

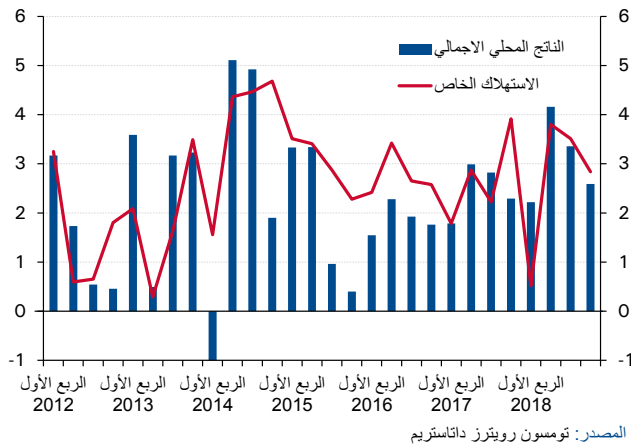
## البنوك المركزية تلمح إلى تحويل مسار سياساتها في ظل ضعف مؤشرات النمو

### أبرز النقاط

- على الرغم من ظهور علامات دالة على ضعف النمو الاقتصادي، واصلت الأسهم العالمية ارتفاعها في فبراير على خلفية تحسن مستويات التفاؤل المتعلقة بتوصل الولايات المتحدة والصين إلى اتفاق تجاري وتباطؤ وتيرة تشديد السياسات النقدية في أوروبا وأمريكا.
- تباطؤ نمو الاقتصاد الأمريكي إلى ٢,٦% في الربع الرابع من العام ٢٠١٨ وقد يتراجع إلى ١% في الربع الأول من العام ٢٠١٩، مع تلاشي آثار المحفزات المالية التي تم تطبيقها العام الماضي. وقد أشار بنك الاحتياطي الفيدرالي إلى أنه يخطط لإنهاء برنامج تخفيض الميزانية العمومية في وقت لاحق من هذا العام.
- القطاع الصناعي الأوروبي يقع تحت ضغط تباطؤ الاقتصاد العالمي، إلا أن القوة النسبية التي يتسم بها قطاع الخدمات وسوق العمل تشير إلى امكانية تجنب الركود الاقتصادي.

النمو في العام ٢٠١٨ قد بلغ ٢,٩%، مرتفعاً من ٢,٢% في العام ٢٠١٧ وإن كان أقل هامشياً عن نسبة ٣% التي استهدفها الرئيس ترامب على الرغم من جهود التحفيز المالي الهائلة في وقت سابق من العام. ومع استمرار تلاشي أثر تلك المحفزات وتأخر تأثير ارتفاع أسعار الفائدة في وقت سابق، سيشهد النمو تباطؤاً أكبر في العام ٢٠١٩. ويشير التوقع الآني "Nowcasts" الصادر عن الاحتياطي الفيدرالي في كلا من أتلانتا ونيويورك إلى بلوغ معدل النمو إلى مستويات أقل من ١% في الربع الأول من العام ٢٠١٩.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي والاستهلاك الخاص في أمريكا  
(% ربعي، محسوب على أساس سنوي)



وبالفعل، مع بدء عودة إعلانات البيانات إلى الوضع الطبيعي بعد تأخرها بسبب الإغلاق الحكومي، استمر تزايد المؤشرات الدالة على تسجيل معدلات نمو معتدلة. وانخفض نمو مبيعات التجزئة إلى أدنى مستوياته

استمرت البداية القوية التي استهلت بها الأسواق المالية تداولات العام الجديد إلى شهر فبراير مع تسجيل أسواق الأسهم العالمية لمزيد من الارتفاعات، على الرغم من إشارات تباطؤ وتيرة نمو الاقتصادات الكبرى بما في ذلك الولايات المتحدة وأوروبا والصين. ويعكس هذا الارتفاع جزئياً تعافي الأسواق بعد العمليات البيعية المكثفة التي شهدتها في شهر ديسمبر، كما تعكس أيضاً مدى التفاؤل باقتراب نهاية النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين بعد موافقة الولايات المتحدة على تأجيل رفع الرسوم الجمركية المقررة في مارس، بما يشير إلى اقتراب التوصل إلى اتفاق بين الطرفين. كما كان هناك أيضاً ثقة متزايدة بأن صانعي القرارات سيدعمون النمو، مع تبني البنوك المركزية في الولايات المتحدة وأوروبا مواقف أقل تشدداً وكذلك إعلان الصين عن إجراءات تحفيزية جديدة. وعلى صعيد الأبناء الإيجابية الخاصة بمنطقة الخليج، ارتفعت أسعار النفط إلى أعلى مستوياتها في ثلاثة أشهر، مدعومة بعلامات تدل على التزام منظمة الأوبك بخفض حصص الإنتاج المتفق عليها في ديسمبر الماضي.

### تباطؤ النمو في الولايات المتحدة في الربع الرابع من ٢٠١٨

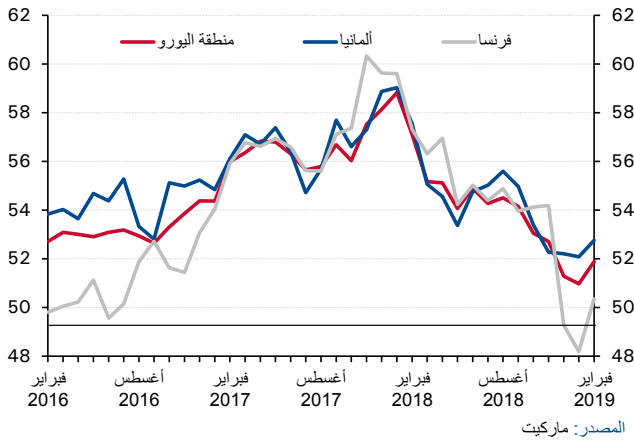
أظهرت التقديرات الأولية للناتج المحلي الإجمالي للربع الرابع من العام ٢٠١٨ (الذي تأجل إعلانه لمدة شهر بسبب الإغلاق الحكومي) تسجيل معدل نمو بنسبة ٢,٦% على أساس سنوي - أعلى قليلاً من متوسط التوقعات البالغ ٢,٢%، إلا أنه كان أبطأ من النسبة المسجلة في الربع الثالث من العام والبالغة ٣,٤%. وارتفع إنفاق المستهلكين - الذي يمثل حوالي ٧٠% من الاقتصاد - بنسبة ٢,٨% وإن كان أبطأ مما كان عليه في الربع الثالث، في حين استمرت الصادرات الصافية في الضغط على النمو بسبب ضعف معدلات التصدير. وتعني تلك الأرقام أن إجمالي

المعقدة المتعلقة بالحجم النهائي والتركيب الهيكلي لحيازات الاحتياطي الفيدرالي. وبمجرد أن ينتهي البنك المركزي من اجراءات تخفيض ميزانيته العمومية فقد يقوم على سبيل المثال بمواصلة تقليص حيازته من الديون المدعومة بالرهن العقاري والبالغ قيمتها ١,٦ تريليون دولار، مما يعني ضمناً شراء المزيد من سندات الخزينة الأمريكية.

### الانشطة الصناعية في منطقة اليورو ما زالت تحت الضغط

تستمر المخاوف بشأن النمو في منطقة اليورو، وخاصة تلك المتعلقة بالقطاع الصناعي الهام بالنسبة للمنطقة، نتيجة لتأثره بالتباطؤ العالمي والتوترات التجارية المتزايدة. وبلغ مؤشر مديري المشتريات المركب لمنطقة اليورو في شهر فبراير ٥١,٩ في اشارة الى تسجيل نمو اقتصادي بحوالي ٠,٢% على أساس ربع سنوي في الربع الأول من العام ٢٠١٩ - دون تغيير عن الربع الرابع - وإن كان قد تحرك للأعلى للمرة الأولى منذ ستة أشهر بما يدل على تحقيق الاستقرار الاقتصادي نوعاً ما. وانخفض عنصر التصنيع إلى أقل من مستوى ٥٠، في دلالة على الانكماش، مع تسجيل الطلبات الجديدة أكبر معدل تراجع منذ ستة أعوام، كما أشار مؤشر IFO الألماني لقياس مناخ الأعمال، الذي يتم مراقبته عن كثب، إلى انخفاض حاد في الاستثمارات التجارية في الفترة المقبلة. وعلى الرغم من ذلك، فإن القوة النسبية لكل من قطاع الخدمات وسوق العمل - حيث ظلت البطالة عند أدنى مستوى لها منذ أكثر من عشر سنوات بمعدل ٧,٨% في يناير - توفر بعض الأسس الداعمة للتفاوض مع إمكانية تجنب المنطقة لحالة الركود.

الرسم البياني ٣: مؤشرات مديري منطقة اليورو (المؤشر = ٥٠ لا تغيير)

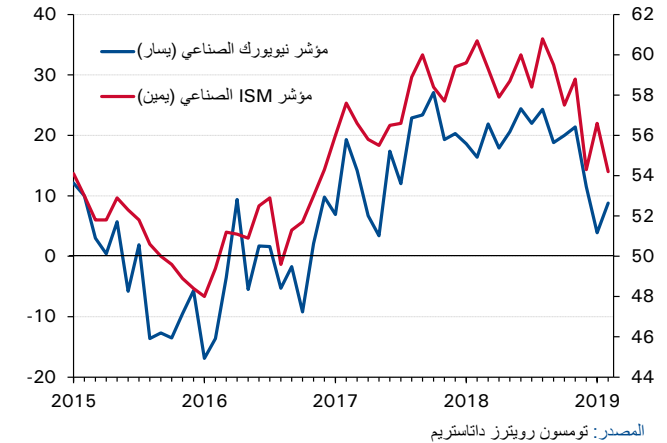


وبعد أن أنهى المركزي الأوروبي برنامج التحفيز المالي لشراء الأصول في ديسمبر وأشار إلى احتمال رفع أسعار الفائدة في النصف الثاني من العام، يبدو أنه يقوم بتغيير سياسته مثل الاحتياطي الفيدرالي لتصبح أكثر تيسيراً. ومن المتوقع أن يتم خفض توقعات النمو الخاصة بالمنطقة عند مراجعتها في اجتماع مارس، وأن يتم مناقشة إعادة برنامج اقراض البنوك طويل المدى (TLTROs) لدعم نمو الائتمان. كما يعد ضعف التضخم من الأمور الهامة أيضاً: حيث انخفض التضخم الأساسي إلى ١,٠% على أساس سنوي في فبراير، فيما يعد أدنى من مستوى ٢% المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي وإن كان قريباً منه.

منذ عامين في ديسمبر، حيث اتجهت الأسر إلى إعادة بناء المدخرات، في حين انخفضت معدلات الدخل الشخصي في يناير على أساس شهري للمرة الأولى منذ أواخر العام ٢٠١٥. ولا يزال سوق الإسكان يعاني أيضاً مع تباطؤ نمو أسعار المنازل بوتيرة أكبر في ديسمبر (٤,٢%)، فيما يعد دنى مستوياتها منذ ستة أعوام، حيث تراجعت مبيعات المنازل القائمة بنسبة ٨,٥% على أساس سنوي في يناير. في حين انتعشت ثقة المستهلك في فبراير بعد انتهاء الاغلاق الحكومي، لكنها لا تزال أدنى بكثير من ذروتها في العام الماضي. وعلى الرغم من ذلك وفي ظل احتفاظ سوق العمل بوضع لائق (معدل البطالة ٤% ونمو الأجور أكثر من ٣%)، لا يتوقع أن يشهد الإنفاق الاستهلاكي انكماشاً حاداً.

وبعيداً عن القطاع المنزلي، تباطأ أداء النشاط التجاري أيضاً، مقارنة بالمستويات المرتفعة في العام الماضي. وكانت معدلات التباطؤ أكثر وضوحاً في قطاع التصنيع - الذي غالباً ما يعتبر مؤشراً رئيسياً لصحة وضع الاقتصاد الكلي - في ظل تباطؤ النمو العالمي والمخاوف بشأن النزاع التجاري بين الولايات المتحدة والصين. فعلى سبيل المثال، سجل المؤشر الصناعي (ISM) أدنى مستوياته منذ أكثر من عامين مع بلوغه مستوى ٥٤,٢ في فبراير، مما يشير إلى بداية تراجع ضغوط التكلفة. كما يتجه نمو قطاع الخدمات نحو الانخفاض وذلك على الرغم من الأداء القوي لمؤشر (ISM) للقطاع غير الصناعي وبلوغه مستوى ٥٩,٧ في فبراير، مما يشير إلى وتيرة تباطؤ أقل من تلك التي سجلها القطاع الصناعي. وسوف يتحسن التفاوض في كلا القطاعين على خلفية توصل الولايات المتحدة والصين لاتفاقية تجارية.

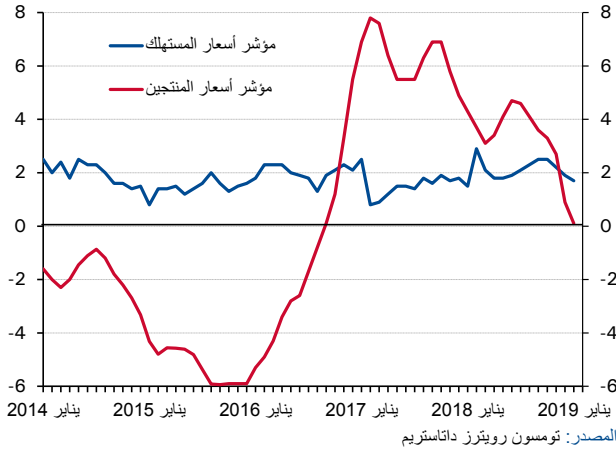
الرسم البياني ٢: استتيا القطاع الصناعي (المؤشر = ٥٠ لا تغيير)



ويبدو أن علامات التباطؤ الاقتصادي إلى جانب تراجع الضغوط التضخمية، تؤكد على صحة قرار الاحتياطي الفيدرالي الأخير، حيث أعلن عن "وقف" اجراءات التشديد النقدي. هذا إلى جانب الإبقاء على سعر الفائدة الفيدرالي دون تغيير عند نطاقه الحالي بين ٢,٢٥-٢,٥٠%، مع التخطيط الآن لإنهاء برنامج "التشديد الكمي" أو برنامج خفض حجم الميزانية العمومية في وقت لاحق من هذا العام، أقرب مما كان متوقعاً في السابق. ومن المتوقع الإعلان عن مزيد من التفاصيل حول الخطة في أعقاب اجتماع الاحتياطي الفيدرالي المزمع عقده في ١٩-٢٠ مارس، مع إمكانية أن تولي الأسواق اهتماماً كبيراً للأسئلة

من سياسات التحفيز الحكومية.

الرسم البياني ٤: تضخم أسعار المستهلك والانتاج الصيني  
(% على أساس سنوي)



## النفط يواصل ارتفاعه على خلفية خفض الأوبك وحلفائها لحصص الإنتاج

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



واصل مزيج خام برنت ارتفاعه الذي بدأه في وقت مبكر من العام خلال الشهر الماضي، حيث أنهى شهر فبراير على ارتفاع بنسبة ٧% على أساس شهري عند مستوى ٦٦ دولار للبرميل بعد ارتفاعه بنسبة ١٥% في يناير. ويعزى هذا الارتفاع في المقام الأول، وإن لم يكن بصفة حصرية، لجهود منظمة الأوبك وحلفائها ولاتفاق فيينا التي توصلت إليه لامتناس فائض الإمدادات في السوق بنهاية النصف الأول من العام ٢٠١٩. وبلغت نسبة امتثال الدول الإحدى عشر الأعضاء بمنظمة الأوبك إلى ٨٥% في يناير، بفضل السعودية والكويت اللتين سرعان ما قلصتا الإنتاج إلى مستويات الحصص المقررة. ودفع ارتفاع أسعار النفط الرئيس الأمريكي ترامب إلى التعرید عبر وسائل التواصل الاجتماعي إلى أن الأسعار كانت تتجه نحو "الارتفاع الشديد" ودعا الأوبك إلى "الاسترخاء وأخذ الأمور ببساطة". كما دعم ارتفاع أسعار النفط عدة عوامل من ضمنها فرض العقوبات الأمريكية على فنزويلا في يناير، واقترب انتهاء المهلة التي اعطتها الولايات المتحدة لفترة

ولم يتبق سوى أسابيع قليلة على انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي، إلا أنها لم تتوصل حتى الآن إلى اتفاق بشأن ذلك. وتسعى رئيسة الوزراء تيريزا ماي إلى التوصل إلى شروط أفضل مع الاتحاد الأوروبي في أعقاب رفض مجلس النواب لشروط الاتفاق الذي توصلت إليه في يناير، إلا أن الحصول على تغييرات مرضية في بعض النقاط المثيرة للجدل يبدو صعباً في الوقت الراهن. وعلى افتراض رفض الاتفاق الجديد مرة أخرى، يبدو من المرجح أن يقوم البرلمان بالضغط لتمديد تاريخ انفصال المملكة المتحدة. ويتوجب الحصول على موافقة الاتحاد الأوروبي على تلك النقطة، وهو الأمر الذي يعتبر معقداً لعدم التأكد مما إذا كانت المملكة المتحدة ستشارك في الانتخابات البرلمانية للاتحاد الأوروبي المزمع عقدها في مايو. كما أنه من غير الواضح أيضاً فائدة تمديد التاريخ النهائي لانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. هذا ولا تساهم هذه الحالة من عدم اليقين في تعزيز الاقتصاد البريطاني، حيث يظهر مؤشر مديري المشتريات نمو قطاع الخدمات إلى مستوى ٥١,٣ في فبراير، تماشياً مع توقعات الاقتراب من حالة الركود في الربع الأول من العام ٢٠١٩.

## الصادرات اليابانية تواجه رياحاً معاكسة جراء ضعف الطلب

لا يزال القطاع الخارجي الياباني يواجه رياحاً معاكسة، حيث سجلت الصادرات أكبر نسبة تراجع لها منذ عامين، حيث انخفضت بواقع -٨,٤% على أساس سنوي في يناير، فيما يعزى بصفة أساسية لضعف الطلب من الصين. كما انخفضت الواردات أيضاً بنسبة ٠,٨% على أساس سنوي، مما يعكس استمرار ضعف الطلب المحلي. وبقيت مبيعات التجزئة ومعدلات نمو الإنتاج الصناعي منخفضة خلال نفس الفترة بنسبة ٠,٦% على أساس سنوي و ٠,٠% على التوالي. ومع استقرار معدلات التضخم الأساسي، الذي يستثني تكاليف المواد الغذائية، وثباته عند مستوى ٠,٨% على أساس سنوي في يناير، أقل بكثير من معدل ٢% المستهدف من قبل البنك المركزي، واستمرار ضعف النشاط الاقتصادي، تعززت تلك العوامل مجدداً السياسة النقدية فائقة المرونة التي يتبعها البنك المركزي الياباني.

## الحكومة الصينية تخفض معدل النمو المستهدف للعام ٢٠١٩

في إطار محاولة الصين لدعم اقتصادها المتباطئ نتيجة لضعف الطلب الخارجي والنزاع التجاري المستمر مع الولايات المتحدة، قامت بالتعهد بخفض الضرائب والرسوم وزيادة استثمارات البنية التحتية وتعزيز جهودها لإقراض الشركات الصغيرة. فخلال اجتماعات "مؤتمر نواب الشعب" الصيني السنوية، أعلنت الحكومة عن توقعها لنطاق نمو أبطأ يتراوح ما بين ٦,٠-٦,٥% مقابل نمو بنسبة ٦,٦% في العام ٢٠١٨. وفي واقع الأمر، تواصل أنشطة المصانع مواجهتها للمصاعب لتحقيق مكاسبها. ووفقاً لمؤشر مديري المشتريات الرسمي، بلغ نشاط المصانع أضعف مستوياته منذ ثلاثة أعوام في فبراير، وانخفض للشهر الثالث على التوالي. من جهة أخرى، استمر تضخم أسعار المستهلكين في التباطؤ، حيث تراجع من ١,٩% على أساس سنوي في ديسمبر إلى ١,٧% في يناير، بينما تباطأ تضخم أسعار المنتجين إلى أدنى مستوياته في عدة أعوام ببلوغه نسبة ٠,١% فقط، بما يمهد الطريق أمام المزيد

١٨٠ يوماً قبل فرض العقوبات على إيران في مايو، وتراجع إنتاج النفط الخام في كندا بسبب اختناقات خطوط الأنابيب، هذا بالإضافة إلى أن أفاق توصل الولايات المتحدة والصين إلى اتفاقية أخذه في التحسن.

### تباين أنشطة الأعمال في دول مجلس التعاون الخليجي

كان أداء القطاع الخاص مختلطاً في دول مجلس التعاون الخليجي في فبراير. في حين استمر تحسن القطاع غير النفطي للسعودية ، حيث سجل مؤشر مديري المشتريات أعلى مستوياته منذ ١٤ شهراً ووصله إلى مستوى ٥٦,٦ على خلفية ارتفاع معدل الأعمال التجارية المحلية، تراجع مؤشر مديري المشتريات في الإمارات إلى أدنى مستوى له في عامين ببلوغه ٥٣,٤ بسبب التباطؤ في الطلبات الجديدة وتراجع الإنتاج. إلا أنه على الرغم من ذلك، كان نمو معدلات التوظيف ضعيفاً بصورة شاملة. كما لم يكن نمو الائتمان للقطاع الخاص السعودي جيداً، إذ تراجع إلى ٢,٤% على أساس سنوي في يناير مقابل ٢,٩% على أساس سنوي في ديسمبر. وفي دبي، استمر الاتجاه الانكماشى في أسعار العقارات السكنية في العام ٢٠١٩، وتراجعت الاسعار بنسبة ٩,٤% على أساس سني في يناير على خلفية مزيج من العوامل من ضمنها تشديد القيود التنظيمية على القروض وزيادة العرض وتغير أنماط الطلب. أما في البحرين، فقد أقر مجلس الوزراء مسودة الموازنة العمومية للدولة للعامين القادمين والتي تشير إلى خفض العجز المالي من ٢,٣ مليار دولار (٦% من الناتج المحلي الاجمالي) في العام ٢٠١٨ إلى ١,٦ مليار دولار (٤% من الناتج المحلي الاجمالي) بحلول العام ٢٠٢٠. كما تتضمن الموازنة خفض الدعم واستحداث تدابير جديدة لتوليد الإيرادات مثل فرض ضريبة القيمة المضافة.

أما خارج نطاق دول مجلس التعاون الخليجي، انخفض مؤشر مديري المشتريات المصري إلى ٤٨,٢ في فبراير. وتعد تلك القراءة هي الأدنى منذ سبتمبر ٢٠١٧، بعد تواجده في منطقة الانكماش للشهر السادس على التوالي. ويسلط ضعف أداء مؤشر مديري المشتريات الضوء على ضعف تعافي القطاع الخاص غير النفطي، مع مواصلة مصر تطبيقها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي.



## 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