

التحليل الاقتصادي

28 يوليو 2026



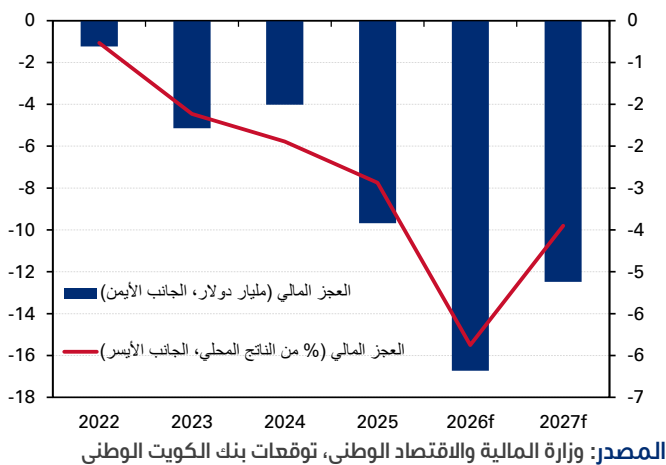
البحرين: تداعيات الحرب تعمق الضغوط المالية وتختبر زخم الإصلاحات

تعرّض الاقتصاد البحريني لضغوط كبيرة خلال عام 2026 نتيجة الصراع الإقليمي وإغلاق مضيق هرمز، مما أدى لتعطّل إنتاج الطاقة وتدفقات التجارة والنشاط الاقتصادي خلال الأشهر الخمس الماضية. وفي حين قد توفر أسعار النفط المرتفعة دعماً جزئياً للإيرادات، فإن الانخفاض الحاد في إنتاج الهيدروكربونات وضعف النشاط غير النفطي من المرجح أن يؤديًا لتوسع عجز المالية العامة وارتفاع الدين العام لمستويات أعلى. كما أن محدودية الحيز المالي يقيد قدرة الحكومة على تقديم حوافز اقتصادية واسعة النطاق، مما يدفع السلطات للاعتماد بصورة رئيسية على دعم السيولة وإجراءات الإغاثة المالية الموجهة. وفي الوقت نفسه، يتوقع أن يؤدي الصراع لإبطاء وتيرة ضبط أوضاع المالية العامة وتأجيل تنفيذ أجزاء من حزمة الإصلاحات التي أعلنت في ديسمبر 2025. ورغم هذه التحديات، يُرجح أن تواصل البحرين الاستفادة من الدعم المالي الخليجي، ولا سيما من المملكة العربية السعودية، مع الحفاظ على تركيزها طويل الأجل على تنويع الاقتصاد في إطار رؤية البحرين 2030 وخطة التعافي الاقتصادي.

الاقتصاد يواجه تباطؤاً حاداً في ظل الصراع الإقليمي

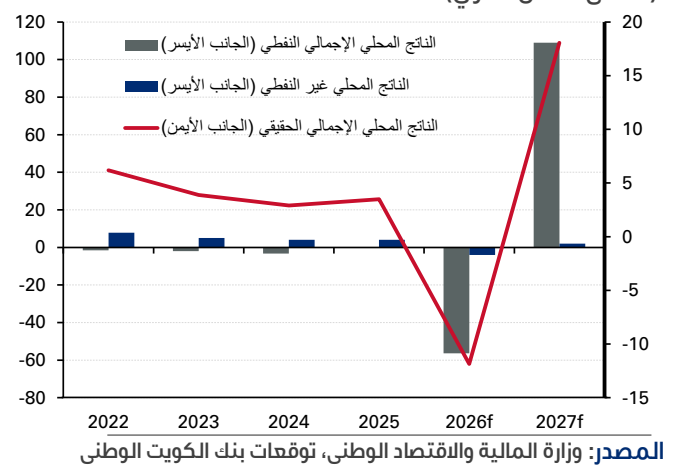
من المتوقع أن يتأثر الاقتصاد بكامل تأثيرات الصراع الإقليمي خلال عام 2026، إذ يُرجح أن ينكمش الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بنحو 12% وفقاً للسيناريو البديل الذي نتوقعه في ظل استمرار التوترات الإقليمية. ويعود هذا التراجع بصورة رئيسية للانخفاض الحاد في إنتاج النفط عقب إغلاق مضيق هرمز، إلى جانب ضعف النشاط الاستثماري وانخفاض أحجام الصادرات وازدياد حالة عدم اليقين الإقليمية. ومن المتوقع أن يتحمل القطاع النفطي النصيب الأكبر من الصدمة، إذ يُرجح أن ينكمش النشاط المرتبط بالنفط بنحو 56% على أساس سنوي في عام 2026 نتيجة إغلاق بعض الحقول بسبب الاضطرابات المرتبطة

الرسم البياني 2: وضع المالية العامة



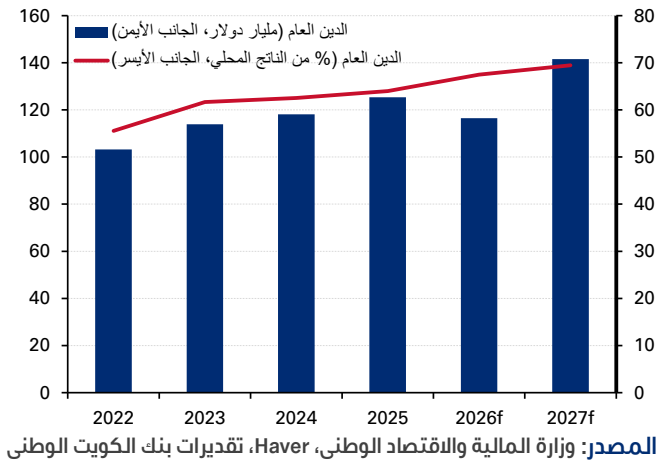
الرسم البياني 1: نمو الناتج المحلي الإجمالي

(على أساس سنوي)

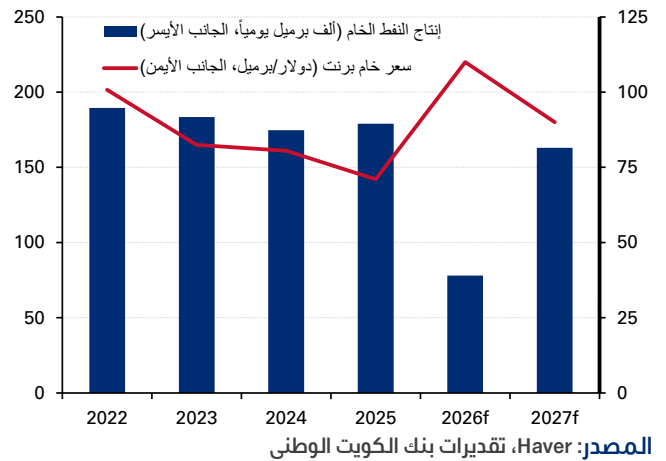


بمضيق هرمز (الرسم البياني 1). أما القطاع غير النفطي، فمن المرجح أن يكون أدائه أفضل نسبياً، إلا أنه سيشهد أيضاً انكماشاً يُقدَّر بنحو 4% على أساس سنوي، متأثراً بضعف السياحة والتصنيع والخدمات اللوجستية والتجارة والنشاط المالي. وفي الوقت ذاته، يُتوقع أن تؤدي أسعار الطاقة العالمية المرتفعة إلى توليد ضغوط تضخمية جديدة. ومن المنتظر أن يرتفع متوسط التضخم السنوي إلى 1.7% في عام 2026 مقارنة بمعدل انكماش طفيف للأسعار بلغ 0.1% في عام 2025، مدفوعاً بشكل رئيسي بارتفاع تكاليف الوقود والسلع المستوردة.

الرسم البياني 4: مسار الدين العام (نقطة مئوية)



الرسم البياني 3: إنتاج النفط الخام



الضغوط المالية تتفاقم رغم ارتفاع أسعار النفط

من المتوقع أن يتأثر وضع المالية العامة بشكل ملحوظ بالصراع الدائر في المنطقة، إذ إن ارتفاع أسعار النفط لن يحقق فائدة كبيرة نظراً لتعطّل قدرة البحرين على تصدير النفط، وهو ما يُبرز استمرار تعرض الاقتصاد البحريني للصدمات الخارجية وتقلبات أسواق النفط. وبناءً على ذلك، نتوقع حالياً اتساع عجز المالية العامة إلى 15.5% من الناتج في عام 2026، مقارنةً بتقدير ما قبل الصراع البالغ 8.5%، وتقدير بنحو 7.7% لعام 2025 (الرسم البياني 2). كما يُرجَّح أن تبقى العجزات المالية مرتفعة خلال عام 2027 رغم تراجعها إلى 9.8% من الناتج، ما يعكس استمرار الضغوط على كلٍّ من الإيرادات الهيدروكربونية وغير الهيدروكربونية. ويُعزى هذا التراجع في المالية العامة أساساً لتعطّل صادرات النفط والمنتجات النفطية المكررة، اللتين تمثلان معاً نحو 63% من الإيرادات الحكومية. وقد أدت المخاطر الأمنية المستمرة وإغلاق مضيق هرمز إلى إيقاف مؤقت لإنتاج بعض الحقول وانخفاض أحجام الإنتاج. ونتيجة لذلك، يُتوقع حالياً أن ينخفض إنتاج النفط الخام بنسبة 56% على أساس سنوي في عام 2026، مقارنةً بتوقعات ما قبل الصراع التي كانت تشير إلى نمو يقارب 10%. وفي المقابل، قد تسهم أسعار النفط المرتفعة، إذ يُتوقع أن يبلغ متوسط سعر خام برنت 90 دولاراً للبرميل في عام 2026 مقارنةً بفرضيتنا السابقة البالغة 65 دولاراً للبرميل، في تعويض جزءٍ من خسائر الإيرادات الناتجة عن انخفاض الإنتاج والصادرات (الرسم البياني 3).

الإيرادات غير النفطية تتعرض لضغوط

من المرجح أن تكون الإيرادات الحكومية غير النفطية قد تراجعت بصورة ملموسة نتيجة تأثير الصراع على أنشطة السياحة والطيران والتجارة والخدمات المالية. ويُتوقع أن تنخفض الإيرادات غير الهيدروكربونية بنسبة 36% على أساس سنوي في عام 2026، في تحول حاد لتوقعات ما قبل الصراع التي كانت تشير لنمو نسبته 28%. كما واجه قطاع الألمنيوم، الذي يمثل نحو 40% من صادرات البحرين غير النفطية، تحديات كبيرة نتيجة إغلاق ثلاثة خطوط صهر تمثل 19% من الطاقة الإنتاجية لشركة ألومنيوم البحرين (ألبا). وقد فرضت هذه الضغوط ضرورة تشديد الانضباط المالي الحكومي، الأمر الذي يتطلب تحقيق توازن دقيق بين متطلبات الانضباط المالي والحفاظ على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي. وفي الواقع، قامت السلطات بالفعل بتأجيل أجزاء من حزمة الإصلاح المالي المعلنة في ديسمبر 2025، ولا سيما الزيادات الشهرية المخطط لها في أسعار الوقود

والتي كانت تهدف لخفض الإنفاق على الدعم الحكومي. كما أن ارتفاع أسعار الطاقة عالمياً جعل من الصعب المضي قدماً في إصلاحات إضافية للدعم على المدى القريب.

محدودية الحيز المالي تقيد إجراءات الدعم الحكومي

دخلت الحكومة فترة الصراع في ظل حيز محدود من المرونة المالية، الأمر الذي قيد قدرتها على إطلاق حزم تحفيز مالي واسعة النطاق لدعم النشاط الاقتصادي. فقد بلغ الدين العام نحو 128% من الناتج في عام 2025، وهو أعلى مستوى بين دول مجلس التعاون الخليجي ومن بين الأعلى عالمياً، بينما بقيت احتياطات النقد الأجنبي عند مستويات منخفضة نسبياً بلغت 5 مليار دولار حتى أبريل 2026 (الرسم البياني 4). وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن تتجنب السلطات أي توسع كبير في الإنفاق المالي، مع إبطاء تنفيذ بعض إجراءات ضبط المالية العامة المخطط لها. وبدلاً من ذلك، من المرجح أن يعتمد صانعو السياسات بدرجة أكبر على أدوات الدعم غير المالي للتخفيف من التداعيات الاقتصادية والحفاظ على الاستقرار المالي. وفي 13 أبريل، أطلق مصرف البحرين المركزي حزمة مؤقتة من إجراءات تخفيف أعباء القروض ودعم السيولة، شملت تأجيل سداد الأقساط، وتخفيفاً مؤقتاً لمتطلبات كفاية رأس المال، وتوفير سيولة إضافية للبنوك. ومن المرجح تمديد هذه الإجراءات أو توسيع نطاقها لاحقاً. وإذا استمرت الأسر والشركات في مواجهة صعوبات في الوفاء بالتزاماتها المالية، فقد تشهد البنوك ارتفاعاً في القروض المتعثرة.

وقد بدأ القطاع المصرفي يُظهر مؤشرات مبكرة على الضغوط خلال شهر مارس في ذروة الصراع، خصوصاً من خلال انخفاض ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية بمقدار 189 مليون دولار (-2% على أساس شهري)، إضافة لتراجع ودائع غير المقيمين بالعملات الأجنبية بقيمة 1.3 مليار دولار (-9% على أساس شهري). إلا أن هذا التراجع خف جزئياً خلال أبريل، إذ عادت ودائع القطاع الخاص بالعملات الأجنبية للارتفاع بمقدار 740 مليون دولار (+9% على أساس شهري). وخلال شهري مارس وأبريل، تدخلت الحكومة لتحويل التدفقات الخارجة عبر إيداع نحو 1.2 مليار دولار في البنوك التجارية، الأمر الذي ساعد على استقرار قاعدة الودائع المصرفية ككل. ونتيجة لذلك، بقي إجمالي الودائع مستقرًا لحد كبير رغم تصاعد الضغوط المالية.

ارتفاع تكاليف خدمة الدين يزيد من الهشاشة المالية

من المتوقع أن يواصل عبء الدين الحكومي المرتفع أصلاً الارتفاع خلال السنوات المقبلة، في ظل اتساع العجزات المالية وارتفاع تكاليف الاقتراض، مما يفرض ضغوطاً إضافية على المالية العامة. وتستحوذ مدفوعات الفوائد وحدها حالياً على نحو 24% من إجمالي الإنفاق الحكومي، ومن المتوقع أن ترتفع من 5.6% من الناتج في عام 2025 إلى 6.6% في عام 2026 (الرسم البياني 6). ومن المرجح أن تستحوذ تكاليف خدمة الدين على حصة متزايدة من الموارد المالية الحكومية، مما يحد من قدرة الحكومة على إعادة توجيه الإنفاق نحو المبادرات الداعمة للنمو الاقتصادي.

وبناءً على ذلك، يتوقع أن يرتفع الدين الحكومي من 128% من الناتج في عام 2025 لنحو 135% في عام 2026. ومن الجوانب الإيجابية أن تركيبة الدين العام البحريني توفر بعض عوامل الحماية المهمة ضد الضغوط المالية الفورية. فحوالي 79% من الدين الحكومي طويل الأجل، الأمر الذي يقلل من مخاطر إعادة التمويل ويحد من الضغوط التمويلية قصيرة الأجل (الرسم البياني 5). كما أن نحو 75% من إجمالي الدين مقوم بالدولار الأمريكي، وهي العملة نفسها المرتبط بها الدينار البحريني. وهذا يقلل من مخاطر سعر الصرف ويحمي المالية العامة من التقلبات السلبية في العملات. وعليه، فإن التحدي الرئيسي الذي تواجهه البحرين لا يتمثل في هيكل الدين نفسه، بل في حجمه الإجمالي وقدرة الحكومة على تحقيق الاستقرار التدريجي لمسار الدين على المدى الطويل.

كما بدأت مؤشرات الأسواق المالية تعكس تزايد الاهتمام بشأن الآفاق الاقتصادية والمالية للبحرين. وأحد أبرز المؤشرات على ذلك كان ارتفاع تكاليف الاقتراض السيادي، إذ ارتفع العائد حتى الاستحقاق (YTM) لسندات اليوروبوند البحرينية لأجل ثلاث سنوات، الصادرة في يناير 2026 قبل اندلاع الحرب، إلى 8.1% مقارنةً بنحو 5.6% عند الإصدار. وفي الوقت نفسه، اتسع هامش مقايضات مخاطر الائتمان (CDS) لأجل خمس سنوات إلى نحو 300 نقطة أساس، أي أعلى من متوسطه خلال السنوات الثلاث

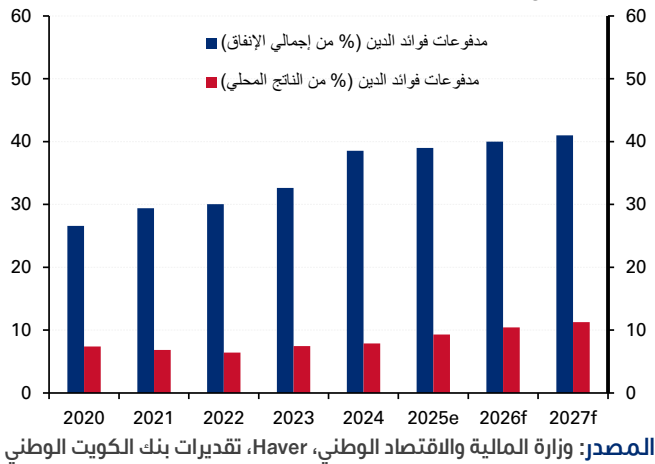
الماضية البالغ 200 نقطة أساس، فيما تراجع هذا الهامش من الذروة التي بلغها في مارس عند 337 نقاط أساس خلال ذروة الهجمات الإيرانية على البحرين.

وفي أبريل، قامت وكالة موديز بتعديل النظرة المستقبلية للبحرين من مستقرة إلى سلبية، مشيرةً إلى أن الصراع الإقليمي قد يفاقم ضعف المؤشرات المالية للمملكة. وتحافظ البحرين حالياً على تصنيف ائتماني سيادي عند درجة "B2" من وكالة موديز، وعند درجة "B" من كلٍ من ستاندرد آند بورز العالمية وفيتش، فيما أبقت الوكالتان الأخيرتان على نظرتهم المستقبلية المستقرة حتى الآن.

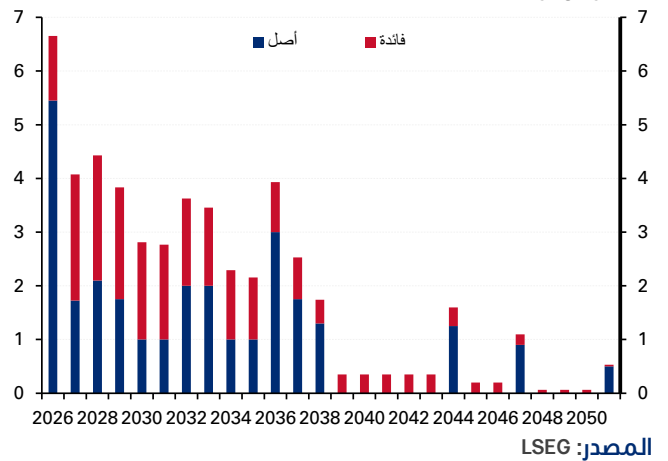
الاستقرار المالي طويل الأجل يمكن دعمه عبر الإصلاحات والدعم الخليجي

وبالنظر إلى ما بعد التأثيرات المباشرة للصراع، يُتوقع أن تواجه البحرين ضغوطاً متزايدة لتعزيز وضعها المالي مع الحفاظ في الوقت نفسه على الاستقرارين الاجتماعي والاقتصادي. وهو ما يشير إلى أن جهود ضبط المالية العامة ستبقى على الأرجح تدريجية، مع سعي صانعي السياسات إلى تحقيق التوازن بين استدامة الدين والاعتبارات الاجتماعية. وفي الوقت نفسه، يُتوقع أن تواصل السلطات التزامها برؤية البحرين الاقتصادية 2030 وخطة التعافي الاقتصادي، من خلال تسريع جهود تنويع الاقتصاد، وتوسيع دور القطاع الخاص، وتقليص الاعتماد على الإيرادات الهيدروكربونية. ورغم أن ارتفاع عبء الدين الحكومي ومحدودية الاحتياطات الخارجية يجعلان المملكة أكثر تأثراً باستمرار الاضطرابات الإقليمية، فإن مواصلة الدعم المالي من شركائها في مجلس التعاون الخليجي، ولا سيما المملكة العربية السعودية، ستشكل ركيزة مهمة للاستقرار. وفي نهاية المطاف، فإن مرونة الاقتصاد البحريني على المدى الطويل لن تعتمد على الدعم الخارجي فحسب، بل أيضاً على نجاح الإصلاحات المالية، وقدرته على تسريع النمو غير النفطي، وتعزيز ثقة المستثمرين، ووضع الدين العام على مسار أكثر استدامة.

الرسم البياني 6: حجم مدفوعات فوائد (نقطة مئوية)



الرسم البياني 5: هيكل اجل الدين العام (مليار دولار)



Head Office

Kuwait
National Bank of Kuwait SAKP
Shuhada Street,
Sharq Area, NBK Tower
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City, Kuwait
Tel: +965 2222 2011
Fax: +965 2229 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

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

France
National Bank of Kuwait France SA
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 Branch
Suite 1501-1502
AZIA Center
1233 Lujiazui Ring Road
Shanghai 200120, China
Tel: +86 21 8036-0800
Fax: +86 21 8036-0801

NBK Wealth

Kuwait (Headquarters)
NBK Wealth
34h Floor, NBK Tower
Jaber Al-Mubarak & Shuhada'a street
Block 7, Plot 6, Sharq Area
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904 / 5

United Arab Emirates
Gate District
Precinct Building 4, Floor 7
Office Unit 3
Dubai International Financial Center
(DIFC)
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2804

Saudi Arabia
AlMohammadiyah District
Daman Building 3rd Floor
P.O. Box. 75144
Riyadh 11578,
Kingdom of Saudi Arabia
Tel: +966 11277 7120
Fax: +966 11277 7649

Switzerland
Rue de la Corrairie 5
P.O. Box. 3271
1211 Geneva 3
Switzerland
Tel: +41 22 319 0202

United Kingdom
13 George Street
W1U 3QJ
London
Tel: +44 20 7224 2277