

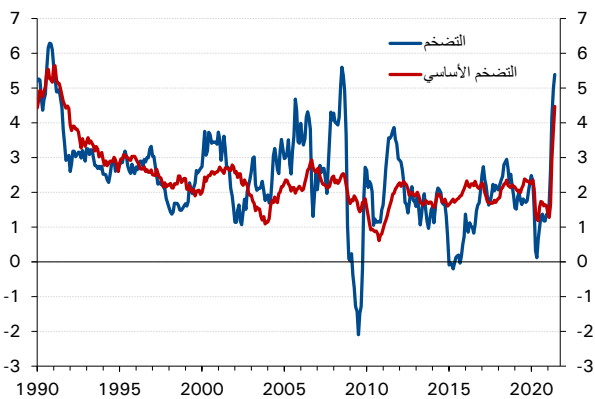
دلنا يؤثر سلباً على معنويات التفاؤل بشأن التعافي الاقتصادي في ظل ارتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة

أبرز النقاط

- المؤشرات الاقتصادية الأمريكية تعكس ارتفاع معدلات النمو والتضخم يرتفع إلى ٥,٠% في مايو. والاحتياطي الفيدرالي يبقى على سياسته النقدية دون تغيير في يونيو، إلا أنه قد يبدأ قريباً التمهيد لخفض مشتريات الأصول في وقت لاحق من العام الحالي.
- النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو يبدأ أخيراً في إحرار نمو على خلفية تلاشي تداعيات الجائحة وتخفيف القيود المفروضة. ولا يتوقع إدخال تغييرات ملحوظة على سياسات المركزي الأوروبي قبل سبتمبر المقبل بالتزامن مع صدور نتائج مراجعة استراتيجية البنك.
- من المتوقع تباطؤ وتيرة الانتعاش الاقتصادي في الصين، إلا أن الشركات تواجه ارتفاع تكاليف الإنتاج. والتوجه نحو سياسة تسمح بإنجاب ٣ أطفال يهدف إلى معالجة شيخوخة القوى العاملة، إلا أن تأثير تلك السياسة قد يكون محدوداً على معدلات الخصوبة.

متحورة مما أدى إلى تشديد بعض الإجراءات الوقائية. وقد نما الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثاني من العام بوتيرة سنوية قوية، إلا أنها جاءت أبطأ من المتوقع، وبنسبة ٦,٥% مقابل ٦,٣% في الربع الأول وذلك نظراً للطلب المكبوت، هذا إلى جانب إعادة فتح أنشطة الاقتصاد وتحسن ثقة المستهلك مما ساهم في تعزيز الإنفاق الاستهلاكي. إلا أن مؤشر مديري المشتريات تراجع إلى ٥٩,٧ في يوليو - ليصل إلى أدنى مستوياته المسجلة في أربعة أشهر، بالرغم من اتساقه مع تحقيق معدلات نمو قوية. كما أن تباطؤ وتيرة تعافي سوق العمل ما زالت من أبرز مصادر القلق: إذ بلغت طلبات الحصول على إجازات البطالة الجديدة أعلى مستوياتها في ٩ أسابيع بحلول منتصف يوليو، لكن ما يزال من الصعب تفسير الوضع الأساسي بسبب سياسات الدعم الحكومية المؤقتة والتحويلات المحتملة على المدى القصير من تغيير في أنماط الطلب.

الرسم البياني ١: تضخم أسعار المستهلكين في الولايات المتحدة الأمريكية (% على أساس سنوي)



المصدر: Refinitiv

تباين أداء الأسواق المالية العالمية حتى أواخر شهر يوليو الماضي نظراً لتباطؤ زخم الأداء القوي للبيانات الاقتصادية وارتفاع مخاوف التضخم وتوقع تطبيق سياسات نقدية أكثر تشدداً، بالإضافة إلى قيام الصين بتشديد الضوابط التنظيمية لقطاع التكنولوجيا، هذا بجانب استمرار حالة عدم اليقين بشأن الفيروس، بما في ذلك اتساع نطاق تفشي سلالة دلنا المتحورة شديدة العدوى. فعلى سبيل المثال، تراجعت عائدات سندات الخزانة الأمريكية لأجل ١٠ سنوات إلى أدنى مستوياتها المسجلة في خمسة أشهر (١,٢٣%) إلا أن غالبية أسواق الأوراق المالية خارج الصين (٦٠%) سجلت نمواً. وفي غضون ذلك، تضمن أحدث إصدار لمستجدات آفاق نمو الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي في يوليو تأكيد الصندوق على أن الضغوط الوبائية لم تتراجع بأي حال من الأحوال. وأبقى صندوق النقد على توقعات النمو العالمي لعام ٢٠٢١ دون تغيير عن التوقعات الصادرة في أبريل عند مستوى ٦%، إلا أنه قام برفع توقعات الاقتصادات المتقدمة (٥,٦%) وخفض توقعات الأسواق الناشئة (٦,٣%) فيما يعكس جزئياً تباين سياسات الدعم وتوزيع اللقاحات مما قد يؤدي إلى استمرار الجائحة في العديد من الدول الفقيرة لبعض الوقت. من جهة أخرى، بقي أسعار مزيج خام برنت أعلى من ٧٠ دولاراً للبرميل في أواخر الشهر الماضي بالرغم من الضغوط البيعية المؤقتة في منتصف يوليو، إذ أخذت الأسواق في اعتبارها استمرار تعافي الطلب العالمي بالإضافة إلى توصل الأوبك وحلفائها إلى اتفاق لتقليص تخفيضات الإنتاج الحادة التي تم تطبيقها سابقاً وذلك على نحو تدريجي بنهاية العام المقبل.

استمرار قوة بيانات الاقتصاد الأمريكي، والتضخم يصل إلى أعلى مستوى في ٣٠ عاماً

ما تزال البيانات الاقتصادية الأمريكية قوية بصفة عامة، إلا أنه بعض الدلائل تشير إلى تباطؤ زخم الانتعاش في ظل نقص الإمدادات وارتفاع الأسعار (برجاء النظر أدناه) وعودة تزايد حالات الإصابة بسلالة دلنا

أنشطة الاقتصاد في وقت مبكر عما كان متوقفاً إلى زيادة الطلب وتعزيز معدلات التوظيف. ونظراً للاتجاهات التي اتخذها الفيروس مؤخراً، فقد تمثل تلك القراءات مستويات الذروة على المدى القريب، وبالفعل تراجعت معنويات تفاؤل الشركات تجاه أداء العام المقبل إلى أدنى مستوياتها المسجلة منذ فبراير الماضي.

من جهة أخرى، أبقى البنك المركزي الأوروبي على سياسته النقدية الرئيسية في يوليو دون تغيير كما كان متوقفاً، إذ احتفظ بمعدل الفائدة على الودائع عند مستوى -0,5% وأبقى على المستوى المستهدف لبرنامج طوارئ شراء السندات بقيمة 1,85 تريليون يورو حتى نهاية مارس 2022. وكان هذا أول اجتماع يعقده البنك بعد إعلانه عن تغيير مستوى التضخم المستهدف من "قريباً من 2% ولكن أقل منها" إلى هدف متماثل بنسبة 2%. ويساهم اعتماد مستوى مستهدف أكثر ارتفاعاً للتضخم في إفساح مجال أوسع للبنك لتيسير سياساته على الرغم من أن السياسات الحالية ما زالت تيسيرية للغاية، وبالتالي فإن نطاق القيام بذلك على المدى القريب يعد محدوداً إلى حد ما. كما قام البنك بوضع توجيهات مستقبلية جديدة، معلناً أن التضخم يجب أن يصل إلى مستواه المستهدف "قبل وقت طويل" من نهاية أفق توقعاته لمدة 3 سنوات قبل القيام برفع أسعار الفائدة. وفي ظل التوقعات الحالية للبنك بأن يصل معدل التضخم إلى 2% في عام 2024 على أقرب تقدير، يعني هذا أن أول قرار لرفع أسعار الفائدة قد لا يحدث حتى النصف الثاني من العقد الحالي.

وفي المملكة المتحدة، رفعت الحكومة العديد من القيود المتعلقة باحتواء الجائحة في 19 يوليو الماضي في ظل تلقي 70% من جميع البالغين الآن لجرعات كاملة من اللقاح، على الرغم من زيادة حالات الإصابة (على خلفية تفشي سلالة دلتا المتحورة) لتقارب ذلك مستويات الذروة المسجلة في يناير - وان كانت بدأت في التراجع منذ ذلك الحين. ومن المتوقع أن يستفيد النشاط الاقتصادي من ذلك، إلا أن استمرار الاحترازمات الطوعية، والغياب عن العمل الناجم عن استمرار نظام تتبع المخالطين بالفيروس وإمكانية ظهور بعض حالات الإصابة في وقت لاحق نتيجة لإعادة فتح أنشطة الاقتصاد، قد يؤثر سلباً على الوصول إلى مستويات الانتعاش الاقتصادي الكامل. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0,8% على أساس شهري في مايو وقد يرتفع بنسبة 0,5% على أساس ربع سنوي في الربع الثاني من عام 2021 بصفة عامة، لكنه سيظل أقل بنسبة 4% عن مستويات ما قبل الأزمة. وفي ذات الوقت، قفز معدل التضخم إلى أعلى من المستهدف المقرر بنسبة 2,5% على أساس سنوي في يونيو. بينما يشير بعض أعضاء لجنة السياسة النقدية في بنك إنجلترا إلى قلق متزايد بشأن ارتفاع الأسعار، من المرجح أن ينتظر تقليص برنامج التيسير الكمي للبنك حتى يصبح تأثير إنهاء البرنامج الحكومي لدعم العملة في سبتمبر أكثر وضوحاً.

الاقتصاد الياباني تحت الضغط مع بدء الألعاب الأولمبية

يحاول الاقتصاد الياباني جاهداً التخلص من أعباء الجائحة بعد أن فرضت الحكومة تدابير "شبه طارئة" في طوكيو والمدن الكبرى الأخرى للحد من انتشار الفيروس في ظل زيادة حالات الإصابة، إذ تضاعفت حالات الإصابة في كافة أنحاء البلاد في الأسبوع المنتهي في 27 يوليو، مع الاعلان عن 7,119 حالة إصابة جديدة. فيما تم تلقيح حوالي 23% فقط من سكان اليابان بشكل كامل في ظل تباطؤ وتيرة حملة اللقاحات أكثر

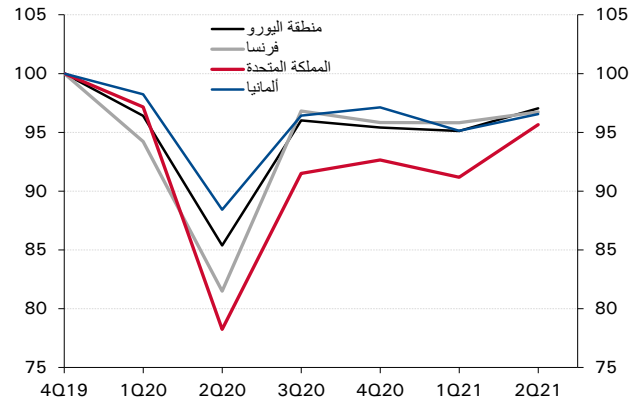
وأبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي سياسته النقدية دون تغيير في أواخر يوليو كما كان متوقفاً وذلك على الرغم من اقراره بأن الانتعاش الاقتصادي بدأ يحرز تقدماً وأنه قد يتم خفض عمليات شراء السندات بقيمة 120 مليار دولار شهرياً خلال الأشهر المقبلة. وواصل رئيس مجلس الاحتياطي الفيدرالي جاي باول التقليل من أهمية مخاوف التضخم على الرغم من ارتفاع قراءة مؤشر أسعار المستهلكين إلى 5,4% على أساس سنوي في يونيو الماضي، هذا إلى جانب وصول معدل التضخم الأساسي إلى أعلى مستوياته المسجلة في 30 عاماً عند مستوى 4,5% - ليتجاوزا بذلك توقعات السوق (الرسم البياني 1).

وبالفعل، فإن جزءاً كبيراً من ارتفاع الاسعار الحالي كان مدفوعاً ببعض العوامل التي قد تكون مؤقتة بما في ذلك الطاقة (+20% في يونيو، والمرتبطة بارتفاع أسعار النفط)، وكذلك السيارات المستعملة (+45%)، المرتبطة بنقص الرقائق الالكترونية الذي يؤثر على إنتاج السيارات الجديدة)، وأسعار تذاكر الطيران (+25%)، على خلفية تزايد الطلب على السفر) - والتي تتسق جميعها مع فرضية الفيدرالي بأن ارتفاع معدلات التضخم تعتبر من الأمور "المؤقتة". إلا أنه كلما طالقت فترة استمرار ضغوط الأسعار المؤقتة أو الخاصة بقطاع معين، زادت أيضاً مخاطر إمكانية تسربه إلى أجزاء أخرى من الاقتصاد. كما انه نظراً لأطر السياسات النقدية الجديدة التي أعلن عنها البنك والتي تستهدف ارتفاع معدلات التضخم لفترة من الوقت فقد ارتفع احتمال أن يخطئ الاحتياطي الفيدرالي ويقوم باتتباع سياسات نقدية توسعية في ظل وجود ضغوط تضخمية دائمة.

استمرار الانتعاش الاقتصادي في منطقة اليورو ودلتا يثقل كاهل النمو

الرسم البياني 2: الناتج المحلي الإجمالي في أوروبا

(مؤشر، الربع الرابع 2019=100)

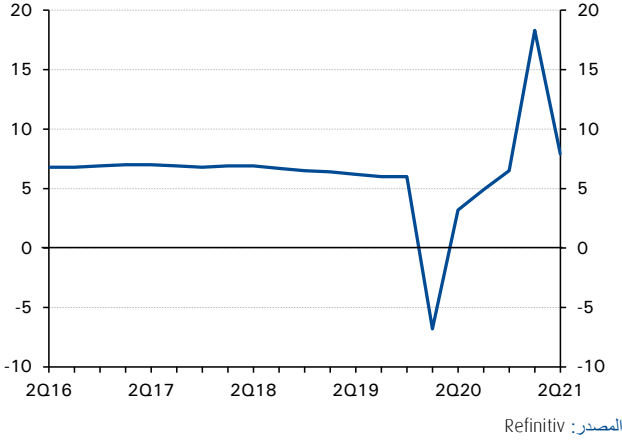


المصدر: Haver / توقعات جهات أخرى للنمو في المملكة المتحدة في الربع الثاني 2021

بدأ النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو يلحق بالولايات المتحدة، وإن كان تزايد حالات الإصابة مؤخراً بسلالة دلتا المتحورة بدأ يثير بعض المخاوف خاصة بالنظر إلى تأثيره المحتمل على موسم السياحة خلال فصل الصيف. وكان نمو الناتج المحلي الإجمالي أقوى من المتوقع بنسبة 2,0%، على أساس ربعي، وينسب أسرع من الولايات المتحدة الأمريكية، بالرغم من أنه ما زال أقل من نسب النمو قبل الجائحة بنسبة 3% (الرسم البياني 2). ووصل مؤشر مديري المشتريات المركب إلى أعلى مستوياته المسجلة في 21 عاماً عند 60,6 في يوليو بما في ذلك ارتفاع مؤشر قطاع الخدمات إلى 60,4، إذ أدت إجراءات إعادة فتح

وكذلك شركات التكنولوجيا الكبرى، التي عانت تقييماتها السوقية، مما قد يؤدي إلى قيام المستثمرين الأجانب بربط الأصول الصينية بارتفاع المخاطر.

الرسم البياني ٣: الناتج المحلي الإجمالي (%، على أساس سنوي)



انحسار موجة الإصابة بالفيروس ستساهم في تعزيز أداء الاقتصاد الهندي

في الهند، وبعد الارتفاع الحاد في عدد حالات الإصابة بالفيروس ووصول الإصابات الجديدة إلى أكثر من ٤٠٠ ألف حالة يومياً في مايو، انخفضت الحالات منذ ذلك الحين بشكل كبير إلى حوالي ٣٨ ألف حالة كما في أواخر يوليو، وارتفعت معدلات نشر اللقاحات (الجرعة الأولى) إلى ٢٥% من السكان. وتعتبر تلك التطورات بادرة مشجعة على أن الانتعاش الاقتصادي الذي بدأ في أوائل العام قد يستعيد زخمه. هذا وما تزال المؤشرات المختلفة تشير إلى ضعف الأداء في يونيو، مثل تقارير خفض الأجور واستمرار فقدان الوظائف، وتراجع معدلات الطلب، وهو الأمر الذي انعكس على مؤشر مديري المشتريات المركب الذي شهد مزيداً من الانخفاض ودخل مرحلة الانكماش بوصول قراءته إلى ٤٣,١ مقابل ٤٨,١ في مايو. وفي ضوء تلك التطورات السلبية، قام صندوق النقد الدولي في يوليو بخفض توقعات نمو الناتج المحلي الإجمالي الهندي للسنة المالية ٢٠٢٢/٢٠٢١ إلى ٩,٥% مقابل ١٢,٥% في تقديراته الصادرة في أبريل الماضي.

ومن المتوقع أن ترسم البيانات المرتقبة على المدى القريب صورة أكثر تفاؤلاً على نحو تدريجي، في ظل تحسن أوضاع تفشي الفيروس وتخفيف القيود على التنقل مما يساهم في تعزيز مستويات الثقة والتوظيف والأجور والطلب ويساعد على استعادة زخم الانتعاش. وفي واقع الأمر، ارتفع مؤشر ثقة المستهلك الصادرة عن Refinitiv-Ipsos بوتيرة متواضعة في شهري يونيو ويوليو مما يشير إلى تحسن الأوضاع. إلا أن المخاطر ما تزال قائمة بسبب استمرار ارتفاع معدلات التضخم (٦,٣% في يونيو)، ومحدودية الحيز المتاح أمام السياسات النقدية، وارتفاع مستويات الدين الحكومي (حوالي ٨٩% تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠٢٠ وفقاً لصندوق النقد الدولي)، بالإضافة إلى حالة عدم اليقين الناتجة عن استمرار انتشار الفيروس.

مما كان متوقعاً. وكانت الألعاب الأولمبية التي تم تأجيلها قد بدأت في منتصف يوليو وسط إجراءات احترازية مكثفة بما في ذلك عدم حضور الجماهير (والمعارضة الشديدة من قبل الشعب الياباني) وفي ظل تلك الظروف، من المحتمل أن يكون التعزيز الاقتصادي من الألعاب الأولمبية محدوداً.

وتراجع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٠% على أساس فصلي في الربع الأول من العام على الرغم من أنه قد يكون قد ارتفع بنسبة ٠,٤% في الربع الثاني، إلا أن النمو ما يزال يتعرض لبعض الضغوط. وتراجعت قراءة مؤشر مديري المشتريات المركب لشهر يوليو إلى ٤٧,٧ مقابل ٤٨,٩ في يونيو، مع وصول مؤشر قطاع الخدمات إلى ٤٦,٤ فقط في ظل استمرار القيود المفروضة للحد من الفيروس طوال الشهر. ومن الأمور المشجعة أن الصادرات ارتفعت بنسبة ٤٩% على أساس سنوي في يونيو، وهو الشهر الرابع على التوالي من المكاسب مزدوجة الرقم مما ساهم في تعزيز آمال الانتعاش على خلفية نمو الصادرات على الرغم من استمرار انحرافه نتيجة للعوامل الأساسية الناجمة عن تفشي الجائحة العام الماضي. وفي ذات الوقت، أبتت الحكومة في تقريرها الاقتصادي الشهري عن شهر يوليو على تقييمها العام دون تغيير منذ يونيو مع استمرار الضغوط الناجمة عن الجائحة التي قد تواصل إحداث اضطرابات في النشاط الاقتصادي حتى تمر الموجة الأخيرة من الإصابات ويتم رفع القيود.

الاقتصاد الصيني يسجل نمواً معتدلاً

في الصين، ووسط مخاوف متجددة تجاه أوضاع الجائحة، وإعادة فرض قيود السفر في بعض المقاطعات، وتزايد المخاوف بشأن تأثير أنشطة الأعمال نتيجة لارتفاع أسعار السلع الأساسية واضطرابات سلسلة التوريد، كشفت البيانات الأخيرة عن مزيد من المؤشرات الدالة على تحقيق انتعاش اقتصادي معتدل. وفي ظل ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ١,٣% على أساس ربع سنوي وصل معدل النمو على أساس سنوي إلى ٧,٩% في الربع الثاني من عام ٢٠٢١ بعد أن بلغ ١٨,٣% في الربع السابق، أي أقل من التوقعات التي أشارت إلى تسجيل نمواً بنسبة ٨,١% (الرسم البياني ٣). بالإضافة إلى ذلك، تباطأت وتيرة نمو مبيعات التجزئة في يونيو إلى أدنى مستوياتها منذ ديسمبر (+١٢,١% على أساس سنوي)، بينما ارتفع الناتج الصناعي بنسبة ٨,٣% على أساس سنوي، فيما يعد أدنى المعدلات المسجلة في ٦ أشهر، وإن كان أعلى من توقعات السوق نظراً لتسجيل معدلات الاستهلاك والإنتاج لنمو معتدل خلال الموجة الأخيرة من تفشي الفيروس.

من جهة أخرى، قرر البنك المركزي خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي بمقدار ٠,٥ نقطة مئوية اعتباراً من ١٥ يوليو. ومن المتوقع أن يؤدي هذا القرار إلى تحرير نحو ١ تريليون يوان (١٥٤,٤ مليار دولار) من الأموال طويلة الأجل للمساعدة في تعزيز الانتعاش الاقتصادي. وأثار التخفيض المفاجئ لنسبة الاحتياطي الإلزامي التكهات بشأن تطبيق المزيد من تدابير التيسير النقدي. إلا أن البنك المركزي أبقى على أسعار الفائدة ثابتة للشهر الخامس عشر على التوالي في اجتماعه المنعقد في ٢٠ يوليو. وتسببت السلطات التنظيمية أيضاً في حالة من الذعر الدولي بسبب استمرار الحملة التنظيمية الصارمة على بعض مؤسسات التعليم الخاص

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 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 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 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
34h Floor, NBK Tower
Shuhada'a street, Sharq Area
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, Email: econ@nbk.com