

قطر: تحسن النمو في عام 2017، الخلافات الخليجية قد تؤثر على الآفاق المستقبلية

الآفاق والتوقعات

- يتوقع أن يرتفع معدل النمو من 2.2% في عام 2016 إلى 2.5% في عام 2017 على خلفية ازدياد إنتاج النفط والغاز وتوسع قطاعات الإنشاء والخدمات المالية والنقل.
- من المتوقع تسجيل عجز مالي للعام الثاني على التوالي في عام 2017، وإن كان بمعدل أقل (-5.1% من الناتج المحلي الإجمالي) وسط إجراءات التشديد المالي وارتفاع عائدات النفط/الغاز.
- وصل الدين العام إلى 67% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2016 مع توسع برنامج إصدار السندات الحكومية وتزايد طلب الحكومة للانتمان.
- ما زال نمو الائتمان في القطاع الخاص ضعيفاً بتسجيله 5% على أساس سنوي في أبريل.
- تحسنت السيولة نظراً لارتفاع أسعار الطاقة وإصدار السندات، مع تخطي نمو الودائع المصرفية للنمو الائتماني.
- شدة انكشاف النظام المصرفي على مخاطر الأموال الأجنبية (38% من إجمالي المطلوبات)، فيما يعد مصدر قلق رئيسي في ظل الأزمة الدبلوماسية الراهنة.
- ارتفاع تكلفة الاقتراض واتساع فجوة أسعار مبادلة مخاطر الائتمان وتراجع الأسهم.
- تزايد الضغوط على الريال القطري في أسواق العقود الآجلة وفك ارتباط الريال بالدولار لا يلوح في الأفق.

تباطؤ النمو الرئيسي في عام 2016 على خلفية تراجع إنتاج النفط والغاز والتضييق المالي للحكومة

سجل الاقتصاد معدل نمو متواضع بلغت نسبته 2.2% في عام 2016 متراجعاً من 3.5% في عام 2015 على خلفية تقليص إنتاج النفط والغاز (-1%) وتباطؤ نشاط القطاع غير النفطي (5.6%). فعلى صعيد تقليص إنتاج النفط والغاز، وقد حالت حقول النفط القديمة وعمليات صيانة منشآت الغاز الطبيعي المسال وبعض المعوقات دون بلوغ مرفق برزان كامل طاقته الانتاجية مما أعاق إمكانية نمو الإنتاج. أما على صعيد القطاع غير النفطي، فإنه على الرغم من المساهمات التي

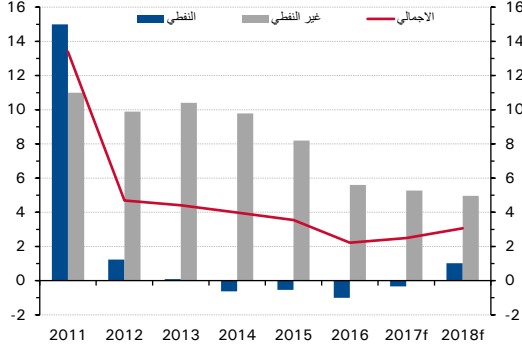
جدول 1: التوقعات الاقتصادية

السنة	2015	2016	*2017	*2018
الناتج المحلي الإجمالي الاسمي	164.6	152.4	169.9	183.9
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	3.5	2.2	2.5	3.1
- القطاع النفطي	-0.5	-1.0	-0.3	1.0
- القطاع غير النفطي	8.2	5.6	5.3	5.0
التضخم	1.8	2.7	1.5	3.0
الميزانية	-1.9	-9.0	-5.1	-3.5
			كثافة من الناتج المحلي	

المصدر: مصادر رسمية، بنك الكويت الوطني

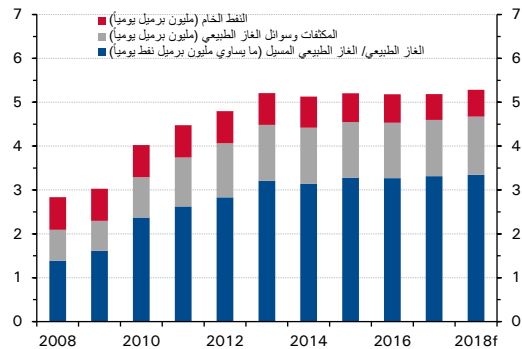
الرسم البياني 1: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% النمو السنوي منذ العام 2013)



المصدر: وزارة البلدية والتخطيط العمراني / تقديرات بنك الكويت الوطني وتقديرات وتوقعات

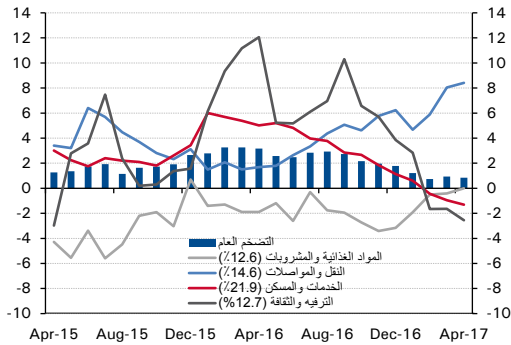
الرسم البياني 2: إنتاج النفط والغاز



المصدر: شركة الفط البريطانية، المبادرة المشتركة بين المنظمات لنشر البيانات، منظمة أوبك، تقديرات بنك الكويت الوطني وتقديرات وتوقعات

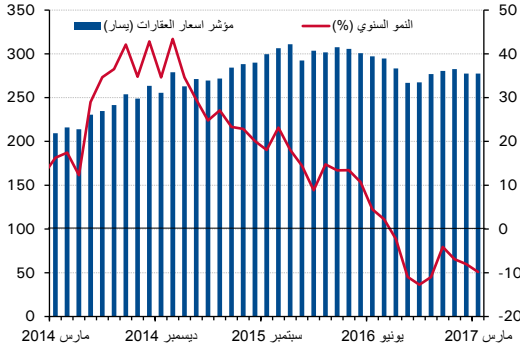
الرسم البياني 3: مؤشر تضخم أسعار المستهلك

(% النمو السنوي - الأوزان بين القوسين)



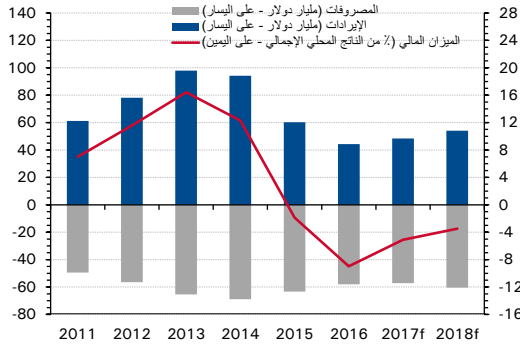
المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

الرسم البياني 4: مؤشر اسعار العقارات (مؤشر)



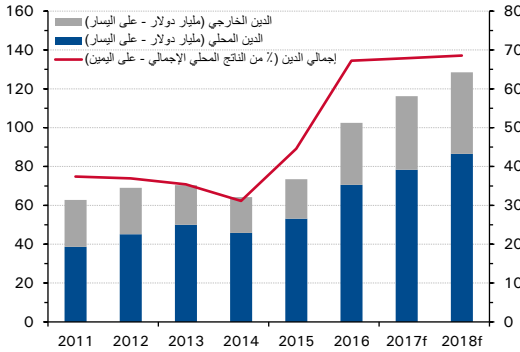
المصدر: وزارة العدل، مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 5: الميزان المالي



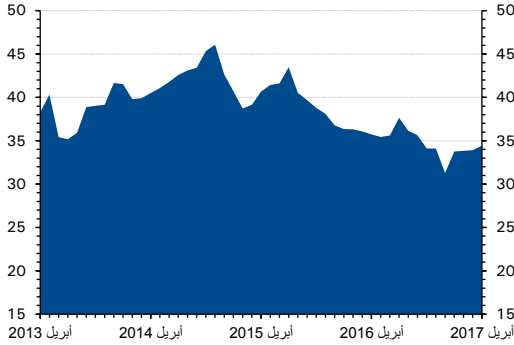
المصدر: مصرف قطر المركزي / تقديرات بنك الكويت الوطني * تقديرات وتوقعات

الرسم البياني 6: الدين الحكومي (الإجمالي) (مليار دولار)



المصدر: مصرف قطر المركزي / تقديرات بنك الكويت الوطني * تقديرات وتوقعات

الرسم البياني 7: الاحتياطات العالمية (صافي) (مليار دولار)



المصدر: مصرف قطر المركزي / تقديرات بنك الكويت الوطني

قدمها نمو قطاع الإنشاء (15.4% على أساس سنوي) وقطاع الخدمات المالية (7.9% على أساس سنوي)، والقطاع العقاري (6.8% على أساس سنوي)، إلا أن الاقتصاد قد ذاق تأثير التصحيح الحكومي للأوضاع المالية، وشح السيولة وقلة الإقراض الموجه للقطاع الخاص، وتراجع مستويات الثقة بصفة عامة. هذا وقد كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لعام 2016 هو الأدنى منذ عام 2002.

وبالنظر إلى المستقبل، نتوقع أن تتسارع وتيرة النمو بعض الشيء خلال العامين الحالي والقادم بنحو 2.5% و 3.1% على التوالي بفضل زيادة إنتاج الغاز الطبيعي المسال والغاز الطبيعي والمكثفات من الجانب الهيدروكربوني. في حين يتوقع أن يتراجع إنتاج خام النفط بواقع 30 ألف برميل يومياً في المتوسط على خلفية اتفاقية الأوبك لتخفيض الإنتاج. في حين سيؤدي النمو المتواصل في قطاعات الإنشاء والخدمات والنقل للمساهمة من الجانب غير الهيدروكربوني. حيث أن برنامج تنمية البنية التحتية الحكومي الذي تصل قيمته إلى 200 مليار دولار والذي يعد جزءاً من خطة التنوع الاستراتيجي في ضوء رؤية قطر الوطنية 2030 واستضافة كأس العالم لكرة القدم 2022، الأمر الذي سيكون من شأنه دعم نمو هذا القطاع حتى مع مواصلة الحكومة تشديد قبضتها على الإنفاق العام.

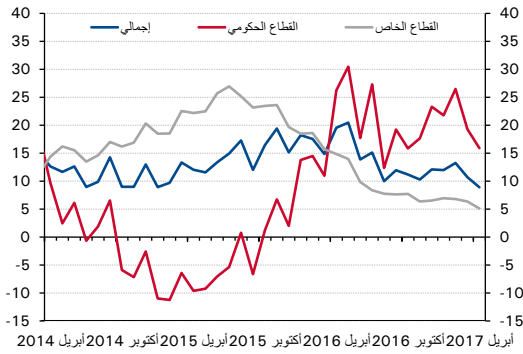
وبطبيعة الحال، فإن الخلاف الدبلوماسي الذي وقع مؤخراً بين قطر ودول الجوار، والذي ترتب عليه حد وسائل النقل الجوي والمواصلات، بل وحتى الروابط المالية، قد يؤدي إلى تغيير المعادلة بشكل ملحوظ مع التأثير على الآفاق المستقبلية. ووفقاً للمدة التي قد تستغرقها الأزمة – والتي امتدت لشهرين وأكثر حتى الآن – قد يكون الأثر الذي ستخلفه على تدفق السلع والخدمات والأفراد ورؤوس الأموال كبيراً جداً، إلى جانب الانعكاسات السلبية على قطر في مجالات التجارة والسياحة والعملية وسيولة القطاع المصرفي. وتعد جميع تلك العناصر من المكونات الرئيسية لاستراتيجية التنوع في قطر. وقد تؤثر هذه العناصر سلباً على النمو الرئيسي. ومن المؤكد أن التضخم سيزداد بالتأكيد، مع إعادة توجيه السلع والمواد الاستهلاكية، في حين أن النظام المصرفي، مع حصته من المظبوطات الأجنبية المرتفعة، يمكن أن يعاصر تدفقات خارجية وارتفاع التكاليف.

تراجع التضخم الرئيسي في عام 2017 على خلفية اعتدال تكاليف الإيجار ومع تخفيف حدة الأثر الناتج عن رفع أسعار الوقود والخدمات

بلغ التضخم 2.7% في المتوسط في عام 2016، مرتفعاً من 1.8% في عام 2015 على أثر إلغاء دعوم الطاقة والخدمات. وقد حدث هذا على الرغم من تراجع أسعار المواد الغذائية بنسبة 2% خلال ذلك العام. وقد بلغ التضخم 0.8% على أساس سنوي في أبريل 2017 نتيجة لتراجع الإيجارات (-1.3% على أساس سنوي) إلى جانب تراجع التكاليف لفئة الترفية والثقافة (-2.6% على أساس سنوي). كما أن التضخم في الإيجارات، والذي يساهم في فئة الإسكان والخدمات التي تعد أكبر عنصر من العناصر المكونة لمؤشر أسعار المستهلك، قد تحول إلى رقماً سلبياً للمرة الأولى منذ خمس سنوات خلال شهر فبراير. حيث أن حجم العقارات المعروضة يتخطى المطلوب كما تراجعت الاسعار العقارية في مارس بنسبة 10% على أساس سنوي وفقاً لمؤشر أسعار العقار. ونتوقع أن يتراجع التضخم إلى 1.5% في عام 2017 قبل أن يعاود الارتفاع مجدداً إلى 3% خلال العام القادم بعد معاودة أسعار المواد الغذائية ارتفاعها ببطء وتحسن النمو الاقتصادي. وبالطبع فإنه إذا ما استمر النزاع الدبلوماسي لعدة أشهر، ونتج عنه تأثر إمدادات المواد الغذائية والسلع إلى داخل قطر أو تعرضها لتكاليف إضافية لتغيير مسار قدامها للبلاد، الأمر الذي قد يؤدي إلى تفاقم أثر ذلك على مؤشر أسعار المستهلك.

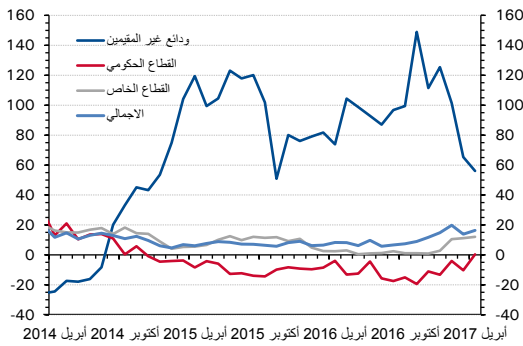
استمرار سياسة التشديد المالي هذا العام إلا أن العجز سيتراجع بفضل ارتفاع عائدات النفط والغاز

الرسم البياني 8: نمو الائتمان (% النمو السنوي)



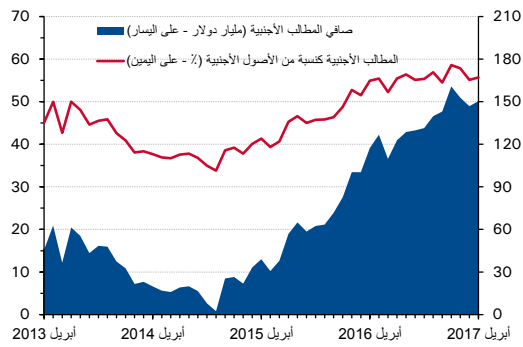
المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 11: نمو الودائع (% النمو السنوي)



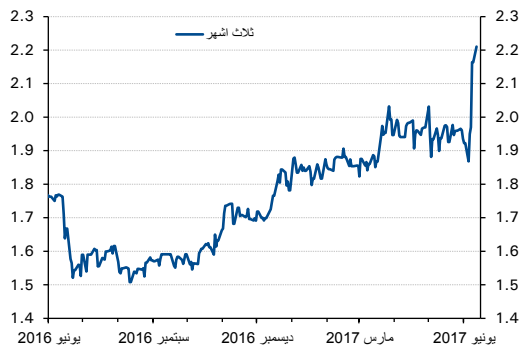
المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 10: المطالب على البنوك



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني 11: أسعار فائدة الإترينك (الكيبور)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

سجلت قطر عجزاً مالياً للعام الثاني على التوالي خلال 2016 وبلغت نسبته -9% من الناتج المحلي الإجمالي. حيث أثر تراجع عائدات النفط والغاز بشدة على الموارد المالية للحكومة. واستجابة منها لذلك، شرعت السلطات القطرية في ضبط الأوضاع المالية وتقليص النفقات الجارية من خلال تجميد رواتب القطاع العام وتخفيض عدد الموظفين الوافدين وتقليل عدد الوزارات. كما تم رفع الدعوم عن الوقود والخدمات والتخلص من مشروعات البنية التحتية غير الأساسية مثلما فعلت غيرها من دول مجلس التعاون الخليجي. ومن المقدر ان يشهد العام الحالي مزيداً من القيود المالية، لكن مع استهداف تمويل مشروعات البنية التحتية إلى حد كبير، والتي ينبغي استكمال معظمها في الوقت المحدد قبل بدء إستضافة كأس العالم لكرة القدم في عام 2022. ومن المتوقع ان ينكمش العجز بواقع -5.1% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2017 ثم إلى 3.5% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018 وذلك بفضل التحسن المتوقع في أسعار الطاقة.

ازداد توجه الحكومة نحو اسواق الدين لتمويل العجز، الأمر الذي ترتب عليه ارتفاع الدين الحكومي بشدة

قامت قطر ببيع سندات وصكوك تخطت قيمتها أكثر من 17 مليار دولار في عام 2016، من ضمنها 14.5 مليار دولار تم جمعها من المستثمرين الدوليين. وشمل ذلك إصدار سندات عالمية منقسمة إلى ثلاثة شرائح مقومة بـ9 مليار الدولار في شهر مايو الماضي. وقد نتج عن ذلك ارتفاعاً شديداً في الدين الحكومي (الإجمالي) من نسبة 44.6% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2015 إلى 67.2% في عام 2016. حيث ساعد لجوء قطر إلى اسواق الدين في دعم قوائمها المالية و ضخ السيولة في النظام المصرفي، والذي كان في أمس الحاجة إليها.

إلا ان ارتفاع اصدارات الدين لم ينجم عنه تراجع احتياطيات النقد الأجنبي للدولة، والتي تراجعت إلى 34.4 مليار دولار في أبريل او ما يعادل 3.6% على أساس سنوي. كما تبرز ارقام شهر أبريل تراجع مستوى الاحتياطي بواقع 11.6 مليار دولار أو ما يعادل 25% مقارنة بأعلى مستوياته البالغة 46 مليار دولار في نوفمبر 2014. وما تزال تغطية الاحتياطيات للاستيراد في حدود 6.6 شهراً، أي أكثر من ضعف فترة الثلاثة أشهر وفقاً لتوصيات صندوق النقد الدولي لأنظمة أسعار الصرف الثابتة.

زيادة الاقتراض الحكومي يؤدي الى نمو الائتمان، إلا أن الإقراض الموجه للقطاع الخاص لا يزال ضعيفاً

خلال عام 2016 انتعش نمو إجمالي الائتمان من أدنى مستوياته التي بلغها في أوائل عام 2015 ليصل إلى 12.1%، مدفوعاً بإقراض القطاع العام. وبنهاية أبريل، تراوح نمو الائتمان في حدود 9% على أساس سنوي، مع نمو الإقراض الممنوح للقطاع العام والخاص بنسبة 15.9% على أساس سنوي و 5.1% على أساس سنوي على التوالي. وكان نمو الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص أقل مما يقتضي لدفع ذلك القطاع للمشاركة بالكامل في خطة التنمية الحكومية. ويعتبر الإقراض العقاري هزيباً على وجه الخصوص، كما أن الطلب على قطاعات الصناعة والمقاولين ومستهلكي التجزئة لا يزال ضعيفاً.

تعافي نمو الودائع في الربع الأول من عام 2017 مع تزايد المطالبات الخارجية في ظل النزاع الدبلوماسي القطري الذي أدى إلى تخفيض تصنيفها الائتماني

في غضون ذلك، شهد القطاع المصرفي نمواً ثنائي الرقم للودائع منذ شهر ديسمبر الماضي مع تحسن أسعار النفط خلال تلك الفترة. حيث ارتفع إجمالي الودائع بواقع 16.4% على أساس سنوي بنهاية أبريل. وقد ارتفعت الودائع الحكومية والخاصة على حد سواء بنسبة 0.3% و 12.1% على أساس سنوي على التوالي. في حين انه

الرسم البياني 12: مبادلة مخاطر الائتمان (لأجل 5 سنوات)
(%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني 13: مؤشر بورصة قطر (QE)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني 14: سعر الصرف الإجمالي لفترة 12 شهراً
(QR:USD)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

على الرغم من استمرار ارتفاع ودائع الوافدين بنسبة 56% على أساس سنوي، إلا أنها لم تتضاعف مثلما حدث العام الماضي.

وينعكس تحسن السيولة على نسبة القروض إلى الودائع في القطاع المصرفي والتي انخفضت منذ بداية العام مع تجاوز نمو الودائع لنمو الائتمان. واعتباراً من أبريل، بلغت تلك النسبة 111.6%، بعد أن كانت في أعلى مستوياته البالغة 119.9% في فبراير 2016.

وقد ساهم تراجع الودائع الحكومية (-11.1%) خلال العام الماضي والنمو الضعيف للودائع الخاصة (0.9%) في تسريع اعتماد البنوك التجارية على الأموال الأجنبية وأدى إلى ارتفاع المطلوبات الخارجية. وبلغ صافي المطلوبات الخارجية 182.5 مليار ريال قطري (50.1 مليار دولار أمريكي) في أبريل، بارتفاع بلغت نسبته 28% على أساس سنوي. وتعتبر معظم المطلوبات عبارة عن ودائع لغير المقيمين، وتحويل ودائع بين البنوك وأوراق الدين، كما أنها في الأغلب ذات استحقاق قصير الأجل في أغلب الأحيان أي أقل من 12 شهراً.

وتم توجيه معظم الأموال التي جمعت في الخارج نحو الإقراض الداخلي، واتجهت شريحة كبرى منها نحو تمويل مشروعات البنية التحتية الحكومية، والتي تميل إلى كونها طويلة الأجل. ويعتبر هذا التفاوت الكبير في العملة الأجنبية بالإضافة إلى مدى اعتماد النظام المصرفي على الأموال الأجنبية جزءاً كبيراً من السبب الكامن خلف تخفيض التصنيف الائتماني طويل الأجل لقطر، إذ يمثل ما نسبته 38% من إجمالي المطلوبات البنوك و167% من الموجودات الأجنبية كما في أبريل. حيث خفضت وكالة ستاندرد اند بورز مؤخراً التصنيف السيادي لقطر إلى AA- بعد العزلة الدبلوماسية التي فرضتها عليها السعودية وغيرها من دول الجوار.

وتم وضع جميع تصنيفات قطر (بما في ذلك أكبر أربعة بنوك في الدولة) على قائمة المراقبة لمزيد من التقييم السلبي، في خطوة تم مضاهاتها من قبل وكالة فيتش. ويتمثل الهاجس الرئيسي في احتمالية تدفق الأموال الخارجية إلى خارج البلاد إذا ما استمرت الأزمة دون حل.

فعلى سبيل المثال، أصدر مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي تعليمات تقضي بالحد من تعرض الكيانات الإماراتية لقطر، في حين وجهت مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) تعليمات للبنوك بإيقاف كافة التعاملات بالريال القطري والتخفيف من حدة الانكشاف على المعاملات القطرية.

وعلى الرغم من عدم تخطي تعرض البنوك القطرية لمصادر النقد الخليجية عن 8% من إجمالي المطلوبات الأجنبية (75 مليار ريال قطري أو ما يعادل 26 مليار دولار)، إلا أن هناك إمكانية مرتفعة لرحيل الأموال غير الخليجية في حالة تصاعد الأزمة، حيث قد تقرر الكيانات الأجنبية أن الانكشاف على قطر لا يستحق المجازفة. وإدراكاً منها لذلك، قامت البنوك القطرية برفع أسعار الفائدة على الودائع بحوالي 100 نقطة أساس فوق سعر الليبور، ذلك بالمقارنة بمتوسط فرق قدره 20 نقطة أساس قبل وقوع الأزمة.

تحرك فوري من جانب الأسواق لإعادة تسعير المخاطر القطرية مع ارتفاع تكاليف الإقراض واتساع فجوة أسعار مبادلة مخاطر الائتمان وتراجع الأسهم

وقد انعكس أثر ذلك على الأسواق مع إعادة تسعير المخاطر القطرية بشكل قوي وشهدت تكاليف الاقتراض قفزة كبرى مع ارتفاع أسعار الفائدة بين البنوك بمعدل 29 نقطة أساس إلى 2.21% مقارنة بالأسبوع السابق. في حين اتسعت هوامش أسعار مبادلة مخاطر الائتمان من 58 نقطة أساس قبل

الأزمة إلى 92.5 نقطة أساس كما في 12 يونيو، وارتفع العائد على السندات القطرية بنحو 25 نقطة أساس، في حين تراجع مؤشر بورصة قطر، المؤشر الرئيسي للأسهم المتداولة في السوق، بمعدل 7% منذ بداية العام وحتى تاريخه وبلغ 9,135 نقطة وكان ادائه ايجابياً في بداية شهر يونيو.

وتعرض الريال القطري للضغوط في الأسواق الأجلة مع تزايد التكهّنات المتعلقة بأن المقاطعة المالية الكلية من دول الجوار لقطر قد تؤدي إلى رحيل التدفقات المالية وتشديد ظروف الائتمان وإجبار القطريين على التخلي عن ربط الريال القطري بالدولار الأمريكي. إلا أننا نرى أن هذا الاحتمال مستبعد جداً. حيث أن السلطات القطرية عازمة على استمرار ربط عملتها بالدولار الأمريكي ولديها ما يكفي من الموارد للدفاع عن ذلك.

وستكون لدى السلطات، التي تمتلك أصولاً بقيمة 335 مليار دولار من أموال الثروة السيادية لدى جهاز قطر للاستثمار، فضلاً عن 34 مليار دولار من الاحتياطيات الدولية للبنك المركزي، موارد مالية وافرة لمواجهة هذا الاضطراب المالي (تغطية تعرض أصول البنوك القطرية لدول مجلس التعاون الخليجي بمعدل 14 مرة).

أضف إلى ذلك، أن الكلفة السياسية والاقتصادية لفك ارتباط الريال القطري بالدولار الأمريكي قد تؤدي إلى تقزيم أي منفعة مستقبلية تصب في صالح قطر.

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 Representative 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
Valikonagi CAD. 7
Nisantasi, P.O. Box. 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