

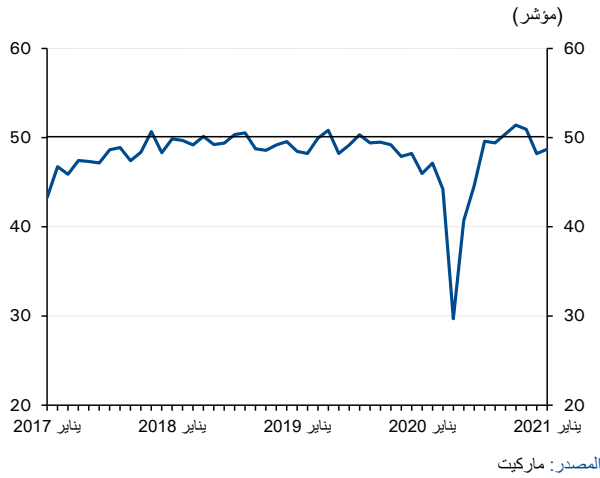
تعافي الاقتصاد المصري ما يزال على المسار الصحيح رغم تزايد حالات الإصابة بفيروس

أبرز النقاط

- تعافي الاقتصاد المصري من الجائحة على المسار الصحيح بصفة عامة بفضل الإصلاحات الاقتصادية المستمرة، على الرغم من تزايد حالات الإصابة بفيروس مؤخراً.
- نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٧% على أساس سنوي في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠، ومؤشر مديري المشتريات يعود إلى مستويات ما قبل الجائحة.
- تحسن أوضاع المالية العامة في ظل تراجع العجز المالي خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١، في حين واصل رصيد الميزانية الأولى تسجيل فائض ضئيل.
- القطاع الخارجي يتعرض للضغوط نظراً لعصف الجائحة بالموارد الرئيسية للعملة الأجنبية، إلا أن قيمة الجنيه المصري ارتفعت.
- البنك المركزي المصري يواصل تيسير سياساته النقدية بحذر لتعزيز التعافي الاقتصادي في ظل استمرار انخفاض معدلات التضخم.

الانكماش (٤٨,٧ نقطة في يناير ٢٠٢١)، إلا أن هذا المستوى ما يزال يمثل تحسناً ملحوظاً عن المستويات التي شهدناها في ذروة أزمة الجائحة (٢٩,٧ في أبريل) ومقارنة بأداء العام الماضي (٤٦ في يناير ٢٠٢٠).

الرسم البياني ١: مؤشر مديري المشتريات في مصر



ويبدو أن هذا الانتعاش قد أصبح أكثر شمولية مما أدى إلى استجابة قوية على صعيد التوظيف، وهو الأمر الذي انعكس في التراجع المستمر لمعدل البطالة والذي وصل إلى ٧,٢% في الربع الرابع من عام ٢٠٢٠ مقابل ٩,٦% في الربع الثاني من نفس العام، مما يشير إلى اقتراب عودة أنشطة الأعمال من مستوياتها الاعتيادية.

وتشير توقعاتنا إلى تحسن الأداء الاقتصادي في الفترات القادمة على أمل تحقيق تقدم مستدام في حملة التطعيم وتسارع وتيرة انتعاش الاقتصاد العالمي. ومن المتوقع أن يصل النمو إلى حوالي ٢,٨% في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١، وأن ينتعش بقوة إلى حوالي ٥% على المدى المتوسط على خلفية الاستفادة من التزام السلطات بالإصلاحات واستمرار دعم صندوق النقد الدولي. إلا أن آفاق النمو الاقتصادي ما زالت غير مؤكدة، وذلك نظراً للزيادة المستمرة في حالات الإصابة بفيروس كورونا وإمكانية تفشي السلالات المتحورة الجديدة، مما قد يؤدي إلى

نجحت مصر في إدارة أزمة جائحة فيروس كورونا بشكل جيد بفضل سياسات الإغلاق المبكر والتدابير الاحترازية التي اتبعتها إدارات الصحة العامة، فضلاً عن تطبيق إجراءات مالية ونقدية هامة. وتضاف تلك الجهود إلى إجراءات الإصلاح الاقتصادي السابقة التي ساهمت في تحسين المؤشرات الرئيسية للاقتصاد الكلي بصفة عامة وعززت من مرونة الاقتصاد الكلي. إلا أنه في الأونة الأخيرة شهدت مصر زيادة عدد حالات الإصابة بالفيروس وتخطت الإصابات اليومية أكثر من ١٠٠٠ حالة في يناير قبل أن تتراجع إلى ٦٠٠ حالة في المتوسط في فبراير. وعلى الرغم من ذلك، لم يتعد إجمالي الإصابات والوفيات أكثر من ١٧٨ ألف حالة إصابة و ١٠ آلاف حالة وفاة منذ بداية تفشي الجائحة، فيما يعد أقل من المتوسط المسجل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وفي كافة أنحاء العالم. وفي إطار مساعي الحكومة المصرية لاحتواء الجائحة، بدأت حملة التلقيح ضد فيروس كورونا في ٢٤ يناير عن طريق تطعيم العاملين في المجال الطبي في مستشفيات الحجر الصحي باستخدام لقاح سينوفارم الصيني، والتوسع قريباً في استخدام لقاح استرازينكا البريطاني ولقاح سبوتنيك الروسي.

النمو الاقتصادي يستعيد أدائه الإيجابي في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠

ساهمت الإصلاحات الاقتصادية الجادة التي بدأت منذ عام ٢٠١٧ في تعزيز مرونة الاقتصاد وجعله أكثر قدرة على مواجهة الصدمات. وكانت مصر إحدى الدول القليلة التي تمكنت من تحقيق نمو اقتصادي في عام ٢٠٢٠، إذ وصل معدل النمو إلى ٣,٦% في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠١٩ (يوليو-يونيو) مقابل ٥,٦% في العام السابق. وكشفت أحدث البيانات عن استمرار وتيرة الانتعاش في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠ (الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠٢١)، إذ ارتفع الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٧% على أساس سنوي مقابل انكماش بنسبة ١,٧% في الربع السابق وسط تخفيف قيود الإغلاق وعودة فتح الأنشطة الاقتصادية تدريجياً. كما ساهمت السياسات المالية والنقدية التيسيرية ومواصلة الجهود الإصلاحية في إحراز هذا التقدم.

كما أظهر أداء مؤشر مديري المشتريات، والذي يعد من أهم المؤشرات الاقتصادية الرئيسية، علامات تدريجية على الانتعاش. واتخذ المؤشر الكلي اتجاهاً تصاعدياً، إذ بلغ في المتوسط ٥٠,٢ في الربع الرابع من عام ٢٠٢٠ بعد تسجيله ٤٩,٨ و ٣٨,٣ في الربع الثالث من ٢٠٢٠ والربع الثاني من عام ٢٠٢٠، مما قد يشير إلى زيادة احتمال نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الرابع من عام ٢٠٢٠. وعلى الرغم من أن القراءات الشهرية الأخيرة تراجعت إلى منطقة

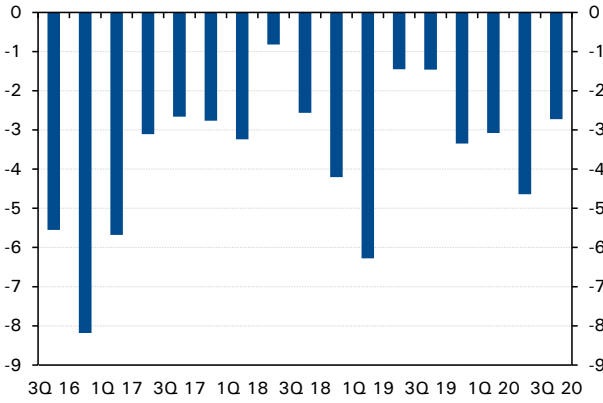
على ثلاث شرائح (٥ و ١٠ و ٤٠ سنة) اقبالاً ملحوظاً انعكس في انخفاض العائد نسبياً خاصة لفئة السندات لأجل ٥ سنوات (٣,٨٧٥% و ٥,٨٧٥% و ٧,٥% على التوالي). وتشير تقديرات الموازنة المعدلة للسنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٠ إلى ارتفاع هامشي لنسبة الدين العام من الناتج المحلي الإجمالي، لتصل إلى ٨٢,٧% (مقابل ٨٢,٥% في السنة المالية ٢٠١٩/٢٠٢٠)، إلا أنه من المقرر أن تتراجع تلك النسبة إلى ٧٧,٥% بنهاية يونيو ٢٠٢٢.

القطاع الخارجي ما زال يتعرض لبعض الضغوط

تعرض الحساب الجاري الخارجي للضغوط نظراً لتأثر بعض قطاعات التصدير الرئيسية بالجائحة، إذ اتسع العجز إلى ٢,٨ مليار دولار (٢,٧% من الناتج المحلي الإجمالي) في الربع الأول من السنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٠ (يوليو-سبتمبر) مقابل ١,٤ مليار دولار (١,٥% من الناتج المحلي الإجمالي) في الفترة المماثلة من العام السابق، إلا أنه تحسن مقارنة بالربع السابق. وشهد قطاع السياحة، الذي يعد أحد المصادر الرئيسية للنقد الأجنبي، انخفاضاً حاداً في الإيرادات إلى ٨٠١ مليون دولار خلال الفترة نفسها مقابل ٤,٢ مليار دولار في نفس الفترة من العام السابق، بينما انخفض صافي الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة ٣١% على أساس سنوي وصولاً إلى ١,٦ مليار دولار. أما على الصعيد الإيجابي، ارتفعت تحويلات المصريين العاملين في الخارج بنسبة ١٩,٦% إلى ٨,٠ مليار دولار في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠ فيما يعزى على الأرجح للانسراع إلى تحويل المدخرات في ظل الحالة الضبابية التي تسود سوق العمل. ومستقبلياً، يتوقع أن يصل عجز الحساب الجاري إلى نسبة ٤,٠% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢١/٢٠٢٠ قبل أن يتحسن إلى حوالي ٢,٥% من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات القادمة.

الرسم البياني ٤: الحساب الجاري لمصر

(% من الناتج المحلي الإجمالي)



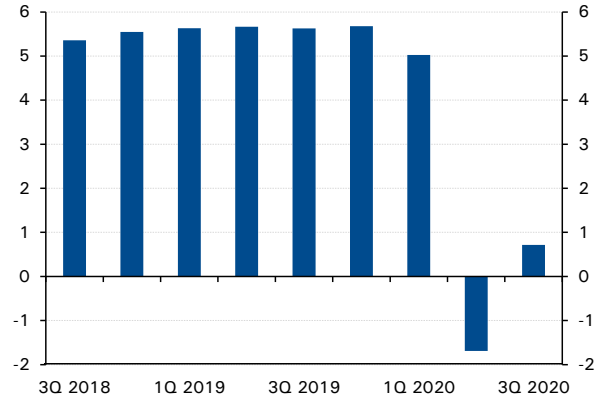
المصدر: البنك المركزي المصري

وعلى الرغم من الضغوط الاقتصادية الناجمة عن الموجة الأخيرة من تفشي الفيروس، استمر تحسن الاحتياطيات الأجنبية على مدار ثمانية أشهر متتالية. وزادت الاحتياطيات إلى ٤٠,١ مليار دولار في يناير (حوالي ثمانية أشهر من واردات السلع الأساسية) مقابل ٣٦ مليار دولار في مايو الماضي والذي يعد أدنى المستويات المسجلة خلال الجائحة. ويعود الفضل في هذا التحسن لتحرك مصر نحو تأمين المزيد من المصدات المالية (دعم صندوق النقد الدولي والاقتراض الخارجي) وتسارع وتيرة تدفقات رؤوس الأموال مؤخراً.

إعادة فرض إجراءات الإغلاق والتأثير سلباً على النمو الاقتصادي في مصر والعالم.

الرسم البياني ٢: نمو الناتج المحلي الإجمالي في مصر

(%)



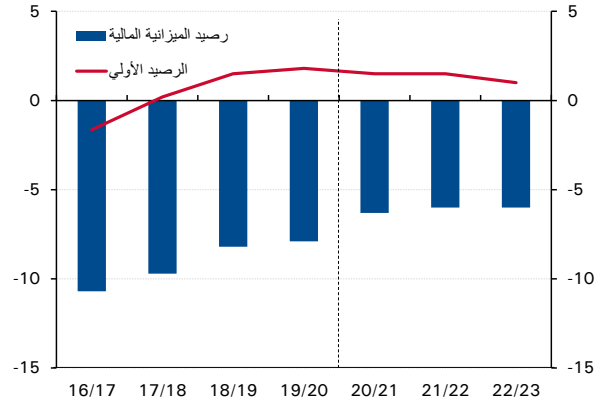
المصدر: البنك المركزي المصري

الأداء المالي يشهد تحسناً مطرداً

واصلت الحكومة جهودها لمعالجة عجز الميزانية من خلال تطبيق مجموعة من التدابير المالية بما في ذلك إعادة هيكلة وتحديث الأنظمة الضريبية وإصلاح الدعم. وعلى الرغم من تفشي الجائحة، إلا أن مستوى العجز بلغ ٤,٤% تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة المالية الحالية ٢٠٢٠/٢٠٢١ (يوليو - يناير) مقابل ٤,٦% في الفترة المماثلة من العام الماضي. ويعود الفضل في ذلك لتحسن الإيرادات (نمو بنسبة ١٦% على أساس سنوي)، الأمر الذي ساهم في تعويض زيادة النفقات (١٢,٤%) بسبب النفقات اللازمة للتعامل مع الجائحة وتخفيف حدة تداعياتها، مما أدى إلى تحقيق فائض أولي بقيمة ١,٢ مليار دولار (حوالي ٠,٥% تقريباً من الناتج المحلي الإجمالي).

الرسم البياني ٣: الميزانية المالية العامة في مصر

(% من الناتج المحلي الإجمالي)

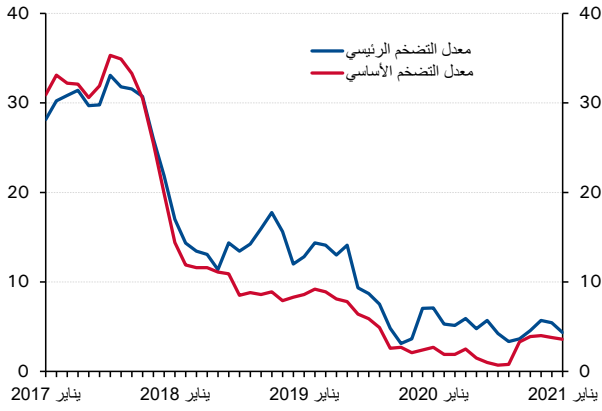


المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

وتتوقع الحكومة أن ينكمش عجز الميزانية من ٧,٩% من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠٢٠/٢٠١٩ إلى ٦,٣% في السنة المالية الحالية فيما يعزى جزئياً إلى انخفاض تكاليف خدمة الدين في ظل الجهود الحكومية التي قامت بتمديد آجال استحقاق الديون للاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة. ومن المقرر أن يتم تمويل العجز المتوقع محلياً من خلال أذون وسندات الخزينة بالجنيه المصري وكذلك الاقتراض الخارجي مع الاستفادة من بيئة أسعار الفائدة العالمية المنخفضة. وشهد أحدث إصدار من السندات الدولارية بقيمة ٣,٧٥ مليار دولار

الرسم البياني ٦: التضخم في مصر

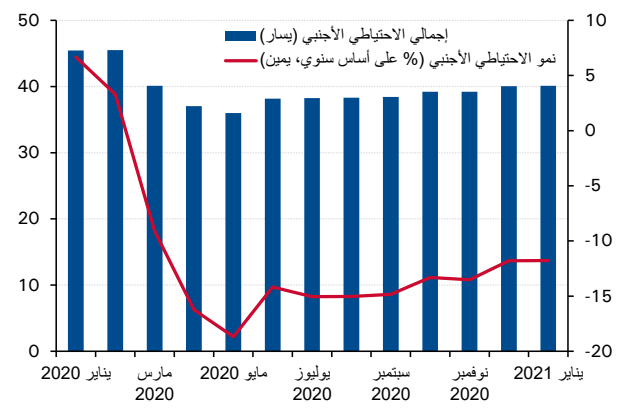
(% على أساس سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري

الرسم البياني ٥: احتياطي النقد الأجنبي في مصر

(مليار دولار)



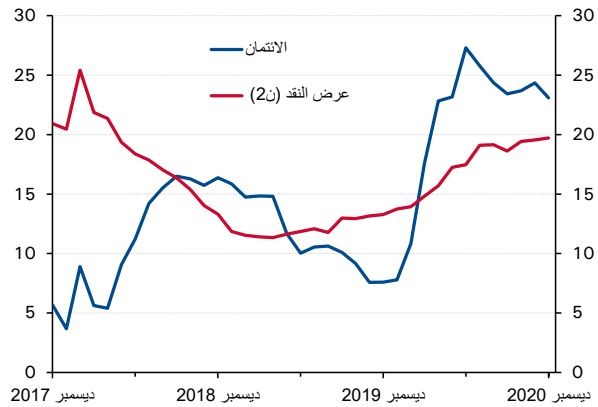
المصدر: البنك المركزي المصري

قطاع البنوك يستفيد من تحسن نمو الائتمان

حافظ القطاع المصرفي على أداء جيد في ظل النمو الائتماني القوي، إذ قدمت السلطات حزمة من التدابير اللازمة لمساعدة المقترضين المتضررين بشدة. وفي واقع الأمر، ظلت نسبة القروض المتعثرة منخفضة، إذ بلغت ٣,٤% في الربع الثالث من عام ٢٠٢٠ (مقابل ٣,٩% و ٤,١% في الربعين الثاني والأول من عام ٢٠٢٠ على التوالي)، في حين ارتفع عرض النقد بمفهومه الواسع (ن٢) بنسبة ١٩,٧% على أساس سنوي في ديسمبر ٢٠٢٠. كما تسارعت وتيرة نمو الائتمان المحلي بقوة إلى ٢٣% في ديسمبر ٢٠٢٠ مقابل ٧,٦% في العام السابق، وذلك بفضل انخفاض أسعار الفائدة، وبصفة خاصة، الإجراءات الحكومية التي ساهمت في تشجيع الإقراض، خاصة للشركات الصغيرة والمتوسطة ومؤسسات التمويل الأصغر. وأعلن البنك المركزي المصري مؤخراً عن زيادة نسبة محافظ القروض لتلك المؤسسات (بموجب بعض شروط الاقتراض الميسرة) إلى ٢٥% بهدف تعزيز الشمول المالي وخلق فرص عمل للشباب المصري. ونتيجة لذلك، فإنه يتوقع خلال العام المقبل أن يظل نمو الائتمان مرتفعاً على الرغم من أنه قد يتباطأ قليلاً عن أعلى مستوياته (بمعدلات أحادية الرقم متوسطة إلى مرتفعة) في ظل تلاشي تأثير إجراءات دعم الائتمان المطبقة مؤخراً.

الرسم البياني ٧: القطاع المصرفي في مصر

(% على أساس سنوي)



المصدر: البنك المركزي المصري

من جهة أخرى، ارتفع الجنيه المصري مقابل الدولار الأمريكي بدعم من أساسيات الاقتصاد الكلي وتدفقات رؤوس الأموال. إذ ارتفع الجنيه المصري بنسبة ٢% مقابل الدولار الأمريكي في عام ٢٠٢٠ وواصل ارتفاعه هامشياً منذ بداية العام الحالي. وبلغ متوسط سعر تداول الدولار الأمريكي ١٥,٦ جنيه في فبراير مقابل ١٥,٧ جنيه في يناير. كما يعكس ارتفاع قيمة الجنيه المصري أيضاً تحسن أداء الاقتصاد الكلي واتباع السياسة النقدية الملائمة التي أبقت أسعار الفائدة الحقيقية مرتفعة نسبياً (برجاء النظر أدناه) هذا إلى جانب تزايد مستويات الثقة بفضل استمرار وتيرة الإصلاحات التي لم تتراجع منذ تعويم الجنيه المصري وهو الإجراء الذي أسفر عن نتائج اقتصادية جيدة.

تيسير السياسة النقدية في ظل تراجع معدلات التضخم

أدت الإصلاحات الاقتصادية إلى استقرار الاقتصاد الكلي واتخاذ التضخم لاتجاه هبوطي، والذي ساهم مؤخراً في دعمه وضع الحكومة لعدد من التدابير المحددة التي تهدف إلى تجنب نقص المواد الغذائية. وبلغ معدل التضخم في الحضر ٤,٣% على أساس سنوي في يناير ٢٠٢١ فيما يعزى بصفة رئيسية لانخفاض أسعار المواد الغذائية والمشروبات المحلية، ويعد هذا المعدل أقل من المستوى الجديد المستهدف من قبل البنك المركزي للربع الرابع من عام ٢٠٢٢ والبالغ ٧% (± ٢%). كما يتباطأ معدل التضخم الأساسي إلى ٣,٦% على أساس سنوي مقابل ٣,٨% في ديسمبر. وخلال الأشهر المقبلة، قد يرتفع معدل التضخم في ضوء الارتفاع الأخير في أسعار السلع والطاقة وإمكانية تزايد الطلب مع انتعاش النشاط الاقتصادي. إلا أننا نتوقع أن يظل معدل التضخم تحت السيطرة بصفة عامة في ظل مواصلة السلطات للجهود الإصلاحية وما دامت الأسس الاقتصادية هي التي تتحكم في استقرار سعر الصرف.

وأبقى البنك المركزي المصري على أسعار الفائدة دون تعديل في أول اجتماعاته المنعقدة في عام ٢٠٢١ (٤ فبراير) بعد خفضه لأسعار الفائدة بمعدل تراكمي بلغ ٤٠٠ نقطة أساس في عام ٢٠٢٠. ويأتي هذا القرار نتيجة لضرورة الإبقاء على ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية مقارنة بالدول الناشئة الأخرى لجذب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية وتجنب أي انعكاسات مفاجئة في ظل تقلب أوضاع الاقتصاد العالمي. ومع بقاء معدل التضخم ضمن النطاق المستهدف، سيتاح للبنك المركزي المصري المجال لخفض معدل الفائدة خلال العام الحالي (ربما بمقدار ١٠٠ نقطة أساس) لتعزيز الانتعاش الاقتصادي وتقليل تكاليف خدمة الدين الحكومي.

مواصلة الإصلاحات من الأمور اللازمة للحفاظ على النمو القوي

حققت مصر أداءً جيداً في عام ٢٠٢٠ مقارنة بالأسواق الناشئة الأخرى في ظل مضي الإصلاحات بخطى حثيثة وبدعم من المجتمع الدولي. وعلى المدى القريب، تتمثل المخاطر المحيطة بأفاق النمو بصفة رئيسية في حالة عدم اليقين التي تحيط بانتعاش النمو العالمي ونجاح حملة التطعيم. وقد يؤدي الارتفاع الأخير في حالات الإصابة بالفيروس، بما في ذلك السلالات المتحورة الجديدة، وفرض إجراءات إغلاق جديدة إلى التأثير سلباً على النشاط الاقتصادي.

أما على المدى البعيد، فمن المتوقع أن يظل أداء الاقتصاد المصري قوياً طالما ظلت السلطات ملتزمة بالمضي قدماً في الإصلاحات، على الرغم من استمرار بعض المخاطر. وفي ظل استقرار أوضاع الاقتصاد الكلي، يتطلب الوصول إلى مستوى أفضل من النمو الاقتصادي المستدام التركيز على التحديات الهيكلية للبلاد. كما يجب على القطاع الخاص لعب دوراً أكبر في دفع عجلة النمو، والحد من الفقر، وخلق فرص عمل لعدد كبير من الشباب المصريين الذين يدخلون سوق العمل. وسوف يؤدي تحسين بيئة الاستثمارات أمام القطاع الخاص المحلي والأجنبي إلى تقليل الاعتماد على رؤوس الأموال الأجنبية، التي إذا استمر الاعتماد عليها على المدى الطويل قد ترتفع نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى مستويات لا يمكن تحملها، ويجعل الاقتصاد أكثر عرضة للصدمات الخارجية وتدفق رؤوس الأموال إلى الخارج.



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