

الاقتصاد الكلي

مصر بدأت تقطف ثمار الإصلاحات الاقتصادية مع بدء النمو بالتعافي

الآفاق والتوقعات

- يتوقع تحسن النمو الى ٣٪ في السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ قبل ان يتسارع معدله الى ٤٪ و ٥٪ في ٢٠١٨/٢٠١٧ و ٢٠١٩/٢٠١٨.
- أدى تعويم الجنيه إلى التغلب على شح العملات الأجنبية، إلا ان تعافي الناتج المحلي الاجمالي كان تدريجياً.
- يتوقع أن يتقلص حجم العجز في الموازنة إلى ١١٪ من الناتج المحلي الاجمالي في السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ ثم إلى ٨-٩٪ في السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٨ و ٢٠١٨/٢٠١٩ مع سير الإصلاحات قدماً.
- سترجع التضخم بنهاية عام ٢٠١٧ ويشهد مزيداً من التراجع في عام ٢٠١٨ مع تشديد السياسة النقدية واستقرار الجنيه المصري.

دخل الاقتصاد المصري مرحلة التعافي في أعقاب التباطؤ الشديد الذي مر به في عام ٢٠١٦. وأدى قرار تعويم الجنيه المصري وإطلاق برنامج الإصلاحات الشاملة إلى التغلب على شح العملات الأجنبية الذي كان سبباً في إعاقة النشاط الاقتصادي. وقد أدى تطبيق الإصلاحات المالية في عام ٢٠١٦ إلى احداث تأثيرات ايجابية بالفعل على عجز الموازنة. كما ساعدت اتفاقية قرض صندوق النقد الدولي البالغ قيمته ١٢ مليار دولار في تعزيز الثقة بين المستثمرين. أدى ذلك إلى تحسناً ملحوظاً في الاحتياطيات الأجنبية خلال السبعة أشهر الأخيرة.

ويتوقع أن تؤدي الإصلاحات إلى تشديد السياسة المالية والنقدية، وان يكون الاستثمار الأجنبي هو الدافع الرئيسي للنمو، وان يتلقى قطاعي الصادرات والسياحة في الوقت ذاته دعماً من ارتفاع تنافسية العملة وامكانية تحسن البيئة التشغيلية. وقد بدأت آثار ذلك تنعكس بالفعل مع تحسن هذين القطاعين في الربع الأخير من العام ٢٠١٦ والربع الأول من عام ٢٠١٧. فقد ارتفعت الاستثمارات الأجنبية مدفوعة من قبل التعهدات الكبيرة التي تلقتها من المؤسسات الدولية.

وقد لا تتحقق تلك التوقعات في حال عدم إحراز تقدم في الإصلاحات، وإن كانت الأمور تسير على ما يرام حتى الآن على هذا الصعيد. وبالفعل، قدم صندوق النقد الدولي تقييماً إيجابياً، إذ أيد دفع الشريحة الثانية من القرض الممنوح لمصر. حيث رأى الصندوق أن السلطات قامت باتخاذ تدابير هامة من شأنها ان "تضع الدين العام على الطريق نحو الإستدامة". كما تشير آخر الأرقام ايضاً إلى انه يتم احراز تقدم في السيطرة على العجز المالي.

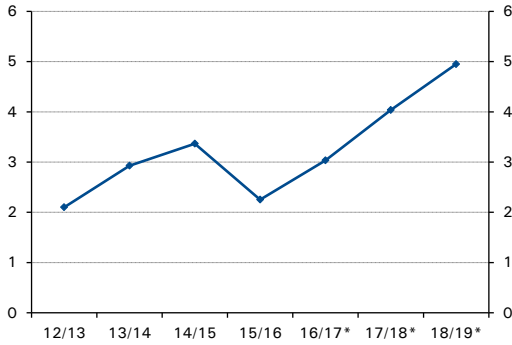
جدول ١: المؤشرات الاقتصادية

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

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

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

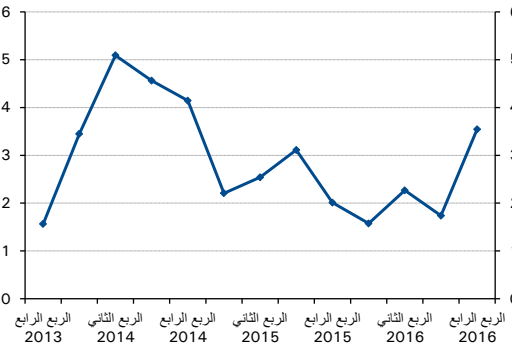
(% النمو السنوي، *تقديرات أو توقعات)



المصدر: وزارة التخطيط، تومسون رويترز داتاستريم وتقديرات بنك الوطني

الرسم البياني ٢: الناتج المحلي الإجمالي على أساس ربع سنوي

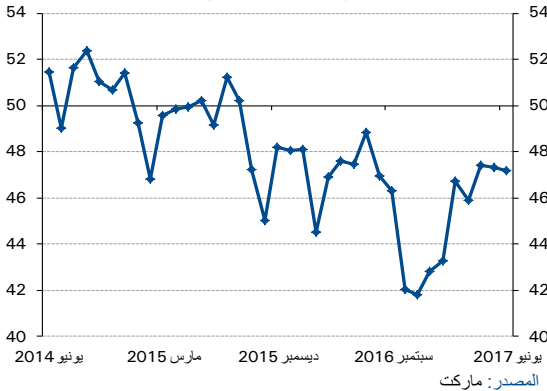
(% النمو السنوي)



المصدر: وزارة التخطيط، تومسون رويترز داتاستريم

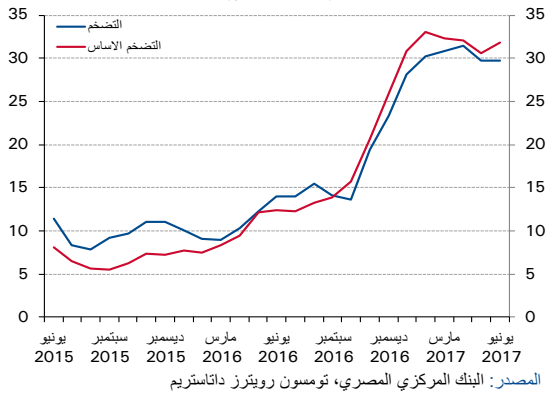
الرسم البياني ٣: مؤشر مديري المشتريات

(مؤشر: معدل موسمي)

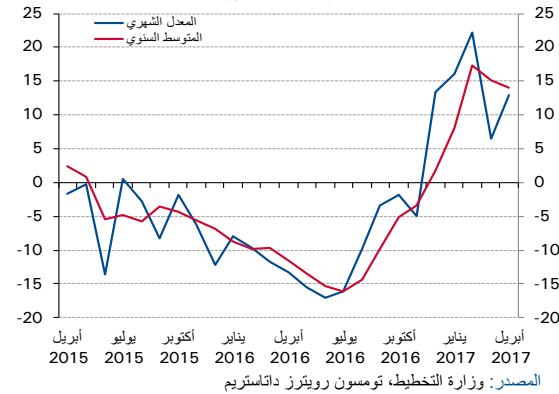


المصدر: ماركيت

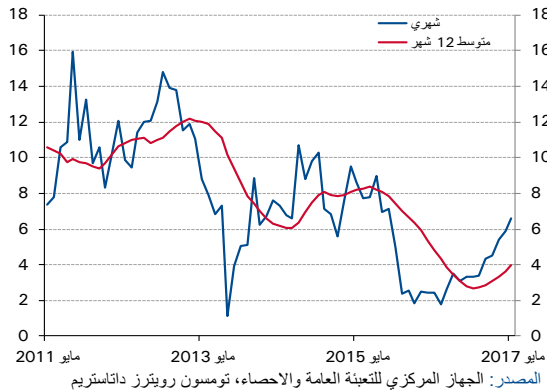
الرسم البياني ٤: تضخم أسعار المستهلك
(% النمو السنوي)



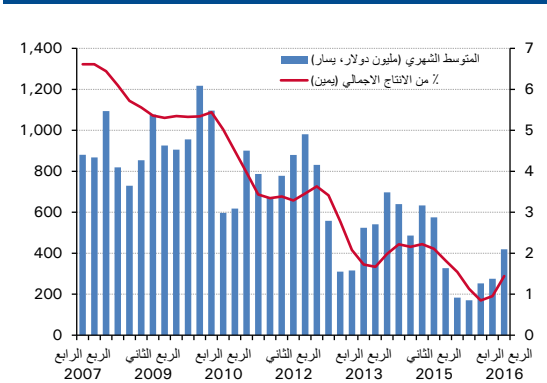
الرسم البياني ٥: مؤشر الانتاج
(% النمو السنوي)



الرسم البياني ٦: السياحة
(عدد الليالي، مليون)



الرسم البياني ٧: إيرادات السياحة



الرسم البياني ٨: انتماء القطاع الخاص بالعملة المحلية

من جانب آخر، فإن قرار مصر قطع العلاقات مع قطر لن يكون له على الأرجح تأثيراً كبيراً على الاقتصاد المصري. حيث يقيم في قطر نحو ٢٥٠ ألف مصري ولم يطلب منهم المغادرة ويقومون بتحويل ٤-٥٪ فقط من إجمالي التحويلات المالية. وفي حين تقوم قطر بإمداد أكثر من ٦٠٪ من واردات مصر للغاز الطبيعي المسال في عام ٢٠١٦، إلا أن تلك الشحنات لم يتم وقفها حتى الآن. في الوقت ذاته، صرحت السلطات المصرية أن الاستثمارات القطرية في مصر لن تتأثر، على الرغم من أن قطر تمثل ما بين ١-٢٪ فقط من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

علامات تعافي تظهر على الاقتصاد منذ نوفمبر ٢٠١٦

بعد أن تباطأ الاقتصاد المصري بشدة خلال العام ٢٠١٦، بدأ النمو يستعيد عافيته بنهاية العام. وارتفع الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي إلى ٣,٥٪ على أساس سنوي في الربع الرابع من عام ٢٠١٦ مقارنة بمتوسط نمو لم يتخطى ٢٪ خلال التسعة أشهر الأولى من عام ٢٠١٦. ونتج هذا التحسن إلى حد كبير عن التحسن في قطاع التصنيع الذي سجل نمواً بنسبة بلغت ٦,٤٪ على أساس سنوي في الربع الرابع من عام ٢٠١٦. في حين ظل النمو ضعيفاً في باقي القطاعات.

وقد بدأ نمو الناتج المحلي الإجمالي بالاستمرار في التحسن خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧. حيث شهد هذا الربع تحسناً طال انتظاره في قطاع السياحة. وارتفع عدد السياح القادمين لمصر إلى نحو ٥٨٠ ألف سائح في المتوسط خلال الربع الأول من عام ٢٠١٧. وعلى الرغم من أن هذا الرقم يعد أدنى بكثير من القدرة الاستيعابية للقطاع، إلا أنه ارتفع بنسبة ٤٩٪ على أساس سنوي. وانعكس هذا التحسن في انعكاش مؤشر الإنتاج المصري الذي سجل نمواً بنسبة بلغت ٨,١٪ على أساس سنوي في مارس.

وما يزال القطاع متأثراً بالخوفات الأمنية بعد إسقاط الإرهابيين لطائرة الركاب الروسية في أكتوبر ٢٠١٥. وبالفعل لا تزال بعض الدول الأوروبية تحذر أو تمنع مواطنيها من السفر إلى مصر. وما تزال السياحة، والتي بدأت معاناتها منذ انطلاق الربع العربي في عام ٢٠١١، تحت معدلاتها الطبيعية حيث يقدر تراجع عدد السياح القادمين حوالي نصف عن مستواه في العام ٢٠١٠.

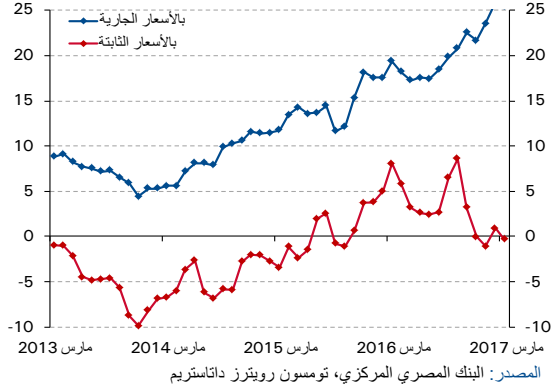
كما أشار مؤشر مديري المشتريات الصادر عن مؤسسة "ماركيت" إلى عودة النمو، إلا أنه قد يشير إلى نمو ضئيل نسبياً. حيث ارتفع المؤشر من مستواه المنخفض البالغ ٤٢ نقطة في نوفمبر ٢٠١٦ إلى ٤٧ نقطة في يونيو. وعلى الرغم من تحسن المؤشر، إلا أنه لا يزال عند مستوى نمو يعادل ٢٪ فقط من الناتج المحلي الإجمالي. ورغم ذلك، وأظهر المؤشر نمواً قوياً في الصادرات على وجه الخصوص. فقد ارتفع مكون الصادرات إلى أعلى مستوى يحققه منذ نشأته مع تسجيله ٥٤,٨ نقطة في مايو.

ومن المتوقع أن يواصل الاقتصاد تحسنه خلال عام ٢٠١٧ على الرغم من التحديات الناتجة عن الموقف المالي والنقدي تشدداً. ويتوقع أن يبلغ متوسط النمو ٣,٠٪ خلال السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦، مرتفعاً من ٢,٣٪ عن السنة المالية السابقة. إلا أنه من المتوقع أن تتسارع وتيرة النمو إلى ٤٪ في السنة المالية ٢٠١٨/٢٠١٧ وإلى ٥٪ في السنة المالية ٢٠١٩/٢٠١٨.

برنامج الإصلاح يعزز التفاؤل والآفاق المستقبلية على المدى البعيد

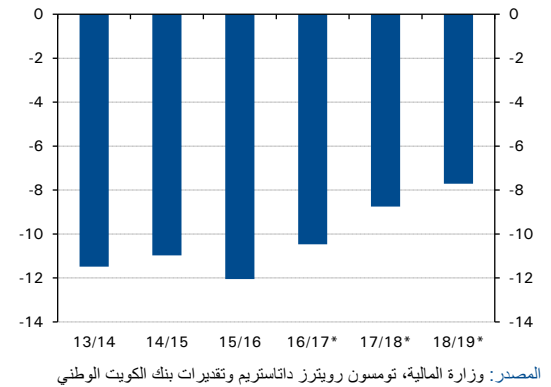
في يناير الماضي قام صندوق النقد الدولي بنشر تفاصيل برنامج الإصلاح الذي ارتكزت على أساسه اتفاقية منح مصر قرضاً بقيمة ١٢ مليار دولار في نوفمبر ٢٠١٦. ويتضمن هذا البرنامج عدداً من الإصلاحات المالية مثل استحداث ضريبة القيمة المضافة بالإضافة إلى معايير تقتضي تطبيق تخفيضات أكبر للعدم وتقليل نمو الرواتب وإنعاش وتيرة خلق التوظيف وتحسين الاستثمار الأجنبي والصادرات

(% النمو السنوي)



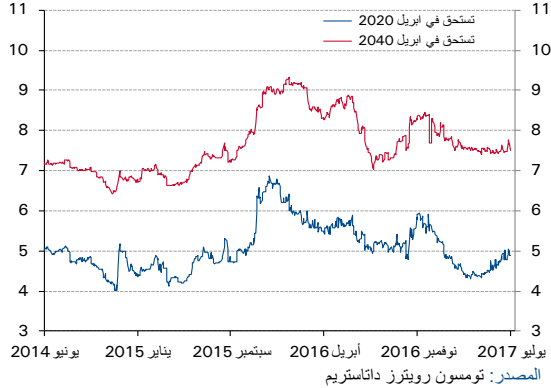
الرسم البياني ٩: ميزان المالية العامة

(% من الناتج المحلي الإجمالي*تقديرات أو توقعات)



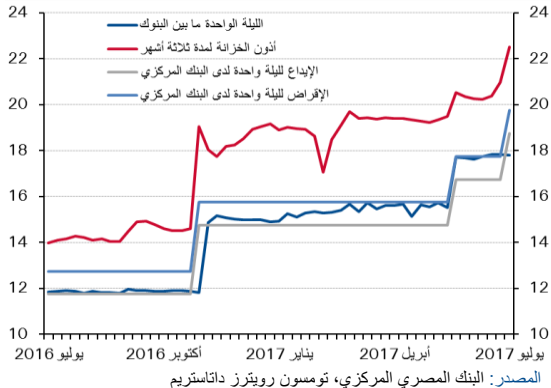
الرسم البياني ١٠: العوائد على السندات المصرية بالدولار

(%)



الرسم البياني ١١: أسعار الفائدة

(% أسبوعياً)



الرسم البياني ١٢: ميزان المدفوعات

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

وبيئة الأعمال من خلال قوانين من شأنها تنظيم الاستثمار والتسجيل الصناعي والإفلاس. كما تأمل الإصلاحات تحرير الحساب الخارجي من خلال تعويم العملة والتخلص من ضوابط رؤوس الأموال منذ العام ٢٠١١.

وقد تم البدء بتطبيق معظم تلك الإصلاحات. فقد كان تعويم الجنيه ضمن الشروط المتفق عليها مع صندوق النقد وضرورة لمعالجة الاختلالات الخارجية. وأدى تراجع قيمة الجنيه بحوالي ٥٠٪ إلى تحسين القدرة التنافسية لمصر والتي ساعدت بدورها في تعزيز الصادرات غير النفطية بأكثر من ٢٩٪ على أساس سنوي في الربع الرابع من عام ٢٠١٦. ومنذ ذلك الحين، استقر اوضاع الجنيه المصري نسبياً حول سعر ١٨ جنيه مقابل الدولار.

التضخم يبقى مرتفعاً بعد تعويم الجنيه

إلا ان التراجع الشديد في قيمة الجنيه نتج عنه نمو كبير في التضخم، إذ ان ارتفاع أسعار السلع المستوردة أدى بدوره إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية. وتسارع معدل نمو التضخم وصولاً إلى ٣٠٪ في يونيو ٢٠١٧. ويتوقع ان يبقى معدل التضخم في تلك الحدود المرتفعة خلال معظم العام ٢٠١٧ قبل ان يهدأ بنهاية العام ويتراجع إلى مستويات أقل خلال عام ٢٠١٨. حيث نتوقع ان يتراجع معدل التضخم إلى حوالي ٢٠٪ تقريباً بنهاية عام ٢٠١٧ ثم إلى ١٠٪ بنهاية عام ٢٠١٨.

رفع أسعار الفائدة مرتين للسيطرة على التضخم

من خلال سعيه للسيطرة على التضخم، قام البنك المركزي برفع أسعار الفائدة ثلاث مرات منذ قرار تعويم الجنيه. حيث قام في المرة الأولى برفع أسعار الفائدة بمعدل ٣٠٠ نقطة أساس في نوفمبر. وقام البنك أيضاً برفع أسعار الفائدة بمعدل ٣٠٠ نقطة أساس على ثلاثة مراحل خلال الاثني عشر شهراً الماضية. ثم عاود المركزي رفع أسعار الفائدة في مايو ويوليو بمعدل ٢٠٠ نقطة أساس لكل مرة.

العجز المالي يتقلص مع بدء تطبيق الإصلاحات

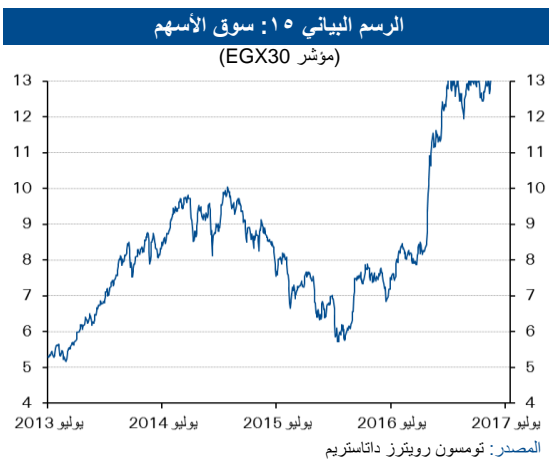
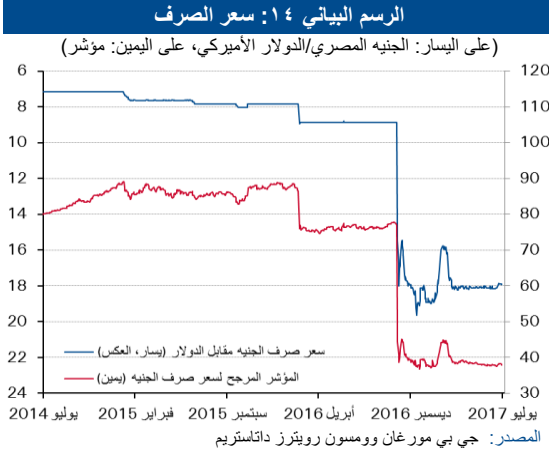
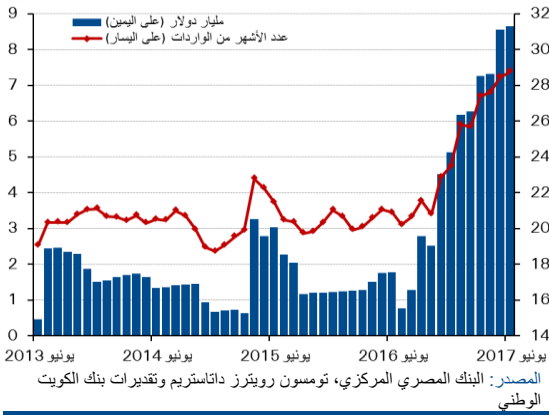
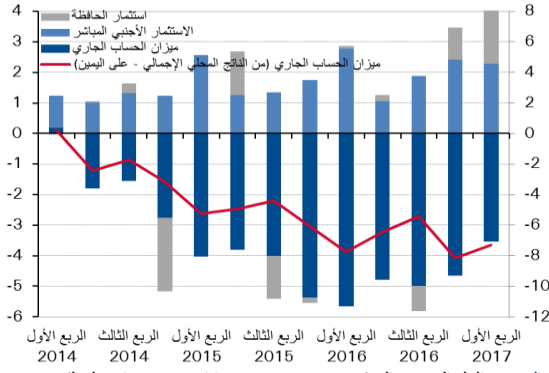
تمثلت أهم أولويات الحكومة في معالجة العجز المالي، والذي يعد مصدراً رئيسياً لإختلال التوازن الاقتصادي. وقد تم احراز بعض التقدم في هذا المجال بالفعل، واستبدلت الحكومة ضريبة المبيعات بضريبة القيمة المضافة في عام ٢٠١٦. كما بذلت جهود للسيطرة على الأجور وتخفيض الدعم الحكومية. كما تم أيضاً استحداث ضريبة الدمغة المالية، إلا انه يتوقع أن يكون تأثيرها المالي محدود.

وقد لوحظ بالفعل انعكاس تلك التدابير على الصورة المالية، حيث تقلص العجز خلال التسعة أشهر الأولى من السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ حتى مارس ٢٠١٧ وبلغت نسبته ١١٪ من الناتج المحلي الإجمالي. وقد نتج التحسن الذي بلغت نسبته حوالي ١,١ نقطة مئوية عن زيادة التحكم في فاتورة الأجور وتحسن نمو الإيرادات الضريبية. حيث ارتفعت الإيرادات الضريبية بنسبة ٢٧٪ على أساس سنوي بفضل استحداث ضريبة القيمة المضافة. وقد تراجع العجز الأولي (اي باستثناء خدمة الدين) بأكثر من النصف إلى نحو ١,٥٪ من الناتج المحلي.

ومن المتوقع ان يستمر هذا التوجه الإيجابي على مدار العامين القادمين. إذ من المقدر ان يتقلص العجز إلى حوالي ١٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في السنة المالية ٢٠١٧/٢٠١٦ مقارنة بنسبة ١٢٪ خلال العام السابق، ويعاود التراجع مجدداً إلى حوالي ٩٪ في ٢٠١٨/٢٠١٧ و إلى ٨٪ في ٢٠١٩/٢٠١٨.

لجوء الحكومة إلى اصدار سندات دولية

لجأت الحكومة إلى أسواق الدين العالمية في محاولة منها لتقليل الاعتماد على التمويل الداخلي لسد العجز. حيث قامت بجمع ٤ مليار دولار أمريكي من بيع السندات في يناير، ووافقت تغطية هذا الإصدار أكثر من ٣,٥ ضعف الحجم المعروف، كما كان التسعير أفضل من المتوقع. واشتملت عملية الإصدار والتي



تعد أكبر اصدار في تاريخ افريقيا على شرائح لأجل ٥ أعوام، و ١٠ أعوام و ٣٠ عام. كما تم جمع ٣ مليارات دولار اضافية في مايو بنفس آجال الاستحقاق. ومرة أخرى، قبول الإصدار بإقبال قوي وتضاعف الحجم ما استهدفته الحكومة.

تحسن الحساب الجاري في الربع الأول من عام ٢٠١٧

تدهور وضع الحساب الجاري في عام ٢٠١٦ بشدة نتيجة لانهايار السياحة وتراجع تحويلات المصريين بالخارج، إلا انها تحسنت بعد ذلك في الربع الأول من عام ٢٠١٧. وقد انخفضت عوائد السياحة بأكثر من النصف وصولاً إلى ٢,٦ مليار دولار، مع عزوف السياح عن زيارة مصر بعد تفجير طائرة الركاب الروسية. وتراجعت تحويلات العاملين في الخارج بواقع ٩٪ وبلغت ١٦ مليار دولار، حيث أدى تدني سعر الصرف الرسمي إلى توجه العاملين في الخارج لاستخدام قنوات غير رسمية للتحويل، الأمر الذي أدى إلى الإضرار بالتحويلات.

وقد قابل تلك الاتجاهات السالبة، والتي نتوقع لها ان تبدأ في الانحسار في عام ٢٠١٧، باتجاهات أكثر إيجابية في الميزان التجاري. وبالفعل قد تقلص العجز التجاري بنسبة ٥٪ بفضل قوة الصادرات. وتلقت الصادرات غير النفطية دفعة قوية في عام ٢٠١٦، مرتفعة بنسبة ١٧٪ وبلغت ١٤,٤ مليار دولار. وفي الوقت ذاته، كان نمو الواردات ثابتاً نسبياً بفضل تراجع فاتورة الواردات النفطية بنسبة ١٧٪.

واستمرت مصر في الاستفادة من المستويات الجيدة لتدفقات الاستثمار الأجنبي، والتي واصلت تقديم الدعم لميزان المدفوعات. وارتفع الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة ١٧٪ في عام ٢٠١٦ وشكل حوالي ٢,٩٪ من الناتج المحلي الإجمالي. حيث شهد الاستثمار الأجنبي المباشر قفزة جيدة بنسبة سنوية تصل إلى ٤,٢٪ من الناتج المحلي الإجمالي، مسجلاً أحد أفضل الفصول منذ أكثر من ستة أعوام.

وقد شهد ميزان المدفوعات تحسناً في الربع الأول من عام ٢٠١٧، وتقلص عجز الحساب الجاري إلى أدنى مستوياته منذ أكثر من عامين (إلى ٣,٥ مليار دولار) وشهدت محفظة التدفقات ارتفاعات هائلة، حيث أدى تراجع سعر الجنيه إلى جعل مصر وجهة جاذبة. كما استمر الحساب الجاري في الاستفادة من قوة نمو الصادرات، والذي تخطى أكثر من ٣٠٪ على أساس سنوي في الربع الأول من عام ٢٠١٧. كما شهد الفصل ارتفاع عائدات السياحة وتحسن تحويلات المصريين في الخارج. في حين شهدت استثمارات المحفظة قفزة كبيرة وصلت إلى ٧,٦ مليار دولار، فيما قد يكون أكبر مستوى تم تسجيله على الإطلاق.

تحسن الاحتياطيات الأجنبية بشكل ملحوظ منذ أكتوبر ٢٠١٦

ارتفعت الاحتياطيات الأجنبية بشكل ملحوظ منذ قرار التعويم حيث ارتفعت احتياطيات البنك المركزي في مايو إلى أعلى مستوياتها منذ ٢٠١١ وبلغت ٣١,١ مليار دولار أو ٧,٧ شهر من الواردات مرتفعة بنسبة ٦٠٪ عن مستوياتها عشية القرار. وقد أدى قرار التعويم إلى تخفيف الضغوطات عن الاحتياطيات والتي استفادت أيضاً من تدفقات المؤسسات الدولية بما في ذلك صندوق النقد الدولي.

ارتفاع الأسهم منذ قرار تعويم الجنيه

فاق أداء سوق الأوراق المالية الأسواق الاقليمية الأخرى منذ أكتوبر ٢٠١٦. وارتفع المؤشر الرئيسي بنسبة ١٠,٩٪ منذ بداية ٢٠١٧ حتى ١٢ يوليو. وجاء ذلك بعد تحقيق مكاسب بلغت نسبتها ٥٧٪ في الربع الأخير من عام ٢٠١٦، كان معظمها في نوفمبر. وعلى الرغم من هذا الارتفاع، فان تلك المكاسب لم تكن كافية لمجابهة تراجع قيمة الجنيه، إذ ما زال مؤشر مورغان ستانلي للعائد الإجمالي بالدولار متراجعاً بنحو ١٦٪ مقارنة بمستوياته قبل قرار التعويم.



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

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

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