

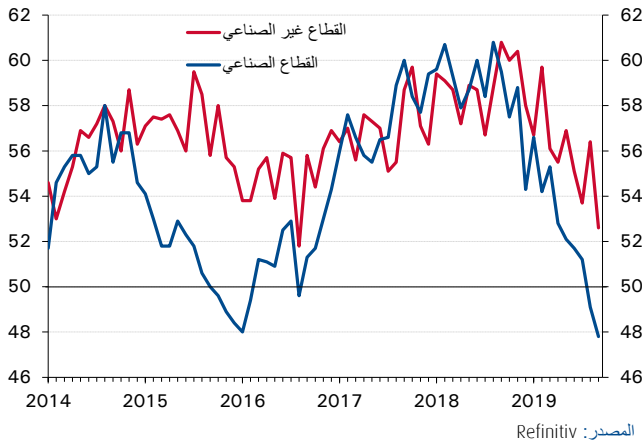
## البنوك المركزية تخفض أسعار الفائدة وسط تباطؤ قطاع الصناعات التحويلية

### أبرز النقاط

- تحسن أداء الأسواق المالية في سبتمبر بعد هدوء أجواء الحرب التجارية وبدعم من سياسات البنوك المركزية التيسيرية بعد الخسائر التي منيت بها في أغسطس. أما أسواق النفط، فقد تعرضت لهزة عنيفة جراء الهجوم على بعض منشآت النفط السعودية.
- الفيديرالي يخفض أسعار الفائدة ٢٥ نقطة أساس نظراً لضعف مؤشرات النمو الأخيرة، مما دفع أسواق العقود المستقبلية إلى توقع تخفيض اخر، على الأقل، قبل نهاية العام. كما اتخذ الفيديرالي تدابير إضافية لمواجهة نقص السيولة.
- مؤشرات تؤكد على دخول الاقتصاد الأوروبي مرحلة الركود، ورغم ذلك يواجه المركزي الأوروبي انتقادات بسبب تيسير سياسته النقدية في سبتمبر مع اقتراب الموعد النهائي لانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي في نهاية شهر أكتوبر وتزايد احتمالات تمديد المهلة النهائية.

قوياً بما يدعم تسجيل معدلات نمو مقبولة على صعيد الإنفاق الاستهلاكي. وارتفعت الوظائف غير الزراعية بمقدار ١٣٦,٠٠٠ وظيفة في سبتمبر وكان هذا اقل من المتوقع و لكن انخفض معدل البطالة إلى أدنى مستوياته المسجلة في ٥٠ عاماً إلى ٣,٥%.

الرسم البياني ١: مسح ISM لاستقصاءات النشاط التجاري (٥٠ = لا تغيير)



وما يثير القلق أن طبيعة سوق العمل تجعله أحد المؤشرات المتأخرة التي تعكس اعراض التباطؤ الاقتصادي، والذي سيؤدي في نهاية الأمر إلى حدوث تصدعات في سوق العمل بما ينعكس سلباً على تباطؤ الإنفاق الاستهلاكي. وبالفعل، فقد بدأت وتيرة التوظيف بالتراجع من المتوسط المسجل العام الماضي بواقع ٢٢٣ ألف وظيفة شهرياً. إلا أنه في ذات الوقت، لا ينبغي أن يعتبر تباطؤ نمو سوق الوظائف من علامات الضعف الاقتصادي إذا كان يعكس اقتصاداً يقترب من العمالة الكاملة.

عاد أداء الأسواق المالية إلى التحسن خلال سبتمبر وذلك بعد الأداء الباهت والخسائر التي منيت بها على مدار شهر أغسطس، ويأتي ذلك على خلفية الهدوء الذي يسود أجواء الحرب التجارية - والتي تلاها الوصول إلى اتفاق جزئي بين الولايات المتحدة والصين في أكتوبر والتي ادت الى تجسيد رفع التعرفة المتوقع خلال الأشهر القادمة- بالإضافة إلى تبني الاحتياطي الفيديرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي لسياسات نقدية تيسيرية. وقد شهدت الأسواق المالية خلال شهر سبتمبر ارتفاع مؤشرات الأسهم الرئيسية بحوالي ٢-٥% كما عاودت عائدات السندات الارتفاع من أدنى مستوياتها المسجلة منذ عدة سنوات، بالرغم من أن عائد السندات لأجل عشر سنوات ما يزال سلبياً في بعض أنحاء أوروبا واليابان. ومن جهة أخرى، تعرضت أسواق النفط لهزة كبيرة جراء الهجوم الذي تعرضت له بعض المنشآت النفطية السعودية، مما دفع أسعار النفط إلى الارتفاع قبل أن تتراجع في ظل التعافي السريع للإنتاج السعودي وعودة توجيه الأسواق انظارها نحو تدهور آفاق النمو العالمي.

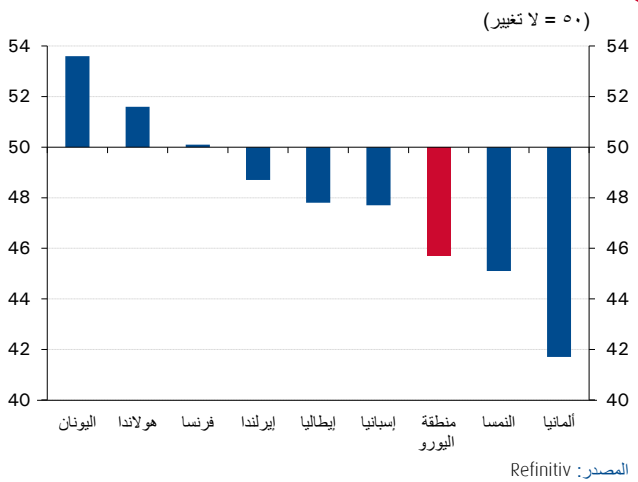
### قطاع الصناعات التحويلية الأمريكي يتراجع مجدداً، وتعافي الوظائف

على صعيد الأداء الاقتصادي في الولايات المتحدة، كان هناك العديد من المؤشرات الدالة على تباطؤ النشاط الاقتصادي. وكانت بيانات مؤشر مديري المشتريات الصناعي الصادر عن معهد إدارة التوريدات (ISM) أكثرها إثارة للقلق في ظل تعميق المؤشر لخسائره ووصوله إلى ٤٧,١ نقطة في سبتمبر فيما يعد أدنى مستوياته المسجلة منذ عشرة أعوام وذلك على خلفية التراجع الشديد في طلبات التصدير وسيطرة حالة من التناؤم التجاري. وكانت هناك عوامل أخرى مثيرة للقلق من ضمنها تراجع مؤشر القطاع غير الصناعي إلى أدنى مستوياته المسجلة في ثلاثة أعوام وصولاً إلى مستوى ٥٢,٦ نقطة. في المقابل، ما يزال سوق الوظائف

الوظائف، وذلك على خلفية تباطؤ نشاط التجارة وسط حالة عدم اليقين المتعلقة بانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. وقد بلغ مؤشر مديري المشتريات المركب الأوسع نطاقاً مستوى ٤٨,٥ نقطة فيما يعد أولى قراءاته دون مستوى ٥٠ نقطة منذ العام ٢٠١٣، مما يشير إلى احتمال تراجع الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث، وهو الأمر الذي من شأنه أن يضع الاقتصاد في حالة ركود بعد تراجع بنسبة ٠,١%، على أساس ربعي، في الربع الثاني. وتشير النتائج الخاصة بمؤشر مديري المشتريات بمنطقة اليورو ككل (٥٠,١ نقطة) إلى الدخول في مرحلة الركود الاقتصادي بنهاية الربع الثالث إذا ما استمرت حالة الضعف وتباطؤ النشاط الاقتصادي الحالية.

وعلى الرغم من تلك التوقعات المثيرة للقلق، واجهت السياسات النقدية التيسيرية التي أعلنها البنك المركزي الأوروبي في سبتمبر بعض المعارضة. حيث أعلن البنك عن حزمة من سياسات التيسير الكمي وبخفض سعر الفائدة على الودائع إلى -٠,٥% وإعادة تطبيق برنامج شراء الأصول بدءاً من نوفمبر المقبل. وقد أثارت تلك الخطوة انتقادات عنيفة من قبل بعض المسؤولين الحاليين والسابقين في البنك المركزي الأوروبي ممن يرون أن السياسة "شديدة التيسير" تهدد الاستقرار المالي وانها تمثل محاولة مستترة لتمويل الحكومات المثقلة بالديون، كما تعتبر خطوة غير مبررة في ظل غياب أي تهديد انكماشى واضح (بلغ معدل التضخم ١% أو أكثر على مدى الأعوام الثلاثة الماضية). ويمكن لذلك الجدل أن يمهّد الطريق لنشوب خلاف حاد عندما تحل كريستين لاغارد محل ماريو دراغي لرئاسة البنك المركزي الأوروبي في نوفمبر. ويعد هذا الأمر في غاية الأهمية، حيث أن تصور التزام البنك بسياسة نقدية أكثر مرونة قد يمتد تأثيرها إلى باقي الأسواق.

الرسم البياني ٣: مؤشر مديري المشتريات الصناعي لمنطقة اليورو

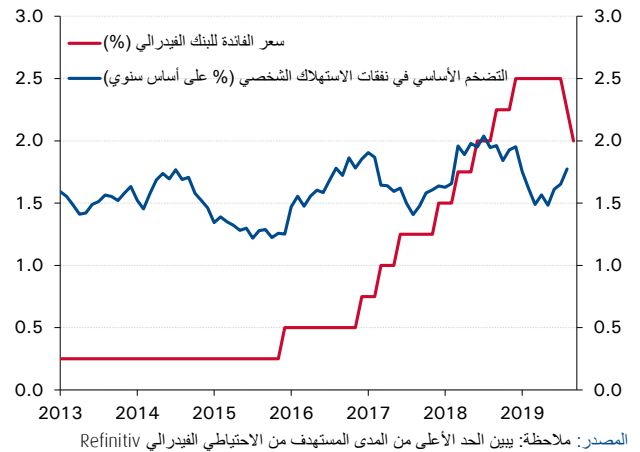


وفي المملكة المتحدة، أقر النواب قانوناً يقضي بمنع الانفصال عن الاتحاد الأوروبي بدون اتفاق وذلك بهدف إجبار رئيس الوزراء على التقدم بطلب للحصول على مهلة ثلاثة أشهر أخرى قبل موعد الانفصال النهائي بنهاية أكتوبر الجاري وذلك في حالة عدم التوصل إلى اتفاق مع الاتحاد الأوروبي بحلول منتصف الشهر. وبالرغم من النقاؤل حول قرب الوصول لاتفاق – والذي تمت إضافة ترتيبات جديدة له لمعالجة قضية الحدود الأيرلندية شديدة الحساسية – إلا أن رئيس الوزراء لا يزال

وفي ظل ضبابية التوقعات، خفض مجلس الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة بمقدار ٢٥ نقطة أساس في شهر سبتمبر – وهي الخطوة الثانية من نوعها خلال العام الحالي – وأبقى على المدى المستهدف لأسعار الفائدة عند مستوى ١,٧٥-٢,٠٠%. إلا أن تلك الخطوة قد تم تفسيرها على أنها "متشددة" إلى حد ما، حيث صوت اثنان من أصل عشرة أعضاء ضد هذا الإجراء (و أن أحد الأعضاء قد صوت لصالح خفض الفائدة بواقع ٥٠ نقطة أساس) كما ان توقعات "خارطة نقاط تصويت الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة" ما زالت تشير إلى ان أسعار الفائدة لن يتم خفضها مجدداً في ٢٠١٩-٢٠٢٠. وذلك في ظل الإبقاء على توقعات النمو والتضخم للعام المقبل دون تغيير عند مستوى ٢,٠% و ١,٩% على التوالي، مما يوشح إلى عدم وجود حاجة قوية لاتخاذ المزيد من التدابير. إلا ان الأسواق ما زالت تحتفظ بوجهة نظر مختلفة، حيث تصل نسبة احتمال خفض أسعار الفائدة على الأقل مرة واحدة خلال العام الحالي إلى قرابة ٨٤%.

وقام الاحتياطي الفيدرالي أيضاً بالتطرق إلى النقص المفاجئ وغير المرير في سيولة الأسواق المالية مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة بين البنوك بشكل مؤقت في منتصف سبتمبر، ولجأ البنك لتقديم قروض طارئة قصيرة الأجل. وأدى ضخ تلك الأموال إلى ارتفاع الميزانية العمومية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي للمرة الأولى منذ إيقاف برنامج التيسير الكمي في العام ٢٠١٤، وأطلق عليه بعض المحللين اسم "برنامج التيسير الكمي الخفيف". كما قام الفيدرالي بوضع برنامج أكبر بقيمة ٦٠ مليار دولار شهرياً لشراء أدوات الخزينة قصيرة الأجل حتى الربع الثاني من عام ٢٠٢٠.

الرسم البياني ٢: التضخم وأسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية

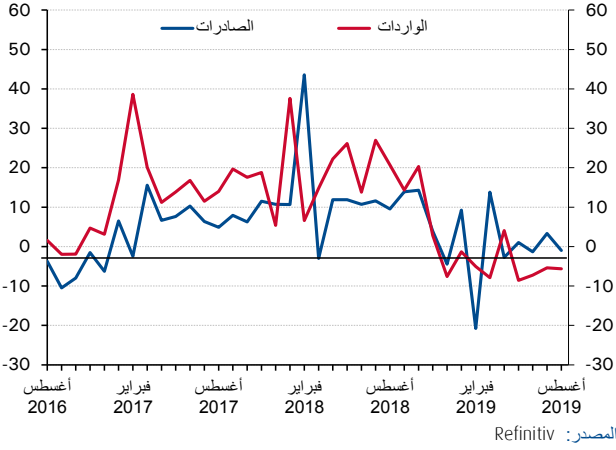


## قطاع الصناعات التحويلية يواصل التدهور ومعارضة قوية لسياسات المركزي الأوروبي

تحيط الانباء المتشائمة باقتصاد منطقة اليورو في ظل تدهور قطاع الصناعات التحويلية في معظم ارجاء المنطقة وتزايد التأثير غير المباشر على قطاع الخدمات الذي ما زال يتسم بأداء جيد. إذ تراجع مؤشر مديري المشتريات التصنيعي في ألمانيا إلى أدنى مستوياته المسجلة في عشرة أعوام وصولاً إلى ٤١,٧ نقطة في سبتمبر في ظل تباطؤ وتيرة الاستثمارات وما يتبعها من تسارع في وتيرة فقدان

أعلنت عنها الحكومة خلال الشهرين الماضيين. وعلى صعيد منفصل، هدأت وتيرة تراجع قيمة اليوان الصيني إلى حد كبير خلال شهر سبتمبر، وسجل سعر الصرف ارتفاعاً بنسبة ٠,٢% بنهاية الشهر وصولاً إلى ٧,٠٧ يوان صيني / دولار أمريكي قبل استئناف المحادثات التجارية بين الولايات المتحدة والصين.

#### الرسم البياني ٤: التجارة السلعية الصينية (على أساس سنوي)



#### أسعار النفط تتراجع مجدداً بعد ارتفاعها على خلفية الهجوم على المنشآت السعودية

انتهت أسعار النفط تداولات شهر سبتمبر عند نفس المستويات التي كانت عليها عشية الهجوم على منشآت النفط السعودية او عند مستويات أقل من ذلك. حيث ارتفع سعر مزيج خام برنت في أعقاب هجمات بقيق / خريص بأكثر من ٢٠% في التعاملات اليومية، ليصل إلى ٧١,٩ دولاراً للبرميل— فيما يعد أقصى ارتفاع تشهده أسعار النفط منذ غزو الكويت في العام ١٩٩٠. إلا انه أنهى تداولات الشهر عند مستوى ٦٠,٨ دولاراً، بنمو بلغت نسبته ٠,٦% فقط على أساس شهري، ليبقى حول مستوى ٦٠ دولاراً في أوائل أكتوبر (الرسم البياني ٥).

#### الرسم البياني ٥: سعر نفط برنت الخام (دولار للبرميل ، نهاية الشهر)



مصرأ على انفصال المملكة المتحدة خلال أكتوبر الجاري سواء تم التوصل إلى اتفاق أم لا. وعلى الأعلب، سيضع الاتحاد الأوروبي في الاعتبار احتمال اضطراب المملكة المتحدة إلى طلب تمديد المهلة، فضلاً عن احتمال انتخاب حكومة جديدة أكثر تأييداً للبقاء في الاتحاد الأوروبي. وعلى الرغم من حالة عدم اليقين التي تكتنف المشهد البريطاني، إلا ان الناتج المحلي الإجمالي ارتفع بشكل مفاجئ بنسبة ٠,٣% على أساس ربعي في أغسطس وذلك بعد انخفاضه بنسبة ٠,٢% على أساس ربع سنوي في الربع الثاني بما يقلل من خطر احتمال حدوث ركود على المدى القريب. إلا ان مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات تراجع إلى منطقة الانكماش في شهر سبتمبر في ظل انخفاض معدلات التوظيف بأسرع وتيرة يتم تسجيلها منذ العام ٢٠١٠.

#### اليابان تمضي قدماً في رفع ضريبة المبيعات

بعد تأخير تنفيذ القرار مرتين، قررت اليابان الالتزام بقرارها برفع ضريبة القيمة المضافة من ٨% إلى ١٠% خلال الشهر الحالي، وذلك في خطوة تهدف إلى تحسين أوضاع المالية العامة، على الرغم من استمرار المخاوف المتعلقة بالنمو. وقد تباطأ الأداء الاقتصادي بمعدلات فاقت التقديرات الأولية المقترحة في الربع الثاني، حيث تم تعديل معدل النمو السنوي من ١,٨% إلى ١,٣%. وما يزال الاقتصاد يواجه العديد من التحديات تتمثل في ضعف نمو الاقتصاد العالمي والحرب التجارية المستمرة بين الولايات المتحدة والصين والتي أثرت بشدة على القطاع الخارجي في اليابان. إذ انخفضت الصادرات للشهر التاسع على التوالي في أغسطس (-٨,٢% على أساس سنوي)، في حين تراجعت الواردات للشهر الرابع على التوالي (-١١,٩%) بما يعكس استمرار ضعف النشاط الاقتصادي المحلي أيضاً إلى جانب الخارجي. ومن جهة أخرى، أبقى بنك اليابان على سياساته النقدية دون تغيير خلال الشهر الماضي، إلا أنه هناك انباء عن قيامه بمناقشة إمكانية تطبيق المزيد من التدابير التحفيزية على المديين القريب إلى المتوسط لدعم الاقتصاد.

#### خفض الاحتياطي الإلزامي للبنوك الصينية وتوقع مزيد من الإجراءات التحفيزية

خفضت الصين نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك بمقدار ٥٠ نقطة أساس في خطوة تعد الثالثة من نوعها خلال العام الحالي وذلك في محاولة لدعم النمو الاقتصادي الذي تأثر سلباً جراء التوترات التجارية مع الولايات المتحدة وضعف وتيرة نمو الاقتصاد العالمي. وفي واقع الأمر، قد تواصل الصين على الأرجح تنفيذ المزيد من الإجراءات التحفيزية. إذ شهدت الصادرات الصينية انخفاضاً مفاجئاً في أغسطس بتراجع بلغت نسبته ١%، كذلك انخفضت الواردات للشهر الرابع على التوالي، بما يعكس أيضاً استمرار ضعف أوضاع الاقتصاد المحلي (الرسم البياني ٤). وفي ذات الوقت جاءت بيانات مؤشر مديري المشتريات الصناعي لشهر سبتمبر متباينة. فمن جهة، اشارت البيانات الرسمية إلى استمرار الانكماش في قطاع الصناعات التحويلية، فيما أشارت بيانات مؤشر مديري المشتريات للقطاع الخاص إلى تحسن الأوضاع بمستويات أفضل من المتوقع فيما قد يعزى جزئياً إلى الإصلاحات المعززة للنمو التي

وتسببت هجمات ١٤ سبتمبر في خفض الإنتاج السعودي بواقع ٥,٧ مليون برميل يومياً، أي يعادل حوالي نصف الطاقة الإنتاجية للمملكة و٥% من إمدادات النفط العالمية. إلا أن المخاطر الجيوسياسية التي دفعت أسعار النفط للارتفاع بعد الهجوم قد تلاشت بالكامل بعد ذلك وذلك بفضل التطمينات السعودية بالتزاماتها بحصص التصدير وارتفاع المخزون العالمي وتعافي إنتاج النفط السعودي بوتيرة أسرع مما كان متوقعاً، كما يعزى التراجع أيضاً لإعادة توجيه الأسواق انظارها تجاه تردي أوضاع الاقتصاد العالمي. واكتسب التركيز على موضوع ضعف النمو الاقتصادي زخماً إضافياً على خلفية ضعف البيانات الأمريكية وعودة التوترات التجارية بين الولايات المتحدة وأوروبا إلى واجهة الأحداث.

### التطورات الخليجية

تباين أداء المؤشرات الاقتصادية لدول مجلس التعاون الخليجي في سبتمبر، حيث أظهر مؤشر مديري المشتريات في السعودية مواصلة نشاط القطاع الخاص اكتساب المزيد من الزخم في ظل ارتفاعه للشهر الثالث على التوالي إلى ٥٧,٣ نقطة على خلفية تزايد الإنتاج والطلبات الجديدة. وفي ذات الوقت، أظهرت البيانات الرسمية نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي السعودي بنسبة ٢,٩% على أساس سنوي في الربع الثاني من العام ٢٠١٩ (مقابل ٢,١% في الربع الأول من العام ٢٠١٩). وعلى النقيض من ذلك، واصل مؤشر مديري المشتريات للإمارات تراجعها وصولاً إلى ٥١,١ نقطة في سبتمبر مقابل ٥١,٦ في أغسطس، وذلك في ظل ضعف الطلب المحلي. ومن جهة أخرى، تقلص العجز المالي في البحرين بنسبة ٣٨% على أساس سنوي في النصف الأول من العام ٢٠١٩ لتصل نسبته إلى ٣,٤% من الناتج المحلي الإجمالي على خلفية تدابير خفض التكاليف والإصلاحات التي ساهمت في تعزيز الإيرادات، بما في ذلك فرض ضريبة القيمة المضافة، في إطار برنامج التوازن المالي. وفي وقت سابق من شهر سبتمبر، اتبعت البنوك المركزية في السعودية والإمارات وقطر خطى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وخفضت أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية بمقدار ٢٥ نقطة أساس. وسعيًا للاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة، واصلت الدول الخليجية إصدار السندات في سبتمبر، إذ أصدرت أبو ظبي سندات بقيمة ١٠ مليار دولار، وباعت البحرين سندات تقليدية/إسلامية بقيمة ٢ مليار دولار.



## 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, Email: econ@nbk.com