

< دانا الفقيه

اقتصادي  
+965 2259 5373, danafakir@nbk.com

< دانييل كاي

مدير أبحاث الاقتصاد الكلي  
+965 2259 3136, danielkaye@nbk.com

الاقتصاد الكلي

## الإنفاق على المشاريع في البحرين يستمر في دعم النمو غير النفطي

الآفاق والتوقعات

- الاقتصاد غير النفطي سيحافظ على متانته في ٢٠١٨ و ٢٠١٩ مع استمرار ارتفاع مستويات الاستثمار القائم من دول مجلس التعاون للبنية التحتية، ليقابل الضعف المتواصل في القطاع النفطي ويدعم النمو العام عند ٣٪.
- توقعات بارتفاع التضخم إلى ٢,٥٪ في ٢٠١٨ نتيجة ارتفاع تضخم المسكن والمواد الغذائية وتطبيق ضريبة القيمة المضافة.
- توقعات بتقلص عجز الميزانية تدريجياً وبقاءه مرتفعاً عند ٨٪ إلى ١٠٪ من الناتج المحلي، والإنفاق الحكومي سيظل مرتفعاً لدعم مشاريع البنية التحتية.
- تراجع الاحتياطات الأجنبية يفرض ضغطاً على سياسة ربط العملة بالدولار الأميركي وتوقع حفاظ السلطات على تلك السياسة.

متانة الاقتصاد غير النفطي تدعم قوة النمو

من المتوقع أن يحافظ الاقتصاد البحريني على وتيرة نمو معتدلة عند ما يقارب ٣٪ في العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩ تماشياً مع متانة الاقتصاد غير النفطي مقابل ركود القطاع النفطي. إذ من المتوقع أن يسجل الإنتاج النفطي ركوداً في العام ٢٠١٨ نظراً لمشاركة البحرين في اتفاقية أوبك لخفض الإنتاج التي تم تمديدتها حتى نهاية العام ٢٠١٨. ومع بلوغ نسبة التزام البحرين بالخفض ٥٤٪ حتى الآن، فمن الوارد أن تقوم المملكة بمزيد من الخفض في العام ٢٠١٨. ولكن من غير المحتمل أن تواجه ضغطاً بهذا الشأن نظراً لقلّة حجم مساهمتها في الخفض، لذا فمن المتوقع أن تظل مستويات الإنتاج في البحرين ثابتة بصفة عامة. وتوقع أن يتسارع نشاط القطاع النفطي في العام ٢٠١٩ ليسجل نمواً بواقع ١,٤٪ تماشياً مع انتهاء اتفاقية خفض وعلى إثر زيادة الإنتاج بواقع ٣٥٠ ألف برميل يومياً من خط الأنابيب الذي يصل البحرين بالسعودية.

ويعد خط الأنابيب جزءاً من خطة البحرين لتوسعة طاقتها التكريرية، إذ سيحل محل خط الأنابيب الذي ينتج ٢٣٠ ألف برميل يومياً والذي تديره شركة نفط البحرين وكانت قد اضطرت لإغلاقه مؤقتاً في نوفمبر بعد هجوم إرهابي، وتشير التقارير الصحفية أن الإنتاج فيه قد عاد لمستوياته خلال أيام معدودة.

وتبلغ الطاقة الإنتاجية للبحرين ما يقارب ٢٠٠ ألف برميل يومياً من النفط يأتي معظمه من حقل أبو صفا المشترك مع السعودية. وتطمح البحرين في زيادة إنتاجها من الحقول المحلية من خلال التوجه نحو الغاز غير التقليدي.

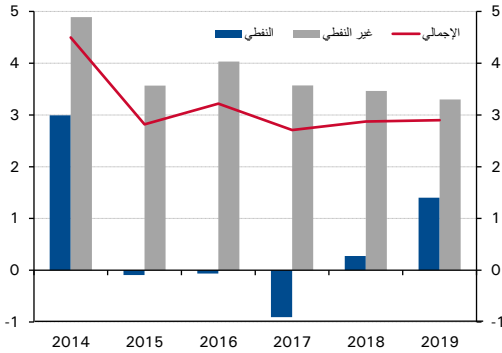
التوقعات الاقتصادية

	٢٠١٦	*٢٠١٧	*٢٠١٨	*٢٠١٩
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	٣٢	٣٤	٣٦	٣٨
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٣,٢	٢,٧	٢,٩	٢,٩
- القطاع النفطي	٠,١-	٠,٩-	٠,٣	١,٤
- القطاع غير النفطي	٤,٠	٣,٦	٣,٥	٣,٣
التضخم	٢,٨	١,٠	٢,٥	٢,٥
الميزانية	١٣,٥-	١٢,١-	٩,٧-	٨,٠-
كثافة من الناتج المحلي				

المصدر: مصادر رسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني  
\*تقديرات وتوقعات

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

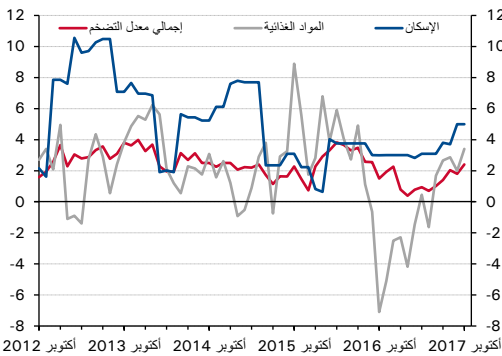
(% النمو السنوي، \*توقعات)



المصدر: هيئة المعلومات والحكومة الإلكترونية وتقديرات بنك الكويت الوطني

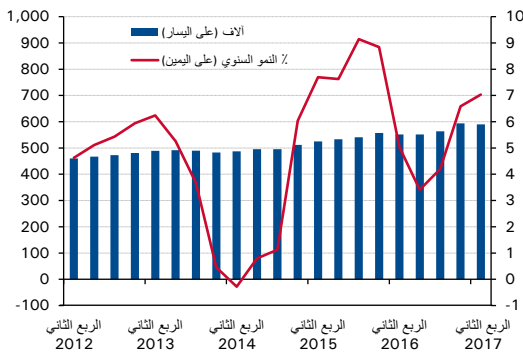
الرسم البياني ٢: التضخم في أسعار المستهلك حسب القطاع

(% النمو السنوي)



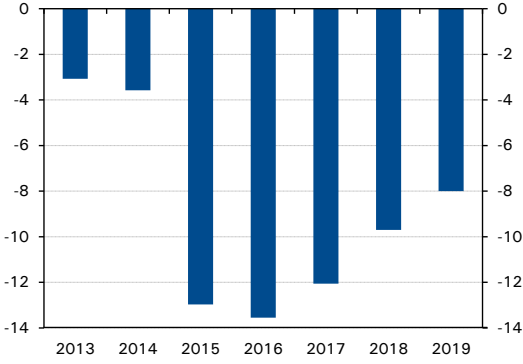
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ٣: إجمالي التوظيف



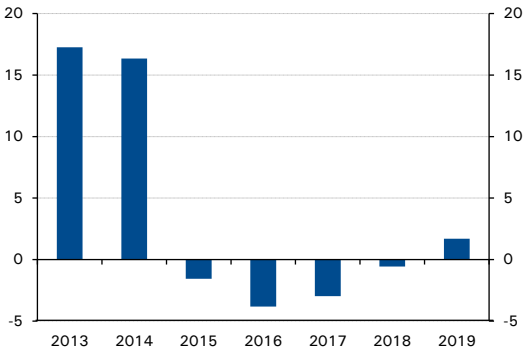
المصدر: هيئة المعلومات والحكومة الإلكترونية

الرسم البياني ٤: الميزانية  
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



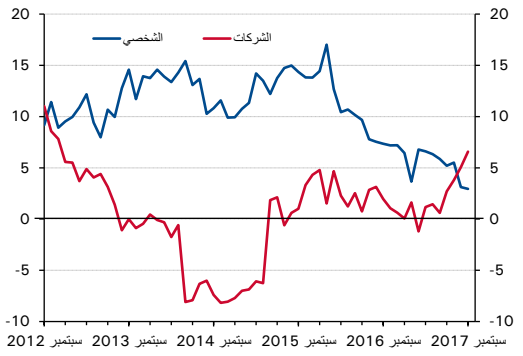
المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٥: ميزان الحساب الجاري  
(% من الناتج المحلي الإجمالي)



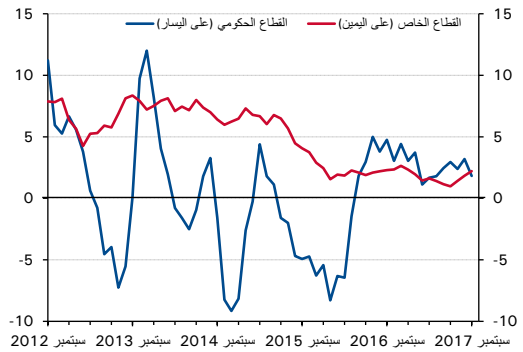
المصدر: وزارة المالية وتقديرات بنك الكويت الوطني

الرسم البياني ٦: نمو الائتمان  
(% النمو السنوي)



المصدر: بنك البحرين المركزي

الرسم البياني ٧: نمو الودائع  
(% النمو السنوي لمتوسط متحرك لثلاثة أشهر)



المصدر: بنك البحرين المركزي

وتعمل البحرين على بناء أول ميناء لإنتاج الغاز الطبيعي المسيل في محاولة منها لرفع طاقتها التكريرية. ومن المتوقع الانتهاء منه في العام ٢٠١٩ حيث سيساهم في توريد ما يصل إلى ٠,٨ مليار قدم مكعب من الغاز يومياً للاستهلاك المحلي. كما من الممكن أن تقوم شركة "أرامكو" السعودية بربط هذا الميناء مع دول مجلس التعاون الأخرى، الأمر الذي قد يساهم في جعل البحرين مركزاً لتوريد الغاز الطبيعي المسيل في المنطقة، كما تجري البحرين أيضاً بعض المحادثات مع شركة صناعة البتروكيماويات الكويتية حول بناء محطة بتروكيماويات.

في الوقت نفسه، من المتوقع أن يتراوح نمو القطاع غير النفطي ما بين ٣,٠٪ إلى ٣,٥٪ في العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩ على إثر ارتفاع مستويات الإنفاق على مشاريع البنية التحتية.

فقد شهد الإنفاق على البنية التحتية خلال السنوات الماضية دعماً كبيراً من المنح المقدمة من قبل دول مجلس التعاون الخليجي الذي تعهدت الدول المجاورة تقديمه في العام ٢٠١١ بقيمة ١٠ مليارات دولار على مدى عشر سنوات لإنعاش الاستثمار في البنية التحتية والمساكن. وتشير بيانات "ميد" للمشاريع إلى زيادة جيدة في المشاريع المنفذة خلال أكتوبر بواقع ٢٠٪ على أساس سنوي من أهمها مشاريع قطاع الألمنيوم وتوسعة المطار والسكن والخدمات والطرق والطاقة المتجددة والاتصالات. وتوجد خطة لبناء جسر آخر بين البحرين والسعودية لربط البحرين بشبكة السكك الحديدية مع دول مجلس التعاون.

كما تلقى النمو غير النفطي دعماً من قوة الزيادات في قطاع الخدمات المالية الذي بلغ متوسط ٦,٤٪ على أساس سنوي في الثلاثة أرباع الأولى من ٢٠١٧، أي أعلى بكثير من معدل النمو المسجل في الفترة ذاتها من ٢٠١٦ والبالغ ٣,٦٪. وجاء أداء معظم مكونات القطاع غير النفطي مماثلاً، مثل مكون النقل والمواصلات والاتصالات ومكون الخدمات الاجتماعية التي ارتفعت إلى متوسط ٧,٧٪ و ١١,٦٪ على أساس سنوي وذلك على التوالي في الفترة ذاتها. بالمقابل، شهد نشاط التصنيع المزيد من الركود في ٢٠١٧ على إثر انقطاع الإنتاج في معمل ألبا لتصنيع الألمنيوم الذي يعد الأكبر في العالم. ومع الانتهاء من هذه الانقطاعات، من المفترض أن يتعافى نشاط التصنيع على المدى القريب إلى المتوسط.

وقد شهدت وتيرة التوظيف قوة وتقلبات منذ النصف الثاني من ٢٠١٤ بدعم من قوة النمو الاقتصادي وتسارعاً في نشاط قطاع البناء والتشييد. فقد سجل التوظيف نمواً في الربع الثاني من ٢٠١٧ بواقع ٧,٠٪ على أساس سنوي من ٦,٦٪ على أساس سنوي في الربع السابق.

توقعات بارتفاع التضخم في ٢٠١٨ وثباته في ٢٠١٩

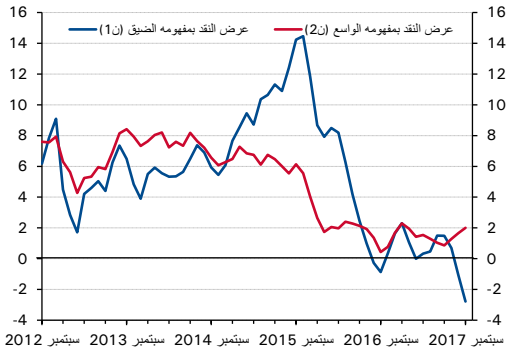
من المتوقع أن يرتفع التضخم في العام ٢٠١٨ على إثر فرض ضريبة القيمة المضافة بالإضافة إلى قوة التضخم في خدمات المسكن والمواد الغذائية. إذ تشير البيانات الأخيرة إلى أن التضخم قد اكتسب زخماً ليصل إلى أعلى مستوى له منذ أكثر من عام عند ٢,٤٪ على أساس سنوي في أكتوبر. ويعد أن هبط التضخم في أسعار المواد الغذائية بصورة حادة في الربع الرابع من ٢٠١٦ مع تلاشي أثر خفض الدعم، عاود التضخم في هذا المكون ارتفاعه في منتصف ٢٠١٧، حيث من المتوقع أن يواصل ارتفاعه بعد فرض ضريبة غير مباشرة على بعض السلع كالتبغ والمشروبات الغازية.

ومن المفترض أن تضيف هذه الضريبة التي تصل نسبتها إلى ٥٪ وستطبق في النصف الثاني من ٢٠١٨ نسبة تقارب ٢٪ إلى معدل التضخم لعام واحد. ونتوقع أن يرتفع التضخم من ١٪ في ٢٠١٧ إلى ٢,٥٪ في ٢٠١٨، كما نتوقع أن يظل التضخم قريباً من هذا المعدل في ٢٠١٩ نظراً لقوة النمو الاقتصادي.

توقعات بتراجع عجز الموازنة تدريجياً مع بقاءه مرتفعاً

### الرسم البياني ٨: عرض النقد

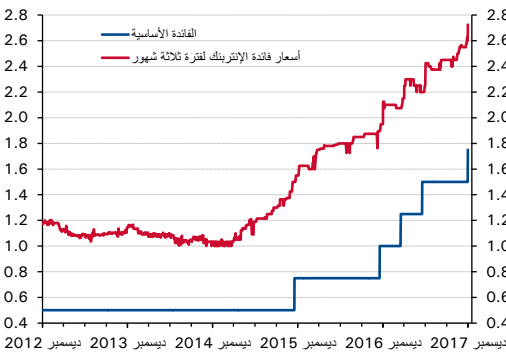
(% النمو السنوي لمتوسط متحرك لثلاثة أشهر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

### الرسم البياني ٩: أسعار الفائدة

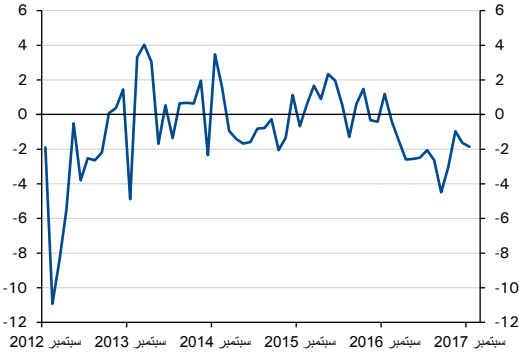
(%)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

### الرسم البياني ١٠: إجمالي أصول البنوك

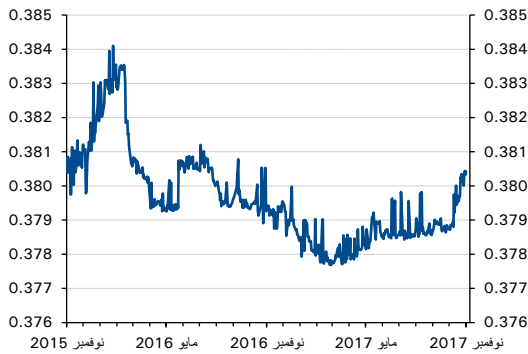
(% النمو السنوي)



المصدر: بنك البحرين المركزي

### الرسم البياني ١١: سعر الصرف الأجل لفترة اثني عشر شهراً

(دينار بحريني مقابل دولار أمريكي)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

من المتوقع أن يتراجع عجز الموازنة تدريجياً على إثر استمرار سياسة التشديد المالي وتحسن الإيرادات، إلا أن العجز سيظل ضخماً عند ما يقارب ٩,٧٪ و ٨,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي في العامين ٢٠١٨ و ٢٠١٩ على التوالي.

وقد تركزت الإصلاحات المالية على ترشيد الدعم. فقد ألغت السلطات في ٢٠١٥ الدعم على اللحوم وطبقت نظام تسعير جديد للوقود للتقليل من تكاليف الدعم. وفي العام ٢٠١٦ أقرت السلطات إلغاء الدعم على خدمات المسكن، ولكن على عكس دول مجلس التعاون الخليجي، لم يتغير الإنفاق من مستويات العام ٢٠١٤، مما يعكس صعوبة خفض الرواتب والدعم. ومن المحتمل أن تساهم ضريبة القيمة المضافة في تجميع ما يقارب من ٣,٠ مليار دولار من الضرائب الإضافية في السنة (ما يقارب ١٪ من الناتج المحلي الإجمالي).

من المتوقع أن يتراجع الإنفاق الحكومي بواقع ٢,٩٪ على أساس سنوي في العام ٢٠١٨ بعد ارتفاعاً مقدر عند ٤,٤٪ على أساس سنوي في ٢٠١٧ وذلك نتيجة تراجع المصروفات الجارية. ومن المتوقع أن تساهم المنح المقدمة من قبل دول مجلس التعاون في دعم المصروفات الرأسمالية لتبلغ ما يقارب ٢٪ إلى ٣٪ على أساس سنوي في ٢٠١٨ و ٢٠١٩. ومع بلوغ القيمة الإجمالية لمخصصات المنح الخليجية أقل من ١,٣ مليار دولار منذ بداية السنة، يشير مجلس التنمية الاقتصادية في البحرين إلى استمرار نمو وتيرة المشاريع والتي تشمل مشروع ألبا بقيمة ٣ مليارات دولار ومشروع توسعة المطار بقيمة ١,١ مليار دولار ومشروع محطة الغاز بقيمة ٣٥٥ مليون دولار.

ومع بقاء عجز الموازنة عند مستويات عالية، سوف تستمر الحكومة باللجوء لأسواق السندات المحلية والعالمية بغرض التمويل. وقد كان آخر إصدار في العام ٢٠١٧ إصداراً ثلاثياً لسندات عوائد مرتفعة بين ٥٪ إلى ٨٪ وفترات استحقاق متفاوتة من سبع سنوات إلى ثلاثين سنة. ويشير ذلك إلى بلوغ الفائدة ما يقارب ٢٪ إلى ٣٪ من الناتج المحلي الإجمالي وذلك بافتراض أن متوسط الفائدة عند ما يقارب ٥٪. وقد ارتفع الدين الحكومي حالياً بواقع ١٠٪ ليصل إلى ما يقارب ٩٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي للعام ٢٠١٧، ومن المتوقع أن ترتفع هذه النسبة إلى أعلى من ١٠٠٪ بحلول العام ٢٠١٩.

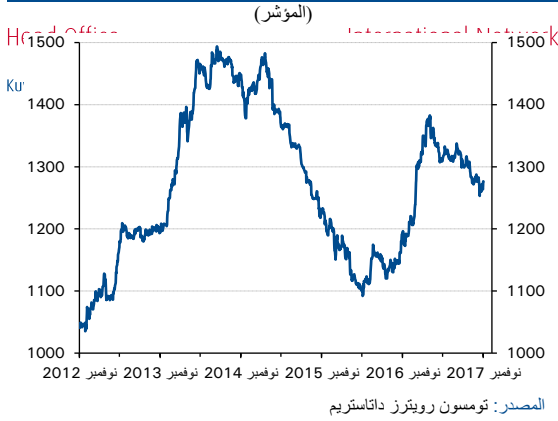
وقد سبب العجز المالي المستمر والمخاوف حول مستوى الدين في سلسلة من التخفيضات لتصنيف البحرين الائتماني كان آخرها في ديسمبر عندما قامت وكالة "ستاندرد آند بورز" بخفض تصنيفها بواقع نقطة من BB- إلى B+ إلى ما دون درجة الاستثمار. ولكن بالرغم من هذا الخفض إلا أن العوائد على السندات لفترة الخمس سنوات قد بلغت مستويات أعلى من تلك التي سُجلت في مطلع العام ٢٠١٦ نتيجة تعافي أسعار النفط. وقد بلغت العوائد على السندات لفترة الخمس سنوات ٤,٩٪ اعتباراً من نهاية نوفمبر، أي أقل من بداية العام ٢٠١٦ بنحو ٥٠ نقطة أساس.

### الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال يتسارع بعد فترة مطولة من الركود

من المتوقع أن يقابل الضعف المستمر في نمو القروض الشخصية نمواً في الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال نتيجة تسارع وتيرة الائتمان الممنوح لقطاع البناء والتشييد وقد شهدت القروض الشخصية تراجعاً حاداً في بداية العام ٢٠١٦ إلى ٢,٩٪ على أساس سنوي في سبتمبر. إلا أن الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الذي كان بطيئاً في السنوات الماضية بدأ بالتسارع مؤخراً إلى أعلى من ٦٪ على أساس سنوي في سبتمبر للمرة الأولى منذ العام ٢٠١٢ نتيجة التعافي المستمر في الائتمان الممنوح لقطاع التشييد والبناء.

ومن المتوقع أن يظل نمو الودائع محدوداً، إذ ستأثر الودائع الحكومية بتدني أسعار النفط. وقد استقر نمو الودائع الحكومية وودائع القطاع الخاص عند ١,٨٪ و ٢,٢٪

الرسم البياني ١٢: بورصة البحرين



على أساس سنوي وذلك على التوالي خلال شهر سبتمبر. ونتيجة لذلك، ظل عرض النقد بمفهومه الواسع (ن٢) وبمفهومه الضيق أيضاً (ن١) دون تسجيل أي زيادات. فقد تراجع عرض النقد بمفهومه الضيق (ن١) في سبتمبر بواقع ٣,٥٪ على أساس سنوي وسجل عرض النقد بمفهومه الواسع (ن٢) أقل مستوى له منذ سنوات عند ٢,١٪ على أساس سنوي.

ومن المتوقع أن تستمر معدلات الفائدة بالارتفاع لتعكس ارتفاع الفائدة الأساسية التي تقف حالياً عند ١,٧٥٪. ومن المتوقع أن ترتفع أكثر بواقع ٥٠ نقطة أساس في ٢٠١٨ و ٢٠١٩ تماشياً مع رفع الفائدة على الأموال الفيدرالية. وارتفعت أيضاً أسعار فائدة الإنترنت بعد رفع الفائدة العام الماضي في مارس ويونيو وديسمبر. وقد ارتفعت أسعار فائدة الإنترنت لفترة ثلاثة شهور اعتباراً من منتصف ديسمبر بواقع ٦٣ نقطة أساس منذ بداية السنة. ومع احتمال مواجهة نشاط الائتمان لبعض الضغوط على إثر ارتفاع الفائدة، فقد تأتي قوة الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال ليقابل بعض الضعف ويساهم في دعم النمو.

وما زالت أصول البنوك التجارية متدنية منذ سبتمبر، إذ تراجعت بحدة بواقع ١,٩٪ على أساس سنوي نتيجة التراجع المستمر في أصول بنوك الجملة. إذ تشكل هذه الأصول ما يقارب ٦٠٪ من إجمالي الأصول (اعتباراً من ٢٠١٦) وقد تراجعت بواقع ٥٪ على أساس سنوي. بالمقابل، ارتفع نمو الأصول في بنوك التجزئة المحلية للشهر الثالث على التوالي ولكنه ظل راکداً نسبياً عند ٢,٣٪ على أساس سنوي.

#### الاحتياطات والعملة تحت الضغوط

ولا تزال الاحتياطات الأجنبية تحت ضغوط كبيرة نظراً لوجود عجز مالي وخارجي ضخم. فقد بلغ سعر الصرف الأجل لفترة الاثني عشر شهراً أعلى مستوياته منذ عام (مشيراً إلى مستوى هابط للدولار الأميركي) إلا أن الحكومة قد تعهدت بالحفاظ على ارتباط العملة المحلية بالدولار الأميركي لما له من دور كبير في دعم الاقتصاد والاستقرار المالي. وقد قامت الحكومة بإصدار سندات بقيمة ٣ مليارات دولار أدت إلى ارتفاع الاحتياطات الأجنبية إلى أعلى مستوياتها منذ ما يتجاوز العامين لتبلغ ٣,٤ مليارات دولار من ١,٤ مليار دولار في أغسطس. وقد أشارت التقارير إلى أن الحكومة قد طلبت مساعدة مالية من السعودية والإمارات والكويت لإنعاش الاحتياطات والتي قد تساهم في تعديل الوضع المالي للبحرين ولكنه لا يزال حلاً غير مرحب به من قبل المستثمرين.

#### انتعاش سوق الأوراق المالية يهدأ في ٢٠١٧

تراجع مؤشر سوق البحرين العام خلال معظم العام ٢٠١٧ تماشياً مع حركة الأسواق في المنطقة، إلا أنه ارتفع في مطلع ديسمبر بواقع ٣,٦٪ منذ بداية السنة ليتفوق على بقية الأسواق. ولم يكن لارتفاع أسعار النفط الأخير إلى أعلى من ٦٠ دولاراً للبرميل على إثر خفض الإنتاج أثراً ملحوظاً وذلك نتيجة اعتدال النمو في المنطقة بالإضافة إلى وجود مخاوف جيوسياسية أبرزها أزمة قطر.



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

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

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  
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