

شهدت الإمارات معدلات نمو مرتفعة بعد الأزمة المالية العالمية عام ٢٠٠٨، إلا أن وتيرة هذا النمو تباطأت خلال السنوات الأخيرة. لذلك، تم تطبيق سلسلة من الإصلاحات الهيكلية إلى جانب حزمة الحوافز المالية في العام ٢٠١٨-٢٠١٩ سعياً لتعزيز نمو القطاع غير النفطي. ومن المتوقع أن تساهم تلك التدابير إضافة إلى استمرار سياسات التنوع في رفع معدلات الطلب وتوسيع القاعدة الاقتصادية للبلاد بما يضع الإمارات على مسار انتقالي على المدى المتوسط. إلا أن الإمارات ما زالت تعتمد على عائدات النفط بما يقيها عرضة للصدمات الخارجية. كما أن تباطؤ الاقتصاد العالمي في ظل النزاعات التجارية وتراجع الطلب على الطاقة وتساعد التوترات الجيوسياسية يؤثر سلباً على آفاق النمو الاقتصادي للإمارات.

## الإمارات العربية المتحدة: استقرار الآفاق الاقتصادية على الرغم من المخاطر العالمية والإقليمية

### القطاع غير النفطي يفقد الزخم

شهدت الإمارات نمواً قوياً بعد الأزمة المالية العالمية حتى في الوقت الذي كان الاقتصاد العالمي يعاني من ضعف النمو. وكان التعافي السريع في الفترة الممتدة من ٢٠١٠-٢٠١٤ واسع النطاق، حيث تم تعزيز أداء القطاع غير النفطي عن طريق سياسات التنوع ومن خلال الموقع الاستراتيجي التي تتميز به الإمارات كمركز رئيسي للتجارة الدولية وأنشطة الأعمال التجارية. وبعد تراجع أسعار النفط في العام ٢٠١٤، بدأ النمو غير النفطي الحقيقي يتباطأ ليصل إلى ١,٧% في العام ٢٠١٨ مقابل ٦,٢% في عام ٢٠١٤. وساهم استمرار تصاعد المخاطر الجيوسياسية في المنطقة على مدار فترة زمنية طويلة في التأثير سلباً على ثقة المستثمرين وإضعاف حجم التجارة، مما أدى إلى تراجع الاستهلاك الخاص والاستثمار. وقد تأثرت أوضاع المالية العامة بهذه الظروف، مما دفع إلى اتخاذ سلسلة من التدابير لكبح عجز الميزانية.

وفي الآونة الأخيرة، أثر تصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين والعقوبات الأمريكية على إيران على نمو الاقتصاد والصادرات. وسجل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي غير النفطي نمواً ضعيفاً بلغت نسبته ٠,٣%، على أساس سنوي، في الربع الأول من العام ٢٠١٩ إلا أن معدل النمو الكلي للاقتصاد بلغ ٣,٧%، على أساس سنوي، مدعوماً بنمو القطاع النفطي (+١٢,٤% على أساس سنوي). وكان النمو غير النفطي أقل من ١% على أساس سنوي لثلاثة أرباع متتالية (منذ النصف الثاني من العام ٢٠١٨) الأمر الذي يعكس تباطؤ الاقتصاد بوتيرة أكبر وذلك على الرغم من زيادة الصادرات غير النفطية بمعدل ملحوظ في العام ٢٠١٨ (+١٣,٩%) وهو الأمر الذي يشير إلى استمرار ضعف الطلب من القطاع الخاص. وهناك أيضاً تقارير حديثة تشير إلى تراجع وتيرة خلق فرص العمل في العام ٢٠١٩ على خلفية تقليص الوظائف في قطاعي النقل والاتصالات.

ومن جهة أخرى، ظل إنتاج النفط مستقرًا نسبيًا في العام ٢٠١٩، حيث بلغ في المتوسط ٣,٠٦ مليون برميل يومياً حتى شهر سبتمبر، أي أقل من متوسط الربع الرابع من العام ٢٠١٨ البالغ ٣,٢٨ مليون برميل يومياً. ويعزى هذا الأمر إلى انضمام الإمارات لاتفاقية الأوبك وحلفائها لخفض حصص الإنتاج والتي تهدف إلى تخفيف إمدادات النفط العالمية في ظل تباطؤ نمو الطلب على مصادر الطاقة (رسم بياني ١).

عيسى حجازين

اقتصادي أول

+965 2259 5359

IssaHijazeen@nbk.com

دانا الفقيه

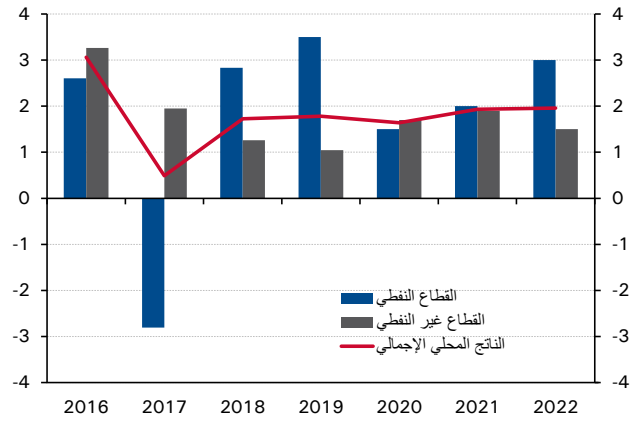
اقتصادي

+965 2259 5373

DanaFakir@nbk.com

### الرسم البياني ١ : الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% على أساس سنوي)



المصدر: الهيئة الاتحادية للتنافسية والإحصاء، توقعات بنك الكويت الوطني

### سياسات ضبط المالية العامة ورفع أسعار الفائدة أسهمت في إضعاف الطلب

أثر انخفاض الاستهلاك الخاص والاستثمار بنسبة ٠,٥% و ٠,٧% في العام ٢٠١٨ على التوالي، على النمو الحقيقي. وانعكس هذا الضعف في الطلب المحلي في انخفاض الواردات من السلع والخدمات التي تراجع بنسبة ٣,٢% في العام ٢٠١٨. إلا أن التحسن الذي شهده نمو الائتمان للشركات والقطاعات الصناعية بنسبة ٥,٨% في العام ٢٠١٨ مقابل ٢,٨% في العام ٢٠١٧ لم يساهم في تهدئة ضعف ثقة المستثمرين، إذ تراجع متوسط مؤشر مديري المشتريات إلى ٥٥,٥ في عام ٢٠١٨ مقابل ٥٦,١ في العام السابق. وأدت السياسات المالية الحذرة إلى تزايد التأثير السلبي على النمو، إذ تقلص الاستهلاك العام والاستثمار بنسبة ١,٦% و ٠,١% على التوالي في ٢٠١٨. وتركزت الجهود الحكومية على ضبط أوضاع المالية العامة على إثر تراجع أسعار النفط في العام ٢٠١٤ الذي أدى إلى انخفاض إيرادات الحكومة الاتحادية بحوالي ٢٦,١% تقريباً في العام ٢٠١٥، مما أثر على نمو القطاع غير النفطي، إذ تراجع إلى ١,٣% في العام ٢٠١٨ مقابل ١,٩% في عام ٢٠١٧. وفي ذات الوقت، تحسنت أوضاع المالية العامة وانخفضت حساسية الميزانية اتجاه تقلبات أسعار النفط خاصة في ظل فرض الضرائب الانتقائية في أكتوبر ٢٠١٧ وضريبة القيمة المضافة في أوائل العام ٢٠١٨.

وقد أدى تطبيق الضرائب الانتقائية وضريبة القيمة المضافة إلى جانب ارتفاع أسعار الوقود المحلية إلى ارتفاع معدل التضخم إلى ٣,١% في عام ٢٠١٨. وفي ظل تلاشي أثر الضرائب الانتقائية في الربع الرابع من العام ٢٠١٨، دخل التضخم الأساسي إلى منطقة الانكماش. وفي عام ٢٠١٩، أثرت عدة عوامل على الأسعار المحلية بما في ذلك ضعف الطلب المحلي الخاص والائتمان الممنوح للشركات والقطاعات الصناعية (٢,٦% منذ بداية العام حتى أغسطس)، إضافة إلى انخفاض أسعار الإيجارات - التي تراجعت بأكثر من ٥% خلال الأشهر الثمانية الأولى من العام ٢٠١٩ على خلفية زيادة العرض وتقلص أعداد الوافدين. ومع تلاشي تأثير ضريبة القيمة المضافة، دخل التضخم النطاق السالب متراجعاً بنسبة ٢,٠% على أساس سنوي، في أغسطس.

وساهم ارتفاع أسعار الفائدة الإماراتية الذي بدأ في العام ٢٠١٦ بالتزامن مع رفع أسعار الفائدة الأمريكية - في ضوء ربط الدرهم الإماراتي بالدولار الأمريكي - في شح السيولة وضعف طلب القطاع الخاص. كما تأثر القطاع العقاري أيضاً بارتفاع تكاليف الاقتراض بالإضافة إلى ارتفاع رسوم معاملات البيع، في حين تأثر جانب العرض سلباً على خلفية تخمة المعروض مما تسبب في تراجع الأسعار منذ العام ٢٠١٥. وكان انخفاض أسعار العقارات أكثر وضوحاً في دبي، بتراجع بلغت نسبته ٧,٣% في العام ٢٠١٨، حسب بيانات بنك التسويات الدولية. واستمر تزايد العرض في القطاع العقاري في التأثير على أسعار العقارات في العام ٢٠١٩، إذ تراجعت الأسعار في دبي وأبو ظبي بنسبة ١٠% و ٧,٧% على أساس سنوي في يوليو على التوالي. لذلك، شكلت حكومة دبي لجنة عليا للتخطيط العقاري لتنظيم المشروعات سعياً للحد من انخفاض الأسعار من خلال تنظيم وتيرة تنفيذ المشاريع لتحقيق التوازن بين جانبي العرض والطلب.

### كيف تفاعلت السلطات مع تباطؤ النمو؟

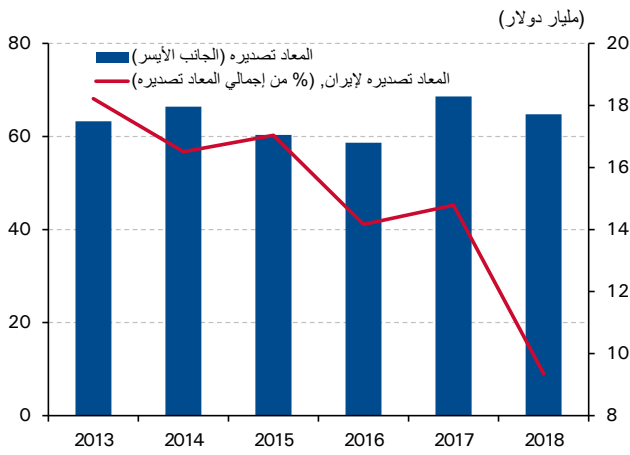
اعتمدت الحكومة الإماراتية سلسلة من التدابير الهيكلية وسياسة مالية توسعية سعياً منها لتحفيز نمو القطاع غير النفطي. وتهدف الإصلاحات الهيكلية بشكل رئيسي إلى تقليل تكلفة ممارسة الأعمال وتحسين مناخ الاستثمار. وقامت الحكومة بخفض أو إلغاء الرسوم المفروضة على حوالي ١٥٠٠ خدمة تتعلق بإصدار وتجديد تصاريح العمل وخدمات الترخيص الصناعية ومنحت تأشيرات الإقامة للعاملين الأجانب من ذوي الخبرة في المجالات الطبية والبحثية والفنية. وأطلقت الحكومة برنامج الضمانات الائتمانية بقيمة ١٠٠ مليون درهم من خلال مصرف الإمارات للتنمية لتوفير حلول تمويلية إستراتيجية للشركات الصغيرة والمتوسطة. والأهم من ذلك، صدر مؤخراً قانون استثمار يرفع نسبة الملكية الأجنبية خارج المناطق الحرة المحددة والسماح للمساهمين الأجانب بتملك حتى ١٠٠% من الشركات في ١٢٢ نشاطاً تجارياً مختلفاً ضمن ١٣ قطاعاً. كما دعمت دبي الشركات الصغيرة والمتوسطة من خلال تحديث اللوائح الخاصة بمسروعات وحاضنات الأعمال من خلال رفع نسبة الملكية إلى ١٠٠% وخفض التكلفة في قطاعات الطيران والعقارات والسياحة، هذا إلى جانب خفض رسوم ممارسة أنشطة الأعمال.

ومن جهة أخرى، تبنت أبو ظبي حزمة تحفيز مالي لمدة ثلاثة أعوام بقيمة ١٣,٦ مليار دولار (٥٠ مليار درهم) في عام ٢٠١٨ لدعم برنامج المسرعات الحكومية. ويشمل ذلك البرنامج حوالي ٥٠ مبادرة تستهدف الشركات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الناشئة والقطاعات الصناعية والسياحية والتكنولوجية من خلال جذب الاستثمارات واستحداث نظام جديد للتراخيص الخاصة بأعمال التكنولوجيا. وطبقت أبو ظبي أيضاً نظام تراخيص فوري، للحصول على الموافقات السريعة. بالإضافة إلى ذلك، أطلقت شركة بترول أبوظبي الوطنية (أدنوك) في العام ٢٠١٨ برنامج أدنوك لتعزيز القيمة المحلية المضافة بهدف دعم أجندة النمو الحكومية من خلال منح عقود المشتريات لموردي أدنوك على أساس تنبئهم لبرنامج التوطين وتشجيعهم على اعتماد سلاسل التوريد المحلية. بالإضافة إلى ذلك، شرعت أدنوك في تنفيذ استثمارات جديدة في قطاع التكرير وإنتاج الغاز الطبيعي المسال والغاز النفطي المسال والبتروكيماويات خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠١٨-٢٠٢١ بقيمة ٤٥,٠ مليار دولار أمريكي (١٦٥ مليار درهم) لزيادة القيمة المضافة للصناعات الهيدروكربونية.

## استمرار صعوبة أوضاع البيئة الخارجية

تواجه الإصلاحات بعض العقبات التي تشمل تباطؤ النمو العالمي والتوترات الجيوسياسية الإقليمية. إذ تأثر النمو العالمي سلباً من جراء الحرب التجارية بين الولايات المتحدة والصين وحالة عدم اليقين التي تلتها، كما شكلت ضغوطاً على الطلب وقطعت سلاسل التوريد الإقليمية. وقد أثر فرض الرسوم

## الرسم البياني ٢: المعاد تصديره لإيران



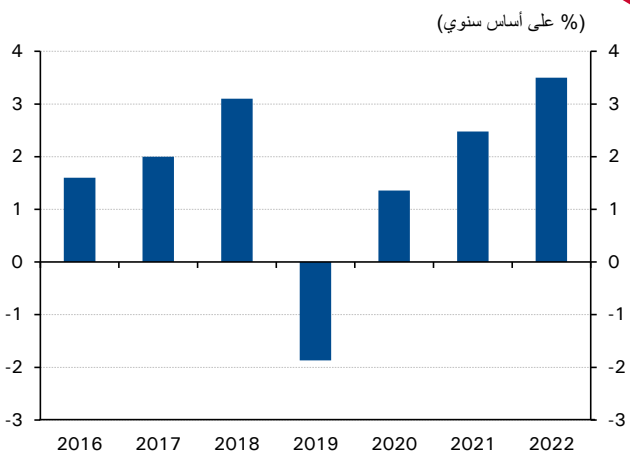
المصدر: الهيئة الاتحادية للتحافسية والإحصاء، حسابات بنك الكويت الوطني

وكان للتوترات الجيوسياسية والعقوبات التي فرضتها الولايات المتحدة على إيران تأثيرات سلبية على قطاع إعادة التصدير الإماراتي. وأصبحت البنوك أكثر تردداً في تمويل العمليات التجارية المتعلقة بإيران خشية التعرض للعقوبات الأمريكية. وتأثرت دبي، باعتبارها إحدى المراكز الرئيسية التي تربط إيران بالعالم الخارجي، بإعادة فرض العقوبات بما أثر على تراجع نشاط إعادة التصدير من الإمارات إلى إيران - الذي يشكل حوالي ١٥% من إجمالي إعادة التصدير - بنسبة ٤٠,٢% في العام ٢٠١٨ (رسم بياني ٢).

## النظرة المستقبلية

لا تزال آفاق النمو في الإمارات قوية نسبياً بدعم من القطاع النفطي الذي يتوقع أن ينمو بنسبة ٣,٥% في العام ٢٠١٩. إلا أن توقع تمديد اتفاقية الأوبك وحلفائها حتى نهاية عام ٢٠٢٠، إلى جانب ضعف الطلب العالمي، قد يضغط على نمو القطاع في عام ٢٠٢٠، إذ من المتوقع أن يسجل نمواً نسبته ٢,٢% فقط خلال الفترة الممتدة ما بين ٢٠٢٠-٢٠٢٢. ومن جهة أخرى، من المتوقع أن ينمو القطاع غير النفطي بوتيرة معتدلة تصل إلى ١,٠% في العام

## الرسم البياني ٣: التضخم

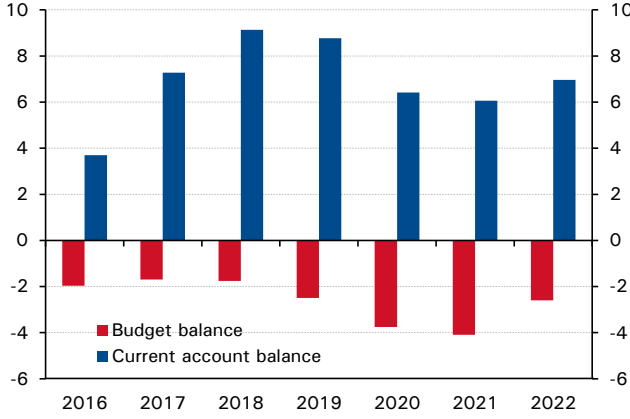


المصدر: الهيئة الاتحادية للتحافسية والإحصاء، توقعات بنك الكويت الوطني

من جهة أخرى، سترتفع النفقات في عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ على خلفية الخطط الحكومية لتعزيز النمو الاقتصادي. ونتيجة لذلك، نتوقع أن يصل عجز الموازنة إلى حوالي ٢,٥% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٩ وأن يصل إلى ٣,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في عامي ٢٠٢٠-٢٠٢٢. إلا أن الوضع المالي لا يزال قوياً حيث يمكن للإمارات تحمل موقف مالي توسعي معتدل خلال السنوات القليلة المقبلة في ضوء توافر الهوامش المالية

المرتفعة والحيز المالي الكبير.

الرسم البياني ٤: الحساب الجاري ورصيد المالية العامة  
(% من الناتج)



المصدر: مصرف الإمارات المركزي، صندوق النقد الدولي، توقعات بنك الكويت الوطني

وقد يتراجع نمو الصادرات وإعادة التصدير على المدى المتوسط على خلفية بطء نمو الطلب العالمي والعقوبات المفروضة على إيران. وسيؤدي تراجع أسعار النفط وكذلك خفض الإنتاج إلى تقليص فائض الحساب الجاري، إلا أنه سيظل عند مستوى جيد عند نسبة ٨,٨% في ٢٠١٩، قبل أن يتراجع إلى حوالي ٦,٥% في عامي ٢٠٢٠-٢٠٢٢. وستظل الإمارات مركزاً لجذب لاستثمار الأجنبي المباشر بدعم من الأساسيات القوية والإصلاحات الحكومية والمناخ الداعم للاستثمار.

كما تساهم صناديق الثروة السيادية والاحتياطيات الأجنبية في توفير مصدات أمان ضد الصدمات الخارجية. وتقدر الأصول الاجمالية لصناديق الثروة السيادية جهاز أبو ظبي للاستثمار ومؤسسة دبي للاستثمارات الحكومية وشركة مبادلة للتنمية بأكثر من ١,١٠٠ مليار دولار أمريكي بالإضافة إلى الاحتياطيات الرسمية لمصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي البالغة ١٠٢ مليار دولار أمريكي. وتوفر تلك الصناديق احتياطات هائلة ومساحة مالية كافية يمكن استخدامها لدعم القطاع غير النفطي وتعزيز النمو متى ما اقتضت الحاجة لذلك.

إلا أنه على الرغم من ذلك، هناك بعض المخاطر السلبية التي ما تزال تؤثر على أفق النمو على المدى المتوسط. ويعتبر الاقتصاد الإماراتي هو الأكثر عرضة للمخاطر على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي لتباطؤ الاقتصاد العالمي نظراً لما يتسم به من انفتاح كبير. ويمكن أن تؤدي الرياح المعاكسة الناتجة عن ضبابية الوضع الجيوسياسي العالمي والإقليمي إلى التأثير على معدلات النمو وتدفع بجهود التنويع إلى التباطؤ. كما ستواصل العقوبات الأمريكية المفروضة على إيران في التأثير على نشاط إعادة التصدير، خاصة بالنسبة لدبي. ولا يزال تأثير الاقتصاد بأسعار النفط يشكل أحد أهم المخاطر، وقد يحد تركيز الاقتصاد غير النفطي على قطاعات محددة مثل البناء والسياحة واللوجستيات لنسب النمو لأن تلك القطاعات لا يمكنها مواصلة النمو بنفس الوتيرة المرتفعة التي شهدتها في السابق. كما أن النمو المنخفض لاقتصادات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا سيساهم في تزايد الضغوط وإضعاف الطلب الخارجي. إضافة إلى ذلك فإن المخاطر المحلية المتعلقة بالضعف المستمر للقطاع العقاري وتوقعات استمرار خفض أسعار الفائدة قد تؤثر سلباً على أداء البنوك من خلال انخفاض جودة الضمانات وارتفاع المخصصات وانخفاض صافي الدخل من الفائدة. إلا أنه في ظل جهود البنك المركزي الأخيرة للحد من تعرض البنوك للقطاع العقاري يمكن التحكم في تلك المخاطر في الوقت الحالي.

بشكل عام يواجه الاقتصاد الإماراتي مخاطر سلبية إلا أنه يمكن موازنة تلك المخاطر لتوافر عدد من المزايا الإيجابية كالإصلاحات الهيكلية ووجود بيئة أعمال مواتية للاستثمار. وتواصل الإمارات صدارتها على مستوى المنطقة العربية في مؤشر "سهولة ممارسة أنشطة الأعمال" الصادر عن البنك الدولي، حيث احتلت المرتبة السادسة عشرة عالمياً في ٢٠١٩، إضافة إلى تقرير التنافسية العالمي الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي. وتساهم البيئة التنظيمية المواتية، إلى جانب البنية التحتية الجيدة، في تعزيز مكانة الإمارات كالجبهة المفضلة للاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى المنطقة. كما أن جهود الإصلاح التي تهدف إلى تعزيز النمو وتبسيط الإطار التنظيمي والحد من القيود المفروضة على الملكية الأجنبية وحماية المستثمرين، بالإضافة إلى بدء برنامج الضمانات الائتمانية للشركات الصغيرة والمتوسطة، ستعكس جميعها بفوائد إضافية على بيئة الأعمال. وعلى المدى القصير، سيعزز معرض إكسبو ٢٠٢٠ المقبل من نمو القطاع غير النفطي في العام ٢٠٢٠ مع إمكانية امتداد بعض الآثار الإيجابية على مدى السنوات القليلة القادمة.

#### أهم البيانات الاقتصادية

الإمارات	وحدة	٢٠١٦	٢٠١٧	٢٠١٨	٢٠١٩	*٢٠٢٠	*٢٠٢١	*٢٠٢٢
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	مليار دولار	٣٥٧	٣٧٨	٤١٤	٤٠٩	٤١٩	٤٤٠	٤٦٦
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	% على أساس سنوي	٣,١	٠,٥	١,٧	١,٨	١,٦	١,٩	٢,٠
القطاع النفطي	% على أساس سنوي	٢,٦	٢,٨	٢,٨	٣,٥	١,٥	٢,٠	٣,٠
القطاع غير النفطي	% على أساس سنوي	٣,٢	١,٩	١,٣	١,٠	١,٧	١,٩	١,٥
رصيد المالية العامة	% من الناتج المحلي الإجمالي	٢,٠٠	١,٧٠	١,٨٠	٢,٥٠	٣,٨٠	٤,١٠	٢,٦٠
ميزان الحساب الجاري	% من الناتج المحلي الإجمالي	٣,٧	٧,٣	٩,١	٨,٨	٦,٤	٦,١	٧,٠
التضخم	% على أساس سنوي	١,٦	٢,٠	٣,١	١,٩	١,٤	٢,٥	٣,٥

المصدر: الهيئة الاتحادية للإحصاء والإحصاء، توقعات بنك الكويت الوطني

## 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](http://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 Muklam 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](http://www.nbk.com), for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Email: [econ@nbk.com](mailto:econ@nbk.com)