

## تحسن وتيرة النمو الاقتصادي بدعم من الارتفاع القياسي في الإنفاق الحكومي

### أبرز النقاط

- من المتوقع أن يرتفع نمو الاقتصاد السعودي من ٢,٣% في العام ٢٠١٨ إلى ٢,٥% في ٢٠٢٠، نتيجة لدعم الحكومة للنشاط غير النفطي من خلال تطبيق برامج تحفيز القطاع الخاص والارتفاع القياسي في الإنفاق العام والاستثمارات.
- تحسن الأوضاع المالية العامة بفضل ارتفاع أسعار النفط وتزايد الإيرادات غير النفطية. حيث تقلص مستوى العجز في الموازنة إلى نسبة ٤,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨، إلا أنه من المنتظر أن يعاود الارتفاع في العام ٢٠١٩ على خلفية توقعات تراجع أسعار النفط.
- الدين الحكومي قد يصل إلى ٢٣,٧% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠٢٠ بسبب استمرار تمويل العجز عن طريق إصدار السندات والصكوك.
- في ظل استمرار ضعف نمو الائتمان للقطاع الخاص، فإن ارتفاع تكلفة الديون (مع تراجع أسعار النفط) قد ينتج عنه مخاطر تراجع الافاق المستقبلية للاقتصاد السعودي.

### أفاق اقتصادية واعدة بدعم من ارتفاع النفقات الحكومية إلى مستويات قياسية

تعافى أداء الاقتصاد السعودي من حالة الانكماش التي عانى منها العام السابق ويتوقع له أن يسجل نمواً بنسبة ٢,٣% في العام ٢٠١٨، على خلفية تزايد إنتاج النفط بمستويات قياسية منذ منتصف العام وانتعاش القطاع غير النفطي. إلا أن مستويات الطلب من قبل القطاعين المحلي والخاص كانت أقل من المستويات المطلوبة نظراً لتأثرها بضعف النمو الائتماني وارتفاع التكاليف (مثل استحداث ضريبة القيمة المضافة ورسوم المرافقين للعمالة الوافدة) وتزايد تكاليف الاقتراض في ظل ارتفاع أسعار الفائدة، هذا بالإضافة إلى مغادرة حوالي مليون عامل وافد تقريباً منذ العام ٢٠١٧ وزيادة معدلات بطالة العامل السعودي إلى ١٢,٩% في العام ٢٠١٨. وفي الوقت نفسه، استمر تطبيق برنامج الإصلاح المالي على نطاق واسع تماشياً مع برنامج التوازن المالي، حيث تم بالفعل تحقيق مدخرات وتوليد إيرادات غير نفطية بمستويات أعلى، الأمر الذي ساهم في تقلص عجز الموازنة إلى ٤,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨، إلا أن مستويات الدين العام قد ارتفعت إلى ١٩,٤% من الناتج المحلي الإجمالي.

وفيما يخص توقعات العام ٢٠٢٠، فإن مشاركة السعودية مرة أخرى في اتفاقية خفض الإنتاج بالتعاون مع منظمة الأوبك والمنتهجين المستقلين، قد يؤدي إلى الحد من نمو الناتج المحلي الإجمالي. لذلك، فإن القطاع غير النفطي سيأخذ زمام المبادرة مع توقع تحقيق متوسط نمو بنسبة ٣,٢%، بدعم من ارتفاع النفقات الحكومية وحزمة الحوافز المقدمة للقطاع الخاص والإصلاحات المتعددة في إطار رؤية ٢٠٣٠. إلا أنه من المنتظر أن يتم ذلك على الأرجح في ظل بيئة اقتصادية تتسم بتراجع أسعار النفط، مما قد يتسبب في زيادة العجز المالي في

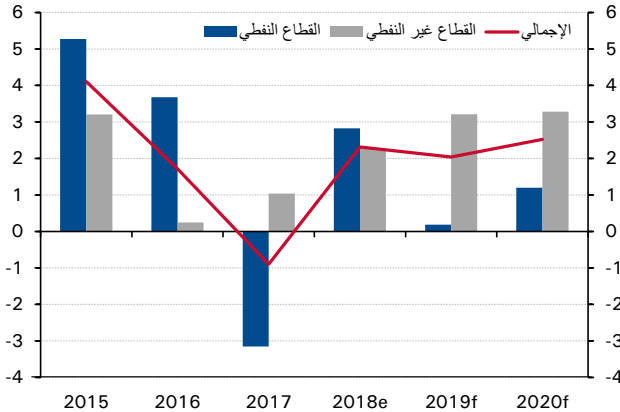
### الجدول ١: أهم المؤشرات الاقتصادية

	*٢٠٢٠	*٢٠١٩	*٢٠١٨	*٢٠١٧	
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	٢,٥	٢,٠	٢,٣	٠,٩-	% النمو السنوي
النفطي	١,٢	٠,٢	٢,٨	٠,٢-	% النمو السنوي
غير النفطي	٣,٣	٣,٢	٢,٣	١,٠	% النمو السنوي
التضخم	٢,٢	٢,١	٢,٥	٠,٨-	% النمو السنوي
الميزانية	٤,١-	٦,٤-	٤,٦-	٨,٩-	% من الناتج المحلي الإجمالي
الدين الحكومي	٢٣,٧	٢٢,٢	١٩,٤	١٧,٢	% من الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: مصادر رسمية وتقديرات بنك الكويت الوطني

العام ٢٠١٩.

الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (% النمو السنوي)



المصدر: الهيئة العامة للإحصاء وتقديرات بنك الكويت الوطني

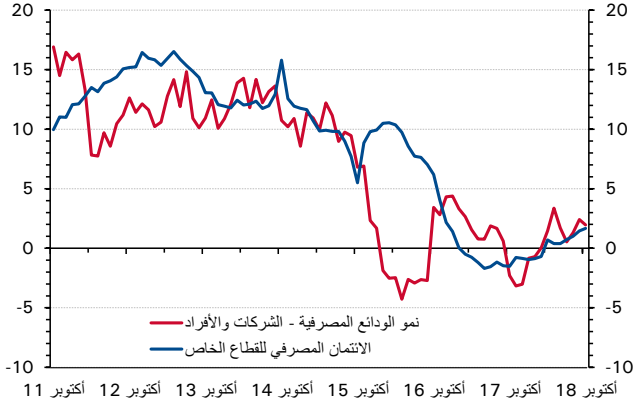
### القطاع غير النفطي، المساهم الأكبر في دفع عجلة النمو رغم تزايد إنتاج النفط

استفاد قطاع النفط السعودي في العام ٢٠١٨ بشكل كبير من قرار الأوبك وحلفائها في منتصف العام ٢٠١٨ بزيادة إنتاج النفط الخام لتعويض التراجع المرتقب للإمدادات الفنزويلية والإيرانية. حيث سجل إنتاج النفط السعودي أعلى مستوياته على الإطلاق ببلوغه ١١,٠٩ مليون برميل يومياً في نوفمبر، الأمر الذي قد يساهم في تسجيل نمو حقيقي للقطاع النفطي بنسبة ٢,٨% في ٢٠١٨.

ومع انضمام السعودية إلى جولة أخرى من إجراءات خفض الإنتاج من قبل منظمة الأوبك وحلفائها خلال النصف الأول من العام ٢٠١٩، بهدف استقرار أسعار النفط التي سجلت تراجعاً تخطت نسبته ٣٠% منذ أكتوبر الماضي، فإنه من غير المتوقع أن يتخطى إنتاج النفط الخام أكثر من ١٠,٣-١٠,٢ مليون برميل يومياً. ونتيجة لذلك، يتوقع أن يسجل الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي نمواً محدوداً بنسبة ٠,٢% و ١,٢% في عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ على

### الرسم البياني ٣: نمو ائتمان القطاع الخاص والودائع

(% النمو السنوي)



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي

وقامت الحكومة السعودية بإطلاق برامج بدلات للمواطنين والأسر السعودية للتخفيف من بعض أعباء التكلفة الإضافية و تحفيز الطلب الاستهلاكي، حيث زادت صافي دخل المواطنين ١٠٠٠ ريال سعودي (٢٦٦ دولار) على شكل مخصصات شهرية، بالإضافة إلى أنه سيتم دفع مكافآت لعمال القطاع العام بداية من العام ٢٠١٩ بغض النظر عن تقييمات الأداء. كما تشير بعض التقارير أيضاً إلى توجه الحكومة نحو إبطاء وتيرة رفع رسوم الوافدين بهدف تخفيف عبء التكلفة على كل من الوافدين والشركات. حيث تفرض الحكومة رسوم قيمتها حالياً ٢٠٠ ريال سعودي لكل وافد شهرياً والتي من المقرر أن تتضاعف إلى ٤٠٠ ريال بحلول العام ٢٠٢٠، و ٤٠٠ ريال شهرياً في الوقت الحاضر لكل عامل وافد عن الأعداد الفائضة عن العمالة السعودية في الشركات المحلية والمقرر أن يرتفع إلى ٧٠٠-٨٠٠ ريال شهرياً بحلول العام ٢٠٢٠. ومما لا شك فيه، فإن الشركات تواجه أيضاً واقع ارتفاع تكاليف توظيف مواطنين سعوديين الذين يتوقعون رواتب أعلى من الوافدين.

فضلاً عن ذلك، ما زالت معدلات البطالة تواصل ارتفاعها. حيث يستهدف برنامج الإصلاح الاقتصادي رؤية المملكة ٢٠٣٠ خفض معدل البطالة من ١١,٦% في العام ٢٠١٥ إلى ٧,٠%. وحتى الربع الثاني من العام ٢٠١٨، بلغت معدلات البطالة ١٢,٩% - وهو الارتفاع الفصلي الخامس على التوالي- و ذلك لتجاوز نمو القوى العاملة السعودية نمو معدلات التوظيف الحالية.

### تراجع معدلات التضخم بعد الارتفاع المرتبط بضرية القيمة المضافة في العام

٢٠١٨

تراجعت حدة التضخم منذ أن قامت السلطات بتطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥% وإطلاق الجولة الثانية من رفع أسعار الطاقة في يناير. فبعد ارتفاع معدلات التضخم بنسبة ٤,٠% على أساس سنوي في فبراير، عاودت تراجعها مرة أخرى إلى ٢,٨% على أساس سنوي في أكتوبر ٢٠١٨. هذا ولا نتوقع أن ترتفع معدلات التضخم بمستويات تتعدى نسبة ٢% في المتوسط على أقصى تقدير في العام ٢٠١٩ مقابل ٢,٥% في العام ٢٠١٨، مع توقع أن تأتي الضغوط التضخمية نتيجة لارتفاع تكاليف المواد الغذائية والمطاعم والنقل وتماشياً مع انتعاش النشاط الاقتصادي بدعم من التوسع المالي للنفقات الحكومية.

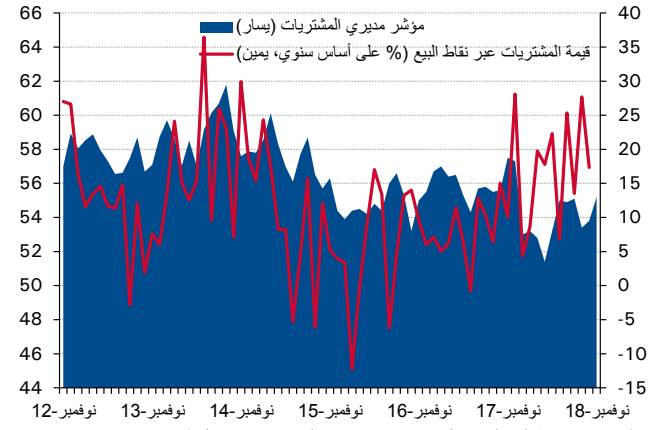
### تقليص العجز المالي بحلول العام ٢٠٢٠

حققت المملكة تحسناً ملحوظاً خلال السنوات القليلة الماضية في ترشيد النفقات العامة وخلق تدفقات مالية غير نفطية قابلة للاستمرار، الأمر الذي أدى في نهاية المطاف إلى تقليص مستويات العجز المالي من ذروته البالغة ١٥,١% من الناتج

التوالي. ويعكس هذا النمو زيادة إنتاج الغاز وتدفقات الخام لتغذية توسعات عمليات التكرير، وبصفة خاصة مصفاة جازان التي دخلت مرحلة الإنتاج في العام ٢٠١٨ بطاقة إنتاجية تصل إلى ٤٠٠ ألف برميل يومياً.

ازداد نشاط القطاع غير النفطي مع بلوغ النفقات إلى مستويات قياسية في الموازنة بما يزيد عن ١ تريليون ريال سعودي، وتجديد التزام الحكومة التركيز على القطاع الخاص - حيث تم إطلاق المرحلة الثانية من خطة تحفيز القطاع الخاص للأربع السنوات القادمة بقيمة ٧٢ مليار ريال ( ١٩ مليار دولار ) في نوفمبر الماضي - بالإضافة إلى التركيز على المشروعات الرأسمالية، كما تم التعداد بإنفاق المليارات لتنفيذ مشاريع بقطاعات الإسكان والسياحة والنقل والطاقة والتعليم.

### الرسم البياني ٢: أجهزة نقاط البيع ومؤشر مديري المشتريات



المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي و"ماركت" وبنك الإمارات دبي الوطني

وأكدت البيانات القطاعية الصادرة خلال العام تحسن أداء النشاط غير النفطي، حيث ارتفعت مساهمة التصنيع في مؤشر الإنتاج الصناعي بنسبة ١٦,٤% على أساس سنوي في الربع الثاني من العام ٢٠١٨، مع ارتفاع نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لقطاع التصنيع إلى ٣,٢%. كما كانت مساهمة قطاعات العقار والخدمات المالية إيجابية، بلغت نسبة نموها ٤,٢% على أساس سنوي. أما على صعيد الأنشطة التجارية والاستهلاكية، فقد ارتفعت قيمة معاملات أجهزة نقاط البيع (POS) في أكتوبر بنسبة ١٧,٣% على أساس سنوي، كما بلغ مؤشر مديري المشتريات السعودي أعلى مستوياته المسجلة للعام ٢٠١٨ ببلوغه ٥٥,٢ نقطة في نوفمبر.

وعلى الرغم من ذلك النمو، إلا أن النشاط الاستهلاكي ما يزال دون المستوى الممكن تحقيقه. حيث بلغ متوسط مؤشر مديري المشتريات ٥٣,٧ نقطة للعام ٢٠١٨، فيما يعد أدنى مستوياته على الإطلاق - وأدنى بكثير من متوسط العام ٢٠١١ البالغ ٦٠ نقطة - وعلى الرغم من نمو ائتمان القطاع الخاص في أكتوبر الماضي بـ ١,٧% على أساس سنوي ليصل إلى أعلى مستوياته في ٢٢ شهراً، إلا أنه لا يزال بعيداً كل البعد عن معدلات نموه التي سجلها في الفترة ما بين الأعوام ٢٠١١-٢٠١٥.

لا تزال ثقة المستهلك منخفضة في ظل ارتفاع تكاليف الأسرة المعيشية، نتيجة على الأرجح لارتفاع أسعار الوقود، وزيادة رسوم الوافدين، وارتفاع أسعار التبغ والمشروبات الغازية، وتطبيق ضريبة القيمة المضافة بنسبة ٥%. كما تأثرت معدلات الاستهلاك بمغادرة حوالي مليون عامل وافد منذ بداية العام ٢٠١٧ على خلفية هذه الصعوبات والتعجيل بتطبيق سياسة التوظيف الوظيفي (السعودة).

زالت تعد منخفضة وفقاً للمعايير الدولية. من جهة أخرى، من المتوقع ان تتراجع الودائع والاحتياطيات الحكومية إلى ٥٢٣ مليار ريال سعودي بنهاية العام ٢٠١٨، بتراجع ٦٦ مليار ريال سعودي (-١١%) على أساس سنوي) أي نصف مستويات العجز المسجلة في موازنة العام ٢٠١٨.

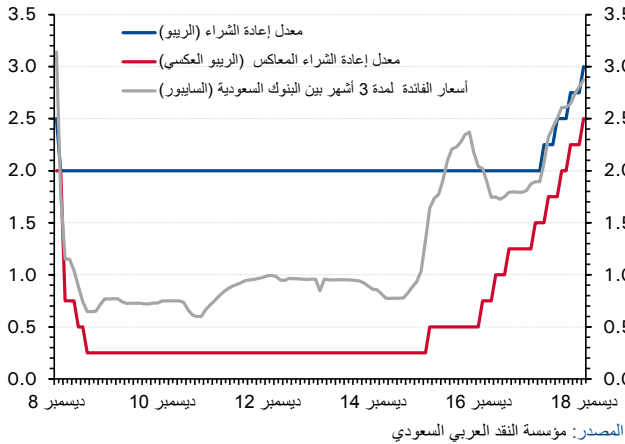
#### تسارع وتيرة نمو الودائع، إلا ان ارتفاع تكلفة التمويل تمثل مخاطر تهدد النمو

ارتفع معدل نمو إجمالي الودائع المصرفية بنسبة ١,٢% على أساس سنوي في أكتوبر، بينما سجلت ودائع الشركات والأفراد نمواً بنسبة ١,٩% على أساس سنوي (الرسم البياني رقم ٣). وعلى الرغم من ضعف هذا المستوى مقارنة بمستويات ما قبل العام ٢٠١٤، إلا أنها تعد تحسناً في ظل تراجع نمو الودائع الذي شهدناه في العام ٢٠١٧.

وقد يؤدي استمرار ارتفاع تكاليف التمويل الى ضعف اقتراض قطاعي الأعمال والاستهلاك. فقد قامت مؤسسة النقد العربي السعودي (ساما) مؤخراً برفع أسعار الفائدة للمرة الرابعة في العام ٢٠١٨، متتبعاً خطوات البنك الفيدرالي الأمريكي، حيث رفعت معدلات اتفاقيات إعادة الشراء (الريبو) واتفاقيات إعادة الشراء المعاكس (الريبو العكسي) بواقع ٢٥ نقطة أساس إلى ٣,٠% و ٢,٥% على التوالي، كما يتوقع حالياً رفع أسعار الفائدة مرتين في العام ٢٠١٩.

#### الرسم البياني ٥: أسعار الفائدة

(%)



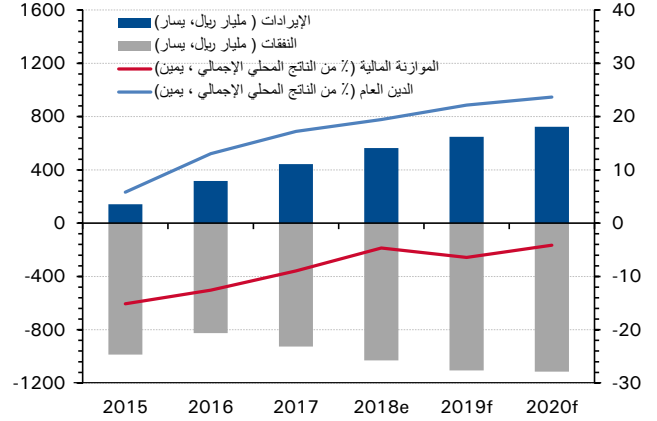
كما ارتفعت أسعار الفائدة بين البنوك السعودية (السايبور) في العام في ٢٠١٨ بواقع ١٠٠ نقطة أساس إلى ٢,٩١% في ١٩ ديسمبر ٢٠١٨، حيث تسعى ساما للحفاظ على هامش إيجابي مع معدلات الليبور الأمريكية من أجل وقف تدفقات رأس المال إلى الخارج.

#### توقعات مستقبلية إيجابية بدعم من الاستثمارات العامة

من المتوقع أن تواصل الاستثمارات الحكومية في قيادة خطة التنمية والتنويع في المملكة. وعلى الرغم من تطبيق عدد من الإصلاحات في المجالات المالية والاقتصادية والتنظيمية، إلا أن النظرة المستقبلية ما زالت تعتمد بصفة رئيسية على توجهات أسعار النفط. كما أن الحفاظ على ثقة الشركات والمستثمرين الأجانب من الأمور البالغة الأهمية. ومن المؤكد أن السلطات قد أدركت قيمة الاهتمام بمستوى التوقعات والتصورات.

المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٥ إلى عجز متوقع بحوالي ٤,٦% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨.

#### الرسم البياني ٤: الميزان المالي والدين العام



ويعزى تراجع مستويات العجز المالي للعام ٢٠١٨ إلى نمو الإيرادات (+٢٩%) على أساس سنوي (إلى ٨٩٥ مليار ريال سعودي) فيما بلغت زيادة الإنفاق مستويات قياسية (+١١% على أساس سنوي إلى ١,٠٢٩ مليار ريال سعودي). ولم ترتفع إيرادات المملكة فقط من ارتفاع أسعار النفط (+٣٥% على أساس سنوي بمتوسط ٧١ دولار للبرميل) وارتفاع كمية الصادرات، بل تمكنت أيضاً من زيادة الإيرادات غير النفطية بمعدلات مرتفعة (+١٢% على أساس سنوي)، بدعم من إجراءات فرض الرسوم الجمركية (التبغ وما إلى ذلك) ورسوم الوافدين، بالإضافة إلى ضريبة القيمة المضافة. وبلغت الإيرادات غير النفطية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ١٠%.

وتلتزم السلطات السعودية، والتي أعلنت مؤخراً عن موازنة قياسية أخرى بقيمة ١,١٠٦ مليار ريال سعودي (٢٩٥ مليار دولار) للعام ٢٠١٩، بدعم الاقتصاد غير النفطي من خلال تخفيف بعض الإجراءات التقشفية والقيام باستثمارات البنية التحتية الأكثر إنتاجية، حيث من المخطط زيادة النفقات بنسبة ٧,٤% مقارنة بالنفقات الفعلية للعام ٢٠١٨.

وعلى الرغم من التزام الحكومة بصفة عامة بالمسار العام لتحقيق هدفها المتمثل في بلوغ التوازن المالي في العام ٢٠٢٣، إلا أن العام ٢٠١٩ قد يشهد اتساع مستويات العجز إلى ٦,٤% من الناتج المحلي الإجمالي، بدلاً من ان يتراجع. ويعزى ذلك لتوقعاتنا بتراجع أسعار النفط مقارنة بالعام ٢٠١٨ في الوقت الذي تواصل فيه الحكومة التوسع المالي. كما نرى أن الحكومة ستكون مضطرة إلى التراجع عن بعض النفقات المخطط لها للتحكم في مستويات العجز.

#### ارتفاع مستويات الدين العام على خلفية تزايد إصدارات السندات والصكوك

تواصل الحكومة تمويل العجز من خلال مجموعة من إصدارات الديون (مثل السندات والصكوك والقروض) والسحب من الاحتياطي. وبنهاية العام ٢٠١٨ يتوقع أن يبلغ الدين العام حوالي ١٩,٤% من الناتج المحلي الإجمالي (٥٦٣ مليار ريال سعودي)، على أن يرتفع إلى ٢٢,٢% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٩ وإلى ٢٣,٧% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول العام ٢٠٢٠ (الرسم البياني رقم ٤). ونتوقع أن تصل متطلبات التمويل الحكومية إلى حوالي ١٨٨ مليار ريال سعودي (٥٠,٣ مليار دولار) في العام ٢٠١٩، وهو أعلى من توقعات الحكومة البالغة ١١٨ مليار ريال سعودي (٣١,٥ مليار دولار)، وذلك بسبب انخفاض تقديراتنا لأسعار النفط. علماً بأن مستويات الدين السعودي ما



## 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 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, for other bank publications. For further information please contact: NBK Economic Research, Tel: (965) 2259 5500, Fax: (965) 2224 6973, Email: econ@nbk.com