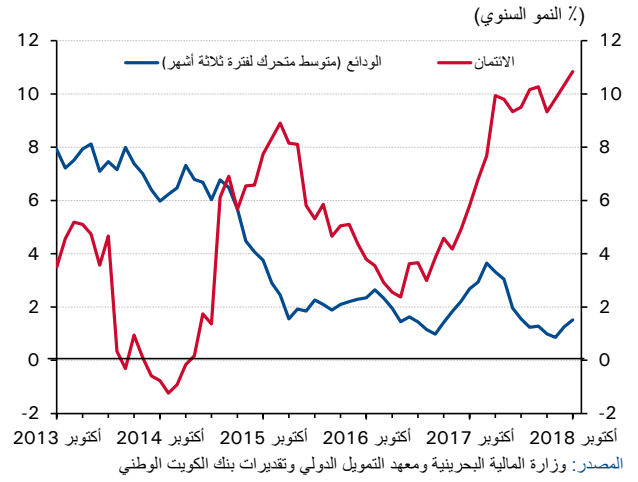
الرسم البياني ٥: احتياطات العملة الأجنبية لمصرف البحرين المركزي



#### مستقبل البحرين الاقتصادي يبدو واعداً، مع وجود بعض المخاطر

في حين تعد الإصلاحات المقترحة ضمن برنامج التوازن المالي وبصفة أشمل ضمن رؤية البحرين الاقتصادية للعام ٢٠٣٠ طموحة وحساسة من الناحية الاجتماعية والسياسية، إلا أن المؤشرات ترجح التزام السلطات بالمضي قدماً نحو تطبيق الإصلاحات المعلنة. ومع ربط استلام دفعات حزمة الدعم المالي الخليجية بالإصلاحات المالية وتحسين مؤشرات الأداء المالي للمملكة، تقل احتمالية التراجع عن جهود الإصلاح. حيث سيساهم إحداث تقدم ملموس في إنجاز تلك الإصلاحات في إرسال إشارات إيجابية إلى المستثمرين. إلا أنه على الرغم من ذلك، يجب أن تتم تنفيذ الإصلاحات بوتيرة معتدلة وعناية فائقة، حتى لا تؤثر سلباً على الطلب المحلي.

الرسم البياني ٤: الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ونمو الودائع



#### الاحتياطات الأجنبية تقع تحت ضغوط ارتفاع العجز المالي والحساب الجاري

يواصل ارتفاع كل من مستويات العجز المالي والحساب الجاري الخارجي في الضغط على احتياطات العملة الأجنبية. حيث يقدر عجز الحساب الجاري حالياً بحوالي ١% من الناتج المحلي الإجمالي للعام ٢٠١٨. ومن المتوقع أن يستمر العجز في العام ٢٠١٩ قبل أن يتم تسجيل فائض هامشي في العام ٢٠٢٠، على خلفية تحسن طفيف للنشاط غير النفطي. وعلى صعيد آخر، انخفضت احتياطات المملكة من ١,٥ مليار دولار في سبتمبر إلى ١,٤ مليار دولار في أكتوبر (تعادل ١,٢ شهر من الواردات). ومن المقرر أن تستلم البحرين ما يصل إلى ملياري دولار من حزمة الدعم المالي من دول مجلس التعاون الخليجي البالغة ١٠ مليارات دولار بنهاية العام الحالي، والتي من شأنها أن تساعد في إنعاش الاحتياطات النقدية وتخفيف الأعباء المالية بعض الشيء.

وتغطي القيمة الاجمالية لحزمة الدعم المالي التي تصل إلى ١٠ مليارات دولار معظم الديون الخارجية للمملكة مستحقة الدفع في الفترة ما بين الربع الرابع من العام ٢٠١٨ حتى العام ٢٠٢٢ والتي تقدر بحوالي ١٢ مليار دولار. إلا أنه من المرجح أن تواصل الحكومة اللجوء إلى أسواق السندات المحلية والدولية لمساعدتها في سد العجز. وعلى الرغم من قيام وكالات التصنيف الرئيسية بالإجماع على أن التصنيف الائتماني السيادي للمملكة يصل إلى ما دون درجة الاستثمار وفقاً لستاندراند بورز (+B) ووكالة موديز (B2) وفيتش (BB-)، فقد تحسنت إمكانية الحصول على تمويل أقل تكلفة في الأشهر التي أعقبت الإعلان عن حزمة الدعم الخليجية، مع اكتساب المستثمرين ثقة أكبر فيما يتعلق بالأفاق المستقبلية للاقتصاد البحريني. وبالفعل، قامت وكالة موديز مؤخراً بتحديث توقعاتها اتجاه البحرين من نظرة سلبية إلى مستقرة على خلفية حزمة الدعم المالي.

وعلى الرغم من ذلك، ما زالت تكاليف الاقتراض أخذت في الارتفاع مع اتباع الحكومة للسياسة النقدية لبنك الاحتياطي الفيدرالي. حيث قامت البحرين برفع أسعار الفائدة الرئيسية بواقع ٢٥ نقطة أساس إلى ٢,٧٥% في ديسمبر. كما ارتفعت أسعار الفائدة بين البنوك على إثر ارتفاع أسعار الفائدة خلال العام الماضي. واعتباراً من منتصف ديسمبر، ارتفع سعر الفائدة لفترة ٣ أشهر بواقع ١٠٥ نقطة أساس منذ بداية العام وحتى الآن.



## 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 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 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

© 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) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com