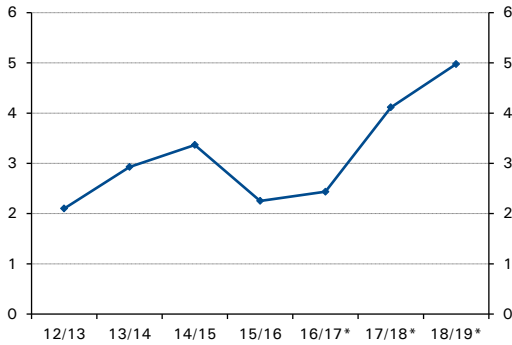


التقدم بالإصلاحات وقرض صندوق النقد الدولي قد يساهمان بتحقيق تحسن تدريجي في نمو اقتصاد مصر

الآفاق والتوقعات

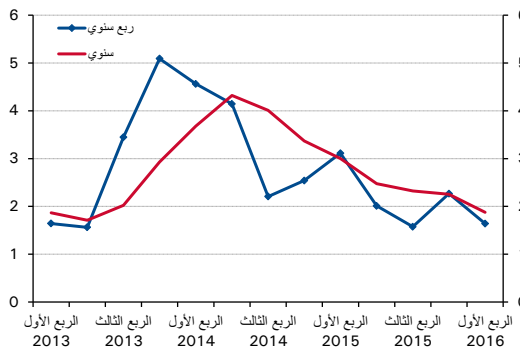
- توقعات بثبات النمو عند ٢,٥٪ في السنة المالية ٢٠١٦-٢٠١٧ ليتحسن لاحقاً إلى ٤٪ و ٥٪ في السنتين الماليتين ٢٠١٧-٢٠١٨ و ٢٠١٨-٢٠١٩.
- قرار تعويم الجنيه من شأنه التخفيف من مسألة شح العملة التي وقفت عائقاً أمام النشاط الاقتصادي غير أن النمو يتطلب انتعاش الاستثمار الأجنبي.
- توقعات بتراجع العجز المالي إلى ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٦-٢٠١٧ وإلى ٦٪-٧,٥٪ في السنتين الماليتين ٢٠١٦-٢٠١٧ و ٢٠١٧-٢٠١٨ في حال الالتزام بسير الإصلاحات المالية.
- التضخم قد يتراجع في العام ٢٠١٧ وبصورة أكبر في العام ٢٠١٨ تماشياً مع تضيق السياسة المالية ما سيساهم في دعم استقرار الجنيه.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (٪ النمو السنوي، *تقديرات أو توقعات)



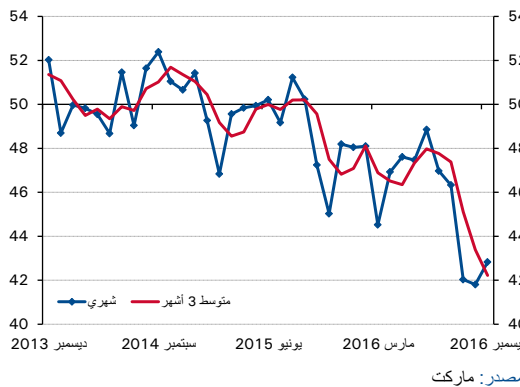
المصدر: وزارة التخطيط، تومسون رويترز داتاستريم وتقديرات بنك الوطني

الرسم البياني ٢: الناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي (٪ النمو السنوي)



المصدر: وزارة التخطيط، تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٣: مؤشر مديري المشتريات (مؤشر: معدل موسمي)



المصدر: ماركيت

شهد نمو الاقتصاد المصري تباطؤاً ملحوظاً في العام ٢٠١٦ بعد استمرار شح العملة وفشل قطاع السياحة في التعافي بعد أن عانى الكثير من تزعزع الأوضاع الأمنية. إلا أن السلطات قد بدأت بتكثيف جهودها بحلول نهاية العام لإعادة وتيرة النمو إلى مستويات جيدة. وبدأت الحكومة فعلاً باتخاذ العديد من الخطوات لتحقيق الإصلاح المرجو كتعويم العملة ورفع أسعار البنزين وفرض ضريبة القيمة المضافة في سعيها للحصول على قرض من صندوق النقد الدولي بقيمة ١٢ مليار دولار. وموافقة صندوق النقد الدولي قد تفتح الطريق أمام المزيد من فرص التمويل والاستثمار التي من شأنها دفع عجلة النمو إلى ٤٪-٥٪ على المدى المتوسط في تقديرنا.

وقد يشهد الاقتصاد ضيقاً في السياسة المالية والنقدية خلال العام ٢٠١٧ فور تنفيذ تلك الإصلاحات الأمر الذي حتماً سيفرض العديد من الضغوطات على النمو والتي نتوقع أن يقابلها ارتفاع في الاستثمار الأجنبي والصادرات والسياحة. ومن المفترض أن يساهم تراجع الجنيه الملحوظ وتعويمه في زيادة تنافسية الصادرات المصرية وقطاع السياحة. كما من شأن تراجع الجنيه جذب المستثمر الأجنبي للعودة إلى مصر لا سيما مع وجود دعم حكومي فيما يخص تنفيذ العديد من الإصلاحات بالإضافة إلى تعهدات المستثمرين المتعددة بزيادة نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجمهورية.

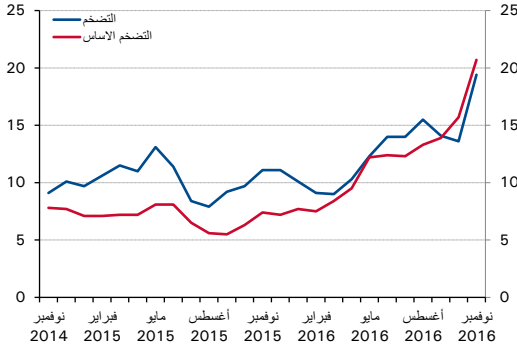
ومع أي إصلاحات وعود تطلقها الحكومة لابد من وجود بعض المخاوف بشأن ما إذا تمكنت من تحقيقها حسب الخطة الزمنية المقترحة. ومن الطبيعي أن تحاول السلطات التقليل من حدة تضيقها للسياسة المالية والنقدية لتجنب الأثر السلبي على

جدول ١: المؤشرات الاقتصادية

		السنة المالية			
		*١٩/١٨	*١٨/١٧	*١٧/١٦	١٦/١٥
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	مليار جنيه	٤,٠٩٤	٣,٦١٢	٣,١٤٧	٢,٧٠٨
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	مليار دولار	٢١٦	١٩٥	٢٢١	٣٢٦
الناتج المحلي الإجمالي الفعلي	النمو سنوي	٥,٠	٤,٠	٢,٥	٢,٣
التضخم (المتوسط السنوي)	النمو سنوي	٨,٠	١٠,٠	١٨,٠	١٤,٠
فائض الميزانية	كنسبة من الناتج المحلي	٦,٠-	٧,٥-	١٠,٠-	١١,٠-

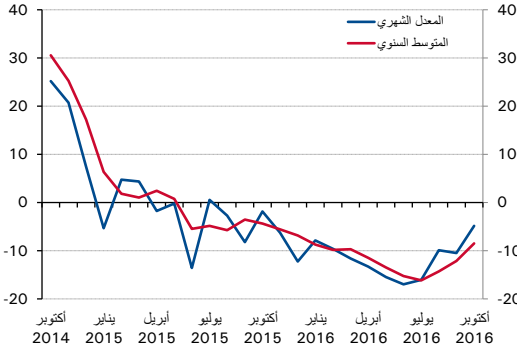
المصدر: البنك المركزي المصري ووزارة المالية ووزارة التخطيط وتقديرات بنك الكويت الوطني *تقديرات وتوقعات

الرسم البياني ٤: تضخم أسعار المستهلك (% النمو السنوي)



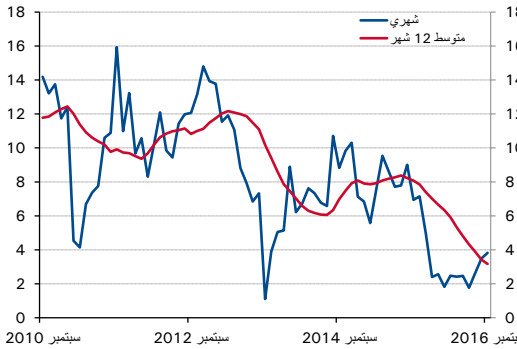
المصدر: البنك المركزي المصري، تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٥: مؤشر الانتاج (% النمو السنوي)



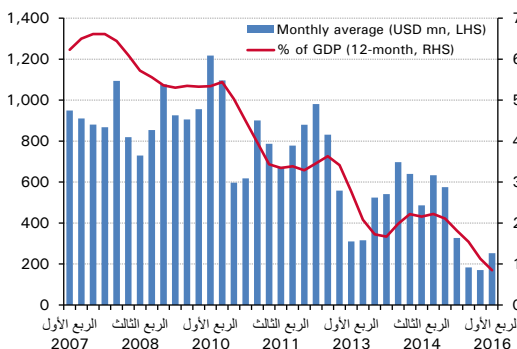
المصدر: وزارة التخطيط، تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٦: السياحة (عدد الليالي، مليون)



المصدر: الجهاز المركزي للتعبئة العامة والاحصاء، تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٧: إيرادات السياحة



المصدر: البنك المركزي المصري، تومسون رويترز داتاستريم وتقديرات بنك الوطني

المدى القريب إلا أن التعهدات المالية والاستثمارية والدعم المقدم لمصر من قبل صندوق النقد الدولي جميعها سوف تكون رهن تطورات ملموسة في جدول الإصلاحات. وأي تعثر في التنفيذ سيؤثر سلباً على مصير هذا الدعم وعلى النمو كما سيفرض في الوقت ذاته ضغوطات على الجنيه. كما انه من المتوقع أن يؤثر ذلك على الثقة بين مستثمري القطاع الخاص. من الضروري أن تيسر الحكومة بحزم في سياساتها لخفض العجز المالي حتى لو جاء هذا الخفض بصورة تدريجية. وسوف يؤدي ذلك إلى تقليل الحاجة لتمويل العجز من خلال أدوات تمويلية محلية والذي بدوره سيساهم في تضيق السياسة المالية ودعم استقرار الجنيه.

وتيرة نمو الاقتصاد تتباطأ في العام ٢٠١٦ إثر شخّ العملة وانهيار السياحة

تشير التوقعات إلى تباطؤ ملحوظ في العام ٢٠١٦ بعد اعتدال وتيرة النمو في العام ٢٠١٥. فقد تراجع نمو الناتج المحلي الإجمالي إلى ١,٦% على أساس سنوي خلال الربع الثالث من العام ٢٠١٦ من متوسط العام الماضي البالغ ٣%. وتشير جميع المؤشرات الى ان النمو قد واصل ركوده خلال الربع الرابع. ومن المفترض أن يتحسن الاقتصاد بصورة تدريجية في العام ٢٠١٧ بعد تعويم العملة الذي من شأنه زيادة عامل التنافسية وإنعاش ثقة الأعمال. الا ان النمو في السنة المالية ٢٠١٦-٢٠١٧ قد لا يتخطى ٢,٥% ويتسارع لاحقاً إلى ٤% و٥% في السنة المالية ٢٠١٧-٢٠١٨ والسنة المالية ٢٠١٨-٢٠١٩ على التوالي.

وقد أخذ النمو بالتراجع تدريجياً منذ منتصف العام ٢٠١٥ ودخولاً بالعام ٢٠١٦. إذ بقي مؤشر وزارة التخطيط للإنتاج متدنياً خلال معظم تلك الفترة. وتراجع المؤشر في أكتوبر من العام ٢٠١٦ بواقع ٤,٩% على أساس سنوي. وجاء هذا التدنّي من تراجع قطاع السياحة وقطاع النقل والمواصلات. ومن المفترض أن يتحسن الإنتاج في ٢٠١٧ بعد تحرير سعر الصرف وموافقة صندوق النقد الدولي على القرض. كما سيستفيد مؤشر الإنتاج أيضاً من التأثيرات القاعدية وذلك تماشياً مع تلاشي الأثر السلبي الذي خلفه تراجع قطاع السياحة.

كما ظهر أيضاً هذا التباطؤ في مؤشر "ماركت" لمديري المشتريات محافظاً على مستوى ما دون ٥٠ منذ أواخر العام ٢٠١٥. وبالفعل فقد بلغ متوسط المؤشر ٤٦ خلال ٢٠١٦ وهو مستوى يماشى مع وتيرة نمو في الناتج المحلي الإجمالي تقل عن ٢%. وظل المؤشر متدنياً خلال ديسمبر عند ٤٢,٨ ما يشير إلى أن النشاط لم يستفيد بعد من تعويم العملة وقرض صندوق النقد الدولي.

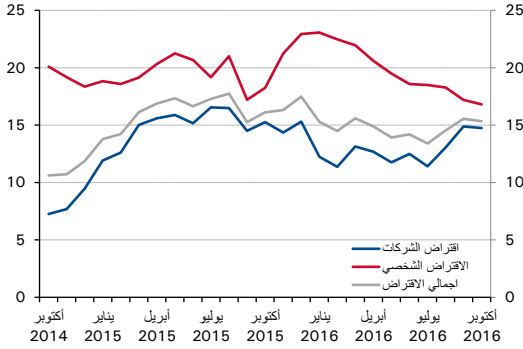
التراجع في قطاع السياحة يستمر إثر المخاوف الأمنية

يعتبر تراجع قطاع السياحة في مصر أحد أهم أسباب التباطؤ في الاقتصاد المصري. إذ تأثر نشاط السياحة بصورة ملحوظة بعد حادثة إنزال الطائرة الروسية عند إقلاعها من مطار شرم الشيخ في أكتوبر من العام ٢٠١٥. فقد جاءت هذه الحادثة في وقت عصيب للسياحة المصرية وسط محاولات للتعافي من التقلبات التي شهدتها نتيجة الأوضاع الأمنية والسياسية. وتشير بيانات السياحة لشهر سبتمبر من العام ٢٠١٦ إلى استمرار التراجع. فقد تراجع عدد الزائرين بواقع ٤١% على أساس سنوي وعدد الليالي بواقع ٤٥% على أساس سنوي.

تخفيف الضوابط الرأسمالية وتراجع الجنيه نتيجة تعويم العملة

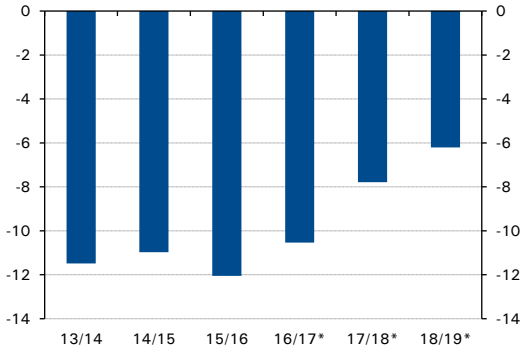
قررت السلطات في شهر نوفمبر تعويم العملة بعد أن جاهدت لفترة ست سنوات للحفاظ على ارتباطها بالدولار الأمريكي. وقد تم تخفيف الضوابط الرأسمالية التي تم تطبيقها منذ العام ٢٠١١ بشكل تدريجي كما سمح البنك المركزي المصري للبنوك بتداول العملة بدءاً من الثالث من نوفمبر. وقد تراجع الجنيه بنسبة تجاوزت ٥٠% مقابل الدولار منذ ذلك الوقت ليستقر عند ما يقارب ١٨,٢ للجنيه مقابل

الرسم البياني ٨: الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
(% النمو السنوي)



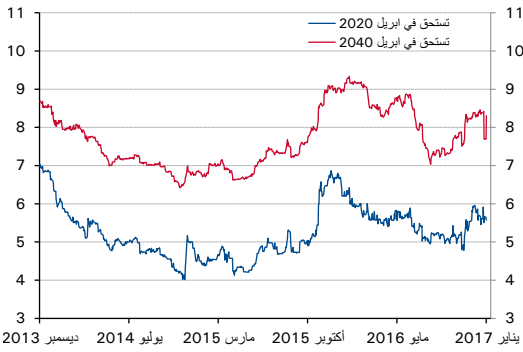
المصدر: البنك المصري المركزي، تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٩: الميزان المالي
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



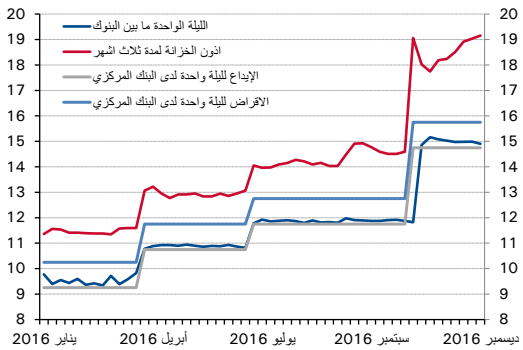
المصدر: وزارة المالية، تومسون رويترز داتاستريم وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١٠: العوائد السيادية للسندات الأميركية
(%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ١١: أسعار الفائدة
(% أسبوعياً)



المصدر: البنك المصري المركزي، تومسون رويترز داتاستريم

الدولار وذلك بحلول التاسع عشر من ديسمبر متراجعاً بواقع ٥٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

التضخم يقفز بعد تعويم العملة ورفع أسعار البنزين

ارتفعت أسعار البنزين بواقع ٣٠٪-٥٠٪ بعد قرار تعويم العملة الأمر الذي ساهم في التخفيف من حدة أثر تراجع الجنيه على الموازنة إلا أنه قد تسبب أيضاً في ارتفاع أسعار المستهلك في الوقت ذاته. وقد كان معدل التضخم مرتفعاً في العام ٢٠١٦ بعد أن تسارع إلى ما يقارب ١٤٪ بحلول شهر أكتوبر من العام ٢٠١٦. وقفز التضخم في نوفمبر إلى ١٩,٤٪ ومن المتوقع أن يبقى عند هذا المستوى لمعظم العام ٢٠١٧ قبل أن يتراجع لاحقاً في عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٨.

وتوجه البنك المصري المركزي لرفع أسعار الفائدة خلال نوفمبر من أجل كبح معدل التضخم ودعم الجنيه. فقد رفع البنك المركزي أسعار الفائدة بواقع ٣٠٠ نقطة أساس رافعا سعري الإيداع والإقراض إلى ١٤,٧٥٪ و ١٥,٧٥٪ على التوالي. وكان قد رفع البنك المركزي أسعار الفائدة بواقع ٣٠٠ نقطة أساس في ثلاث حقبات خلال الإثني عشر شهرا الماضيين التي سبقت قرار التعويم. ومن المتوقع أن يحافظ البنك المركزي على ضيق سياسته المالية خلال الأشهر المقبلة تماشياً مع ضيق سياسة الحكومة المالية والتي تنص عليها خطة الإصلاح.

الحكومة تتخذ سياسة مالية متشددة

لا يزال العجز المالي كبير نسبياً ومصدر أساسي لعدم توازن الاقتصاد المصري. وقد تعهدت الحكومة ببذل جهوداً لتقليل العجز والتحكم به من أجل البدء بخطتها الإصلاحية ونيل موافقة صندوق النقد الدولي على القرض. إذ قامت السلطات بإسراع العمل على تشريع قانون ضريبة القيمة المضافة في أغسطس ٢٠١٦ كما توجهت للتقليل من إنفاقها من خلال التحكم بالإنفاق على الرواتب وتخفيض الدعم الحكومية. إذ من المفترض أن تساهم هذه الخطوات بتقليل العجز إلى ما يقارب ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٧-٢٠١٦ من ١٢٪ تقريباً العام الماضي. كما من المتوقع أن يتحسن العجز إلى ما يقارب ٨٪ و ٦٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٧-٢٠١٨ و ٢٠١٨-٢٠١٩ على التوالي.

الضغوطات على التمويل المحلي قد تتراجع

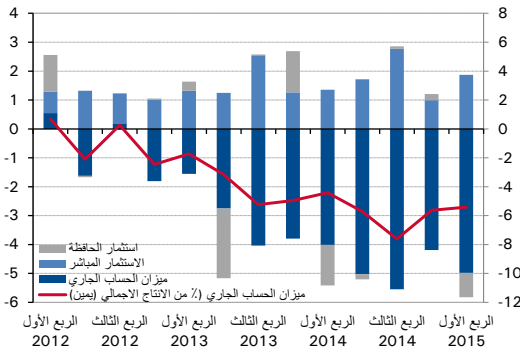
لجأت الحكومة في السنوات الأخيرة إلى مصادر التمويل المحلية بصورة كبيرة لتمويل العجز لا سيما البنوك المحلية. وقد ترك ذلك أثره على الائتمان الممنوح للقطاع الخاص وعلى انتعاش عرض النقد. إذ ارتفعت المطالب على الحكومة خلال السنوات الست الماضية من ٢٥٪ من نسبة الأصول إلى ٥٦٪ في أغسطس ٢٠١٦ بينما تراجع في المقابل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى أقل من ٢٥٪ من أصول البنوك.

ومن المتوقع أن تقل الضغوطات على التمويل المحلي في المدى المتوسط تماشياً مع تحكم الحكومة بالعجز ومن خلال التمويل الخارجي بشكل رئيسي. وسيكون التمويل من خلال ٢٠ مليار دولار المقدمة عن طريق العديد من الجهات والدول المختلفة كما سيكون لأسواق الدين دوراً كبيراً أيضاً في هذا الشأن. إذ تعزم مصر إصدار سندات عالمية بقيمة ٣ إلى ٥ مليار دولار في المستقبل القريب.

وقد ساهم قرار صندوق النقد الدولي بالموافقة على إقراض مصر في تحسين عوائد مصر السيادية. وقد بلغت العوائد على سندات مصر المقومة بالدولار والمستحقة في العام ٢٠٤٠ ٨,٥٪ وذلك في منتصف شهر ديسمبر. بينما لم يشهد الفارق بين تلك السندات وسندات الخزينة الأمريكية أي تغير يذكر عند ما يقارب ٥٤٠ نقطة أساس قبل الموافقة على قرض صندوق النقد الدولي إلا ان بقيت

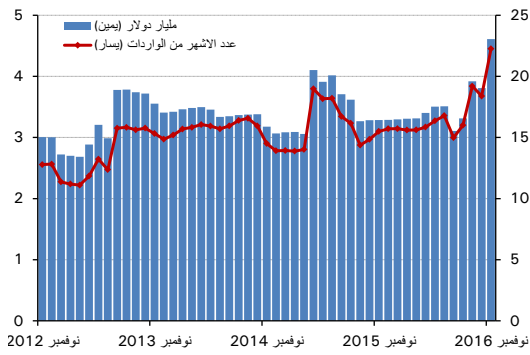
الرسم البياني ١٢: ميزان المدفوعات

(على اليسار: مليار دولار، على اليمين: % من الناتج المحلي الإجمالي)



المصدر: البنك المصري المركزي، تومسون رويترز داتاستريم

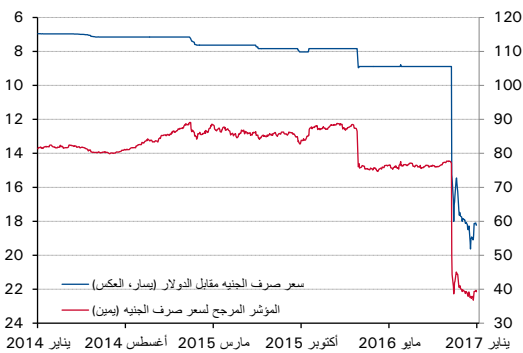
الرسم البياني ١٣: الاحتياطيات الرسمية



المصدر: البنك المصري المركزي، تومسون رويترز داتاستريم وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ١٤: سعر الصرف

(على اليسار: الجنيه المصري/الدولار الأميركي، على اليمين: مؤشر)



المصدر: جي بي مورغان ومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ١٥: سوق الأسهم

(مؤشر EGX30)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الفارق قد تراجع بشكل واضح مقارنة بمستواه قبل الموافقة على القرض عند ٦٠٠ نقطة أساس.

عجز الحساب الجاري يتسع خلال العام ٢٠١٦

استمر الحساب الجاري بالتراجع خلال العام ٢٠١٦ واتسع العجز إلى ٩,٧٪ مليارات دولار خلال النصف الأول من العام ٢٠١٦. واتسع العجز إلى ٥,٨٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال فترة اثني عشر شهراً مقارنة بالعام الماضي عند ٣,٧٪. وتسبب كل من هبوط الإيرادات السياحية وتراجع تحويلات العمالة والمنح الرسمية الأجنبية بتدهور الحساب الجاري. بالمقابل تراجع العجز في الميزان التجاري بواقع ١٣٪ نتيجة تراجع الواردات بينما حافظ الاستثمار الأجنبي المباشر على قوته ليشكل ما يقارب ٢,١٪ من الناتج المحلي الإجمالي خلال الاثني عشر شهراً في حتى الربع الثاني من العام ٢٠١٦.

وشهدت الاحتياطيات الأجنبية تحسناً بحلول نهاية العام ٢٠١٦ وذلك تماشياً مع بدء مصر تنفيذ الخطة الإصلاحية بدعم من صندوق النقد الدولي. إذ أضافت العديد من الجهات الدعم المالي لمبلغ ١٢ مليار دولار التابع لصندوق النقد الدولي والتي تمت الموافقة عليه في نوفمبر الماضي. وساهم ذلك في رفع الاحتياطيات إلى ٢٣,١ مليار دولار بحلول نهاية نوفمبر من العام ٢٠١٦ ما يساوي ٤,٥ أشهر من الواردات والتي تعد أعلى المستويات المسجلة منذ أكثر من خمس سنوات.

ومن المفترض أن يساهم قرار تعويم العملة في مطلع نوفمبر في التخفيف من الضغوطات على الاحتياطيات. وسيخف تراجع الاحتياطيات بشكل كبير لا سيما مع قرار البنك المركزي المصري بإنهاء سياسة دعم الجنيه. فقد تراجع الجنيه بنسبة تتجاوز ٥٠٪ كما من المتوقع أن تساهم السياسة المالية المتشددة في دعم استقرار الجنيه مع انخفاض التضخم وعودة الاستثمار الأجنبي إلى مصر.

أداءً استثنائياً لبورصة مصر على مستوى المنطقة خلال العام ٢٠١٦

شهدت بورصة مصر أداءً استثنائياً خلال العام ٢٠١٦ لا سيما بعد قرار تعويم العملة. وقد سجلت البورصة انتعاشاً في مارس بعد أن تراجعت لتعاود بعد ذلك الارتفاع بعد هبوط الجنيه بنسبة تجاوزت ٥٠٪ خلال نوفمبر ٢٠١٦ بعد تعويم العملة. فقد ارتفع المؤشر الرئيسي لبورصة مصر بواقع ٧٦٪ خلال ٢٠١٦. رغم ذلك فإن السوق لم تعوض المستثمر الأجنبي عن التراجع في العملة كاملاً مع تراجع مؤشر مورغان ستانلي المقوم بالدولار والذي تراجع بنحو ١١٪ خلال السنة.

Head Office

Kuwait
National Bank of Kuwait SAK
Abdullah Al-Ahmed Street
P.O. Box 95, Safat 13001
Kuwait City
Tel: +965 2242 2011
Fax: +965 2259 5804
Telex: 22043-22451 NATBANK
www.nbk.com

International Network

Bahrain
National Bank of Kuwait SAK
Bahrain 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
Bahrain Branch (H.O)
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 SAK
Head Office - Dubai
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,
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 SAK
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 SAK
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 178
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

United States of America
National Bank of Kuwait SAK
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 SAK
Singapore Branch
9 Raffles Place #24-01/02
Republic Plaza
Singapore 048619
Tel: +65 6222 5348
Fax: +65 6224 5438

China
National Bank of Kuwait SAK
Shanghai Representative Office
Suite 1003, 10th Floor, Azia Center
133 Yin Cheng Bei Road, Lujiazui
Shanghai 200120
China
Tel: +86 21 6888 1092
Fax: +86 21 5047 1011

NBK Capital

Kuwait
Watani Investment Company KSC (c)
38th Floor, Arraya II Building
Shuhada'a street, Sharq
PO Box 4950, Safat, 13050
Kuwait
Tel: +965 2224 6900
Fax: +965 2224 6904

United Arab Emirates
NBK Capital Limited
Precinct Building 3, Office 404
Dubai International Financial Center
P.O. Box 506506, Dubai
UAE
Tel: +971 4 365 2800
Fax: +971 4 365 2805

Associates

Turkey
Turkish Bank
Valikonagl CAD. 7
Nisantasi 34371
Istanbul, Turkey
Tel: +90 212 373 6373
Fax: +90 212 225 0353

© Copyright Notice. GCC Research Note is a publication of 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