PUBLIC

مجموعة الخزينة >
+965 22216603
tsd_list@nbk.com

الاحتياطي الفيدرالي يفاجئ الأسواق بنبرة متشددة تعيد تشكيل توقعات أسعار الفائدة عالمياً وسط ترقب أسواق العملات لتباين السياسات النقدية

التعليق على أداء الاسواق

هيمنت توجهات السياسة النقدية المتشددة في الولايات المتحدة على تحركات الأسواق العالمية خلال الأسبوع الماضي، بعدما أبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي أسعار الفائدة دون تغيير ضمن نطاق 3.50%-3.75%، مع إشارته إلى تنامي الدعم لمزيد من التشديد النقدي خلال الفترة القادمة بالتزامن مع رفع توقعاته للتضخم إلى 3.6% للعام 2026. وجاءت قوة مبيعات التجزئة الأمريكية التي ارتفعت بأكثر من 0.9% على أساس شهري، واستمرار مرونة سوق العمل مع استقرار طلبات إعانة البطالة عند مستوى 226 ألف طلب، إلى جانب قوة الإنفاق الاستهلاكي، لتعزز التوقعات باستمرار تقييد السياسة النقدية لفترة أطول. وانعكس هذا التحول على أسواق السندات، إذ ارتفعت عائدات السندات قصيرة الأجل، في حين استعادت أسواق الأسهم بعض زخمها بدعم من أسهم التكنولوجيا والتفاؤل المرتبط بتطبيقات الذكاء الاصطناعي. وأنهى مؤشر الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع عند 100.849 [+1.10%]. وفي كندا، أشارت قوة مبيعات التجزئة إلى استمرار متانة الطلب الاستهلاكي، إذ أظهرت التقديرات الأولية ارتفاع المبيعات بنسبة 1.0% على أساس شهري في مايو، وذلك عقب نموها بنسبة 0.5% في أبريل. وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الدولار الكندي عند 1.4153 [+1.17%]. وفي أوروبا، حافظ البنك المركزي الأوروبي على نبرته المتشددة، حيث دافع مسؤولوه عن الرفع الأخير لأسعار الفائدة على الودائع إلى 2.25%، محذرين في الوقت ذاته أن مخاطر التضخم قد تبقي ضغوط الأسعار مرتفعة خلال العام 2026. وأنهى اليورو تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند 1.1471 [-0.84%]. وفي سويسرا، أبقى البنك الوطني السويسري على أسعار الفائدة عند مستوى 0%، مع تأكيد على استعداده للتدخل في أسواق الصرف الأجنبي عند الحاجة، في ظل استمرار اعتدال التضخم الذي استقر عند 0.6% على أساس سنوي. وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الفرنك السويسري عند 0.8071 [+1.24%]. أما في المملكة المتحدة، فقد أبقى بنك إنجلترا على أسعار الفائدة عند 3.75% بأغلبية 7 أصوات مقابل صوتين، بدعم من استقرار معدل التضخم عند 2.8% على أساس سنوي، وارتفاع مبيعات التجزئة بنسبة 1.2% على أساس شهري، إلى جانب استقرار معدل البطالة عند 4.9%. وأنهى الجنيه الإسترليني تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند 1.3232 [-1.30%]. وفي منطقة آسيا والمحيط الهادئ، رفع بنك اليابان سعر الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس لتصل إلى 1%، وهو أعلى مستوى منذ العام 1995، مع الإشارة إلى إمكانية مواصلة التشديد النقدي في ظل تنامي مخاطر التضخم واستمرار ضعف الين الياباني. وفي أستراليا، أبقى بنك الاحتياطي الأسترالي سعر الفائدة النقدي دون تغيير عند 4.35%، موازناً بين استمرار الضغوط التضخمية وتباطؤ وتيرة النشاط الاقتصادي. أما في نيوزيلندا، فقد سجل الاقتصاد نمواً بنسبة 0.8% على أساس ربع سنوي و1.5% على أساس سنوي، ما عزز التوقعات باتجاه أكثر تشدداً قبيل اجتماع البنك المركزي المقرر في يوليو. وأنهى الدولار الأسترالي والدولار النيوزيلندي تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند 0.7012 [-0.50%] و0.5738 [-1.63%]، على التوالي. وفي أسواق السلع، استمرت التطورات المرتبطة باتفاق وقف إطلاق النار بين الولايات المتحدة وإيران في استقطاب اهتمام المستثمرين، إذ أنهى مزيج خام برنت تداولات الأسبوع عند 80.57 [-7.74%]، فيما بلغ سعر الذهب 4155.71 [-1.51%]. وفي الوقت ذاته، واصلت الأسواق مراقبة تحركات منحنى عائدات السندات الأمريكية عن كثب، إذ أنهى الفارق بين عائدات السندات لآجال عامين وعشرة أعوام ونظيرتها لآجال خمسة أعوام وثلاثين عاماً تداولات الأسبوع القصير بسبب العطلة عند 27.0 نقطة أساس (-12.4 نقطة أساس) و66.3 نقطة أساس (-9.5 نقطة أساس)، على التوالي.

الولايات المتحدة وكندا

الفيدرالي يبقي على الفائدة دون تغيير ضمن نطاق 3.50%-3.75%، مع الإشارة إلى احتمال رفعها مستقبلاً

أبقى مجلس الاحتياطي الفيدرالي، بإجماع أعضائه، سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية دون تغيير ضمن نطاق 3.50%-3.75% خلال أول اجتماع له برئاسة كيفن وورش، مع تبني نبرة أكثر تشدداً ركزت على استعادة استقرار الأسعار. وفي هذا السياق، رفع صناع السياسات توقعاتهم لمتوسط التضخم للعام 2026 بشكل ملحوظ إلى 3.6% مقابل 2.7% وفقاً للتقديرات السابقة، كما تم رفع توقعات التضخم الأساسي إلى 3.3% مقابل 2.7% في السابق. وفي المقابل، خفض الاحتياطي الفيدرالي توقعاته لنمو الاقتصاد الأمريكي إلى 2.2% مقابل 2.4% سابقاً، في حين عدل توقعاته لمعدل البطالة هامشياً إلى 4.3% مقابل 4.4%. وعلى الرغم من استمرار تباين آراء أعضاء اللجنة بشأن المسار المستقبلي للسياسة النقدية، حيث يتوقع تسعة أعضاء رفع أسعار الفائدة مرة واحدة على الأقل خلال العام الجاري، فيما يرجح ستة أعضاء رفعها مرتين أو أكثر، أكد وورش التزام اللجنة بالوصول إلى المستوى المستهدف للتضخم البالغ 2%. وما تزال قوة سوق العمل، واستمرار مرونة النشاط الاقتصادي، إلى جانب الضغوط التضخمية المرتبطة بارتفاع تكاليف الطاقة والاستثمارات المرتبطة بالذكاء الاصطناعي، من أبرز العوامل الداعمة للإبقاء على السياسة النقدية التقييدية، في وقت باتت فيه الأسواق تتوقع بشكل كامل رفع أسعار الفائدة بحلول شهر أكتوبر المقبل. وأنهى مؤشر الدولار الأميركي تداولات الأسبوع مغلقاً عند مستوى 100.849.

ارتفاع مبيعات التجزئة الأمريكية بنسبة 0.9% على أساس شهري وقفزة إيرادات محطات الوقود بنسبة 3.4%

حافظ الإنفاق الاستهلاكي في الولايات المتحدة على زخمه خلال شهر مايو، إذ ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 0.9% على أساس شهري، مسجلة الزيادة الشهرية الرابعة على التوالي على الرغم من استمرار ارتفاع أسعار الوقود. وحتى بعد استبعاد مبيعات محطات الوقود، واصلت المبيعات نموها بوتيرة قوية بلغت 0.7% على أساس شهري، ما يعكس مرونة الطلب الاستهلاكي واتساع نطاقه عبر مختلف القطاعات. وسجلت 11 من أصل 13 فئة رئيسية لمبيعات التجزئة نمواً خلال الشهر، بقيادة ارتفاع مبيعات السيارات بنسبة 1.2%، إلى جانب تسجيل مبيعات التجارة الإلكترونية الزيادة الشهرية الخامسة على التوالي. كما ارتفعت مبيعات مجموعة التحكم، التي تعد أحد المؤشرات الرئيسية المستخدمة في احتساب الناتج المحلي الإجمالي، بنسبة 0.7% على أساس شهري، مما يشير إلى استمرار قوة الإنفاق الاستهلاكي الأساسي مع دخول موسم الصيف. وعلى الرغم من أن ارتفاع أسعار الوقود ساهم في دعم

القراءة الرئيسية للمؤشر من خلال زيادة إيرادات محطات الوقود بنسبة 3.4%، إلا أن إنفاق الأسر واصل تلقي الدعم من ارتفاع قيمة الاستردادات الضريبية، وتحسن أداء أسواق الأسهم، واستمرار متانة سوق العمل. وتشير هذه البيانات إلى أن الإنفاق الاستهلاكي ما يزال يشكل أحد الركائز الأساسية الداعمة لنمو الاقتصاد الأمريكي، على الرغم من استمرار الضغوط التضخمية وتشديد الأوضاع المالية.

ارتفاع مبيعات التجزئة الكندية بنسبة 0.5% على أساس شهري في أبريل، فيما تشير التقديرات الأولية إلى نموها بنسبة 1.0% في مايو
واصلت مبيعات التجزئة الكندية ارتفاعها خلال الربع الثاني من العام، إذ أظهرت التقديرات الأولية ارتفاع المبيعات بنسبة 1.0% على أساس شهري في مايو، وذلك عقب زيادة بلغت نسبتها 0.5% في أبريل. وتشير هذه البيانات إلى نمو مبيعات التجزئة بنحو 1.9% خلال الربع الثاني من العام، بافتراض استقرار الأداء في يونيو، ما يمدد سلسلة النمو الفصلي إلى ثمانية أرباع متتالية. وجاءت الزيادة المسجلة في أبريل مدفوعة بصفة رئيسية بارتفاع مبيعات محطات الوقود وموردي الوقود بنسبة 5.1% على أساس شهري، في انعكاس لارتفاع أسعار الوقود، في حين استقرت مبيعات التجزئة باستثناء الوقود دون تغيير، كما ظلت أحجام المبيعات الحقيقية مستقرة مقارنة بالشهر السابق. في المقابل، تراجعت مبيعات التجزئة الأساسية، التي تستثني محطات الوقود ووكلاء بيع السيارات، بنسبة 0.7% على أساس شهري للشهر الثاني على التوالي، متأثرة بانخفاض مبيعات الأغذية والمشروبات بنسبة 2.0%، وتراجع مبيعات متاجر السلع العامة بنسبة 1.7%. وعلى الجانب الآخر، سجلت مبيعات وكلاء المركبات وقطع الغيار نمواً بنسبة 1.7% على أساس شهري، ما ساهم في دعم الإنفاق الاستهلاكي والحفاظ على الزخم الإيجابي لمبيعات التجزئة الإجمالية. وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الدولار الكندي عند مستوى 1.4153.

أوروبا والمملكة المتحدة

فيليب لين يدافع عن رفع الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس ويتوقع استمرار ارتفاع التضخم خلال العام 2026، وكريستين لاجارد تحذر من مخاطر الذكاء الاصطناعي على الاستقرار المالي
دافع كبير الاقتصاديين في البنك المركزي الأوروبي، فيليب لين، عن قرار البنك الأخير برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس، والذي رفع أسعار الفائدة على الودائع إلى 2.25%، مشيراً إلى استمرار الضغوط التضخمية، ومرونة النشاط الاقتصادي، واستقرار النظام المالي. كما جدد لين تأكيده على توقعات البنك باستمرار التضخم عند مستويات مرتفعة خلال العام 2026، موضحاً أن الحد الأعلى للنطاق التقديري لسعر الفائدة المحايد لدى البنك المركزي الأوروبي يبلغ نحو 2.5%، ما يشير إلى إمكانية مواصلة تشديد السياسة النقدية إذا استمرت الضغوط السعرية الأساسية. وفي سياق منفصل، حذرت رئيسة البنك المركزي الأوروبي، كريستين لاجارد، من أن التطورات المتسارعة في مجال الذكاء الاصطناعي قد تخلق مخاطر جديدة تهدد الاستقرار المالي، مشيرةً إلى احتمالية نشوء أزمات مالية نتيجة تزايد الترابط والتعقيد داخل أنظمة الذكاء الاصطناعي المتقدمة .وأضافت أن البنك المركزي الأوروبي أجرى بالفعل اختبارات ضغط على المؤسسات المالية استناداً إلى سيناريوهات مرتبطة بهذه المخاطر، كما يعتزم تكثيف التواصل مع قيادات البنوك لتعزيز مستويات الجاهزية والمرونة في مواجهة التحديات المحتملة المرتبطة باستخدامات الذكاء الاصطناعي في القطاع المالي. وأنهى اليورو تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 1.1471.

البنك الوطني السويسري يبقي على أسعار الفائدة عند 0% ويؤكد استعداده للتدخل في سوق الصرف، ويرفع توقعاته للتضخم إلى 0.6% للعام 2026
أبقى البنك الوطني السويسري أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير عند مستوى 0%، مع تجديد تأكيده استعداده للتدخل في أسواق الصرف الأجنبي عند الضرورة للحد من الارتفاع المفرط في قيمة الفرنك السويسري. كما رفع صناع السياسات النقدية بشكل طفيف توقعاتهم للتضخم للعام 2026 إلى 0.6% مقابل 0.5% في السابق، فيما بلغت التقديرات الخاصة بعامي 2027 و2028 نحو 0.6% و0.7% على التوالي، لتظل جميعها ضمن نطاق استقرار الأسعار المستهدف من قبل البنك والبالغ بين 0% و2%. وعلى الرغم من تسارع وتيرة التضخم خلال الفترة الأخيرة، ما يزال البنك المركزي يرى أن الضغوط السعرية على المدى المتوسط ما زالت محدودة نسبياً، بدعم من تراجع قوة الفرنك السويسري وانخفاض الطلب على أصول الملاذ الآمن عقب اتفاق وقف إطلاق النار الأخير في الشرق الأوسط. كما أبقى البنك على توقعاته لنمو الاقتصاد السويسري دون تغيير عند نحو 1.0% للعام 2026 و1.5% للعام 2027، مؤكداً في الوقت ذاته أن حالة عدم اليقين المحيطة بمسار التضخم والنشاط الاقتصادي ما تزال مرتفعة. ويعكس هذا القرار تفضيل البنك الوطني السويسري الإبقاء على السياسة النقدية التيسيريه، مع الاحتفاظ بالمرونة اللازمة للتعامل مع أي ضغوط مستقبلية قد تدفع إلى ارتفاع قيمة الفرنك السويسري مجدداً. وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الفرنك السويسري عند مستوى 0.8071.

بنك إنجلترا يبقي أسعار الفائدة عند 3.75%، والتضخم يستقر عند 2.8%، ومبيعات التجزئة ترتفع 1.2%، والبطالة تتراجع إلى 4.9%
أبقى بنك إنجلترا على أسعار الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 3.75% بقرار أيده سبعة أعضاء مقابل عضوين فضلا رفع سعر الفائدة فوراً إلى 4.0% في ظل استمرار المخاوف المرتبطة بالتضخم. وأظهرت البيانات الاقتصادية الأخيرة صورة متباينة، لكنها وفرت في مجملها دعماً لقرار الإبقاء على السياسة النقدية دون تغيير. فقد استقر معدل التضخم السنوي في المملكة المتحدة عند 2.8% خلال مايو، وجاء دون توقعات الأسواق البالغة 3.0%، في حين ارتفع تضخم قطاع الخدمات إلى 3.7%. وفي المقابل، سجلت مبيعات التجزئة انتعاشاً قوياً خلال مايو، مرتفعة بنسبة 1.2% على أساس شهري بعد تراجعها بنسبة 1.0% في أبريل وفقاً للبيانات المعدلة، بدعم من تحسن الطلب الاستهلاكي واستفادة المتاجر من العروض الترويجية والظروف الجوية المواتية. كما أظهرت مؤشرات سوق العمل بوادر استقرار، إذ ارتفع عدد الوظائف المدرجة على كشوف الرواتب بنحو ألفي وظيفة خلال مايو، فيما تراجع معدل البطالة إلى 4.9%. وفي الوقت ذاته، خفض بنك إنجلترا توقعاته لمستوى ذروة التضخم إلى 3.25% خلال الربع الرابع من العام 2026 مقارنة بتقديرات سابقة بلغت نسبتها 3.6%، مستنداً إلى انحسار الضغوط المرتبطة بأسعار الطاقة عقب التهدئة بين الولايات المتحدة وإيران. وعلى الرغم من ذلك، حافظ صناع السياسات على نهج حذر، مشيرين إلى استمرار المخاطر الصعودية للتضخم، فضلاً عن حالة عدم اليقين المرتبطة باستدامة اتفاق وقف إطلاق النار وتأثيراته المحتملة على مسار الأسعار خلال الفترة المقبلة. وأنهى الجنيه الاسترليني تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 1.3232.

PUBLIC

آسيا والمحيط الهادئ

بنك اليابان يرفع أسعار الفائدة إلى 1%، ليصل إلى أعلى مستوياته منذ العام 1995، والأسواق تسعر احتمالاً بنسبة 60% لزيادة أخرى بحلول أكتوبر

رفع بنك اليابان سعر الفائدة الأساسي بمقدار 25 نقطة أساس إلى 1%، ليسجل بذلك أعلى مستوى تصله أسعار الفائدة منذ العام 1995، في خطوة تعكس استمرار توجهه نحو تطبيع السياسة النقدية بعد سنوات طويلة من التيسير النقدي. وجاء القرار بموافقة سبعة أعضاء مقابل عضو واحد، في ظل تأكيد صناع السياسات تزايد المخاطر المرتبطة بتجاوز التضخم الأساسي للمستوى المستهدف البالغ 2%، مدفوعاً بارتفاع أسعار الطاقة وتعزز توقعات التضخم. كما أعلن البنك أنه سيتوقف عن تقليص مشترياته من السندات اعتباراً من أبريل 2027، مع الإبقاء على وتيرة المشتريات الشهرية عند نحو 2 تريليون ين ياباني (12.5 مليار دولار أمريكي)، ما يشير فعلياً إلى استكمال مرحلة رئيسية من عملية تطبيع السياسة النقدية. وفسرت الأسواق بيان البنك على أنه يحمل نبرة متشددة بشكل ملحوظ، إذ باتت عقود المبادلة المرتبطة بأسعار الفائدة تعكس احتمالاً بنسبة 60% لقيام بنك اليابان برفع أسعار الفائدة مرة أخرى بحلول شهر أكتوبر المقبل. وفي الوقت ذاته، ما يزال الين الياباني يتعرض لضغوط بالقرب من أدنى مستوياته منذ عقود أمام الدولار الأمريكي، على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة المحلية، الأمر الذي يزيد من احتمالات تدخل السلطات اليابانية في سوق الصرف الأجنبي إذا ما تفاقمت وتيرة ضعف العملة خلال الفترة المقبلة. وأنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع أمام الين الياباني عند مستوى 161.30.

الاحتياطي الأسترالي يبقي أسعار الفائدة عند 4.35% مع ارتفاع البطالة إلى أعلى مستوياتها في أربعة أعوام ونصف وتباطؤ زخم النمو الاقتصادي

أبقى بنك الاحتياطي الأسترالي، بإجماع أعضائه، سعر الفائدة النقدي دون تغيير عند 4.35%، مواصلاً التوقف المؤقت لدورة التشديد النقدي، في وقت يقيم فيه صناع السياسات تأثير الزيادات السابقة في أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي. وأشارت محافظة البنك، ميشيل بولوك، إلى أن التضخم ما يزال أعلى من النطاق المستهدف للبنك البالغ 2%-3%، إلا أنها أكدت وجود مؤشرات متزايدة على أن السياسة النقدية التقييدية بدأت تؤثر في الطلب وتحد من وتيرة النشاط الاقتصادي. وتعكس البيانات الاقتصادية الأخيرة تباطؤ الزخم الاقتصادي، مع ارتفاع معدل البطالة إلى أعلى مستوياته في أربعة أعوام ونصف، إلى جانب تراجع وتيرة الإنفاق الاستهلاكي واعتدال نشاط سوق الإسكان. وعلى الرغم من احتفاظ البنك بتوجه يميل إلى التشديد النقدي، وتأكيده أن المزيد من رفع أسعار الفائدة ما يزال خياراً قائماً في حال استمرار الضغوط التضخمية، فقد خفضت الأسواق توقعاتها بشأن تنفيذ زيادات إضافية في أسعار الفائدة خلال ما تبقى من العام. كما شدد صناع السياسات على أهمية متابعة تطورات أسواق الطاقة العالمية، مشيرين إلى أن تراجع أسعار النفط عقب اتفاق وقف إطلاق النار بين الولايات المتحدة وإيران قد يساهم في الحد من المخاطر التضخمية، وإن كانت حالة عدم اليقين المحيطة بالآفاق الاقتصادية ما تزال مرتفعة. وأنهى الدولار الاسترالي تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 0.7012.

اقتصاد نيوزيلندا ينمو بنسبة 0.8% على أساس فصلي و1.5% على أساس سنوي، والأسواق ترجح رفع الفائدة في يوليو

سجل اقتصاد نيوزيلندا نمواً أقوى من المتوقع بنسبة 0.8% على أساس فصلي خلال الربع الأول من العام 2026، وذلك بعد مراجعة نمو الربع السابق ورفعها إلى 0.5%، فيما استقر معدل النمو السنوي عند 1.5%. وجاء هذا الأداء مدعوماً بتحسن نشاط القطاع الصناعي والإنتاج الزراعي وقطاع الخدمات، إلى جانب ارتفاع الإنفاق الاستهلاكي والاستثمارات، كما ارتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0.5% على أساس ربع سنوي، في إشارة إلى التحسن النسبي للنشاط الاقتصادي. إلا أن جانباً كبيراً من هذا التحسن تحقق قبل تصاعد التوترات في الشرق الأوسط، حيث ساهمت الارتفاعات اللاحقة في أسعار الوقود في الضغط على ثقة المستهلكين ومعنويات قطاع الأعمال، الأمر الذي دفع الاقتصاديين إلى توقع تباطؤ ملحوظ في وتيرة النشاط الاقتصادي خلال الربع الحالي. ورغم هذه التحديات، لا تزال الأسواق تسعر احتمالاً يبلغ 80% لقيام بنك الاحتياطي النيوزيلندي برفع أسعار الفائدة بمقدار 25 نقطة أساس خلال اجتماعه المقبل المقرر في 8 يوليو، في ظل المخاوف من استمرار المخاطر التضخمية حتى مع تباطؤ زخم النمو الاقتصادي. وأنهى الدولار النيوزيلاندي تداولات الأسبوع أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 0.5738.

الكويت

الدينار الكويتي

أنهى الدولار الأمريكي تداولات الأسبوع مقابل الدينار الكويتي مغلقاً عند مستوى 0.30730.

أسعار العملات 21 - يونيو - 2026

	Previous Week Levels				This Week's Expected Range		3-Month
Currencies	Open	Low	High	Close	Minimum	Maximum	Forward
EUR	1.1568	1.1418	1.1622	1.1471	1.1360	1.1530	1.1515
GBP	1.3406	1.3163	1.3461	1.3232	1.3150	1.3325	1.3231
JPY	160.24	159.74	161.81	161.30	160.20	162.50	160.10
CHF	0.7971	0.7910	0.8092	0.8071	0.7980	0.8150	0.7991

© Copyright Notice. The Weekly Money Market Report 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. This report and other NBK research can be found in the "News & Insight" section of the National Bank of Kuwait's website. Please visit our website, www.nbk.com, for other bank publications. For further information please contact: NBK Treasury Group, Tel: (965) 2221 6603, Fax: (965) 2229 1441, Email: tsd_list@nbk.com