

قطر: تباطؤ الأنشطة غير النفطية، في حين تواصل أنشطة الاستثمارات العامة في دعم النمو

الآفاق والتوقعات

- توقعات بتباطؤ النمو إلى ٢,٩٪ في العام ٢٠١٦ من ٣,٥٪ في ٢٠١٥ إثر تراجع نشاط القطاع غير النفطي.
- توقعات ببلوغ نمو القطاع غير النفطي إلى ما يقارب ٥,٥٪ على أساس سنوي في ٢٠١٧-٢٠١٨ مع مواصلة الإنفاق الحكومي لدعم القطاع.
- من المتوقع أن تسجل قطر العجز الأول في موازنتها منذ سنوات بنسبة -٥,٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي، على الرغم من الجهود الحثيثة لدعم النظام المالي.
- نشاط إصدار أدوات الدين المحلية والخارجية يساهم في تمويل العجز المالي مع رفع مستوى الدين المحلي.
- تعافي بطيء في نمو الائتمان (١١,٢٪ على أساس سنوي في أكتوبر) واستمرار تراجع الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.
- ودائع غير المقيمين تساهم في دعم نمو الودائع (٧,٤٪ على أساس سنوي في أكتوبر) مع استمرار شح السيولة وارتفاع نسبة القروض إلى الودائع بنحو ١١,٩٪ وارتفاع أسعار فائدة الإئتمانية إلى ١,٨٪.
- الأسهم القطرية تنتعش بدعم من صفقة أوبك لتقليص مستوى الإنتاج والمخاوف بشأن أرباح الشركات وشح السيولة لا تزال قائمة.

واصل النمو الاقتصادي القطري تباطؤه نتيجة تأثير القطاع غير النفطي إلى جانب قطاعي النفط والغاز بتراجع أسعار النفط. كما من المتوقع أن يتراجع الإنفاق الحكومي الذي يعد عامود الاقتصاد في العام ٢٠١٦ للعام الثاني على التوالي، مع مواصلة الحكومة جهود التعزيز المالي ودمج الوزارات وتقليص مشاريع البنية التحتية وخفض الدعم محلياً على الوقود والخدمات العامة سعياً لدعم استقرار العجز المالي. إلا أن السلطات ستحافظ على مستوى الإنفاق من أجل دعم تنمية البنية التحتية والتنويع وتحقيق أهداف الدولة المتمثلة في "رؤية ٢٠٣٠" و"كأس العالم ٢٠٢٢". كما ستستمر السلطات في تمويل العجز المالي بصفة أساسية من خلال إصدار السندات، ما سيدفع الدين الحكومي إلى نسبة تتخطى ٥٠٪ من الناتج المحلي الإجمالي. ومن المتوقع أيضاً أن يتسارع نمو الائتمان ونمو الودائع تماثياً مع تحسن التوقعات بشأن أسعار النفط للعامين ٢٠١٧ و٢٠١٨ بالإضافة إلى تحسن مستوى السيولة. ولكن يبقى اعتماد البنوك على الودائع الأجنبية أحد أهم التحديات

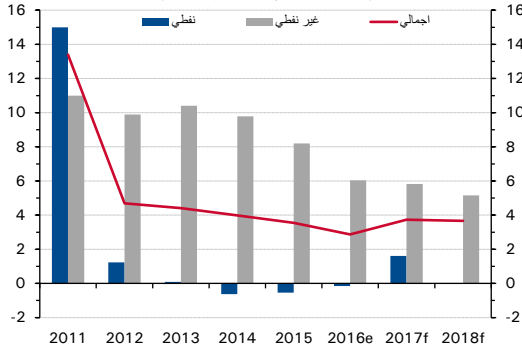
جدول ١: التوقعات الاقتصادية

السنة	٢٠١٥	*٢٠١٦	*٢٠١٧	*٢٠١٨
الناتج المحلي الإجمالي الإسمي	164.6	161.1	183.1	199.7
الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	3.5	2.9	3.7	3.7
- القطاع النفطي	-0.5	-0.2	1.6	2.1
- القطاع غير النفطي	8.2	6.0	5.8	5.2
التضخم	1.9	2.9	2.3	3.4
النمو السنوي	1.3	-5.0	-2.6	-1.7
كثافة من الناتج المحلي				

المصدر: مصادر رسمية، بنك الكويت الوطني

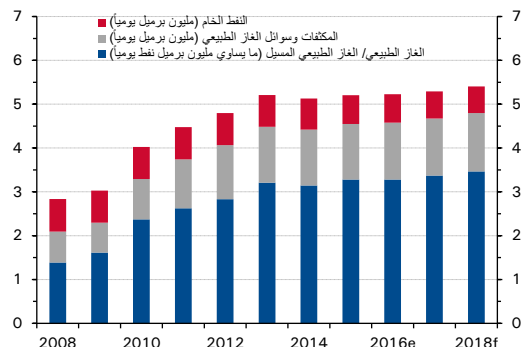
الرسم البياني ١: الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

(% النمو السنوي منذ العام ٢٠١٣)



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

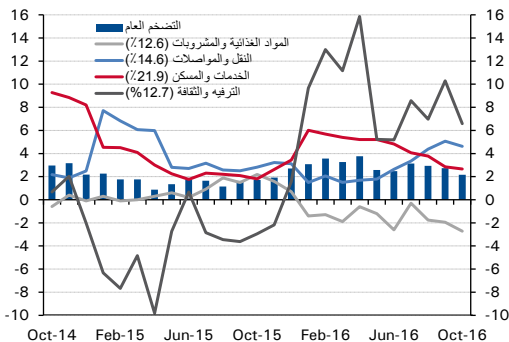
الرسم البياني ٢: إنتاج النفط والغاز



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

الرسم البياني ٣: مؤشر تضخم أسعار المستهلك

(% النمو السنوي - الأوزان بين القوسين)

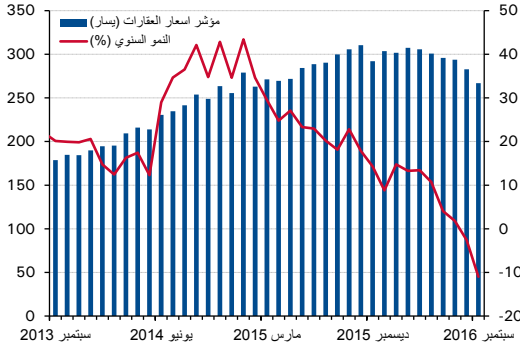


المصدر: وزارة التخطيط التنموي والإحصاء

التي تواجه الاقتصاد على المدى القريب إلى جانب ارتفاع تكاليف القروض.

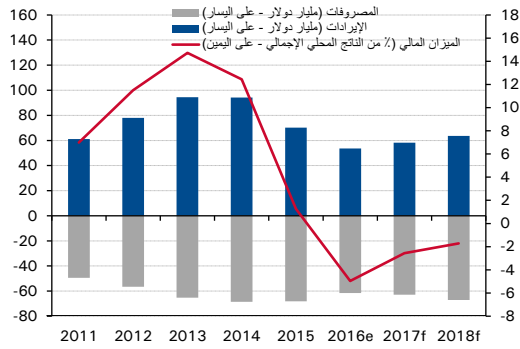
تباطؤ الاقتصاد غير النفطي نتيجة لتقليص الإنفاق الاستثماري الحكومي، واقتصار أرباح القطاع النفطي على محطة برزان

الرسم البياني ٤: مؤشر أسعار العقارات (مؤشر)



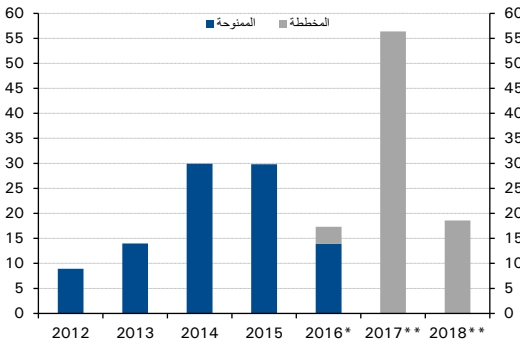
المصدر: وزارة العدل، مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ٥: الميزان المالي



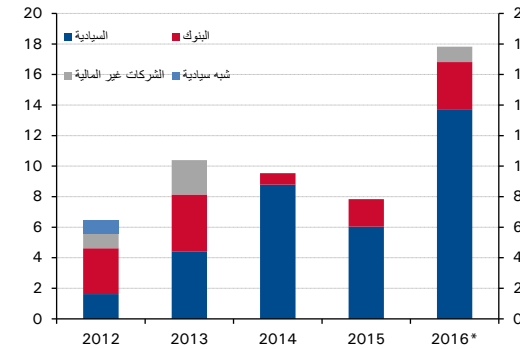
المصدر: مصرف قطر المركزي / تقديرات بنك الكويت الوطني * تقديرات وتوقعات

الرسم البياني ٦: المشاريع الممنوحة (مليار دولار)



المصدر: ميد للمشاريع - اعتباراً من ١٣ ديسمبر ٢٠١٦

البياني ٧: إصدار السندات والصكوك (مليار دولار)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم وزاوية - اعتباراً من ٦ ديسمبر ٢٠١٦
* تقديرات ** توقعات

أصبح النمو الاقتصادي القطري قائماً بصفة أساسية على توسع القطاع غير النفطي بعد استكمال مرافق إنتاج الغاز الطبيعي خلال ٢٠١١-٢٠١٢ وظل إنفاق الحكومة الاستثماري لمشاريع البنية التحتية المحرك الأول للنمو. وقد شهد القطاع غير النفطي نمواً هائلاً بنسبة ١٠٪ على أساس سنوي في المتوسط منذ العام ٢٠١١ وذلك بدعم من قوة متوسط الزيادات السنوية في كل من قطاع البناء والتصنيع والخدمات المالية والتجارة والسياحة على مدى الخمس سنوات الماضية الأمر الذي جعل النمو القطري الأقوى على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي. ورغم تراجع أسعار النفط إلى أقل مستوياتها في العام ٢٠١٥ إلا أن نمو القطاع غير النفطي شهد اعتدالاً ليصل إلى ٨,٢٪ بعد أن قلصت الحكومة إنفاقها الرأسمالي بالإضافة إلى المشروعات، لاسيما غير الأساسية منها وغير المتعلقة بأنشطة الفيفا سعيًا لتشديد قبضة الحكومة على الإنفاق. أما بالنسبة لمشاريع البنية التحتية الحيوية مثل مشروع لوسيل للاستخدام المتعدد (٤٥ مليار دولار)، والسكك الحديدية القطرية المتكاملة (٤٠ مليار دولار)، وبرنامج هيئة الأشغال لتطوير الطرق وشبكات الصرف الصحي (١٤,٦ مليار دولار)، وميناء حمد الجديد (٧,٤ مليار دولار)، فتعد كلها جزءاً لا يتجزأ من خطة التنمية القطرية بقيمة ٢٠٠ مليار دولار، لذا لم يتم الاستغناء عنها. وسوف تبلغ ممارسات تقليص الإنفاق ذروتها خلال العام ٢٠١٦ قبل أن ترخي الحكومة قبضتها إلى حد ما خلال الفترة ما بين ٢٠١٧-٢٠١٨ تماشيًا مع توقعات استعادة أسعار النفط ارتفاعها وبالتالي ارتفاع الإيرادات النفطية. وفيما يتعلق بالقطاع غير النفطي، فمن المتوقع أن يعتدل مستوى نموه خلال فترة التوقعات بمتوسط ٥,٥٪ على أساس سنوي.

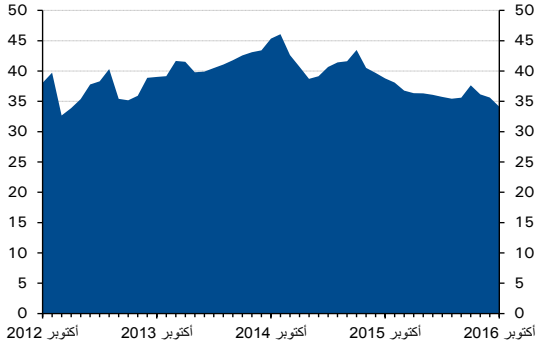
من جهة أخرى، ستقتصر مصادر النمو في القطاع النفطي على محطة برزان لإنتاج الغاز الذي بلغت تكلفتها ١٠,٣ مليار دولار والتي ساهمت في بلوغ أقصى طاقة إنتاجية لاستخراج الغاز الطبيعي المسال في ظل تراجع الإنتاج النفطي من حقول النفط المتهالكة. إذ تراجع إنتاج النفط الخام إلى ٠,٦٥ مليون برميل يومياً في العام ٢٠١٦، وقد كان أعلى مستوى له ٠,٨٥ مليون برميل يومياً في العام ٢٠٠٧.

إلا أنه قد تم تأجيل مشروع محطة برزان والتي من المتوقع أن يبلغ انتاجها من الغاز الطبيعي ١,٤ مليار قدم مكعب يومياً بغرض استخدامات الطاقة المحلية واستهلاك المياه ما سيتسبب في تراجع نمو الأرباح المتوقعة للقطاع النفطي حتى العام ٢٠١٧ والعام ٢٠١٨ الأمر الذي سيؤدي بدوره إلى تراجع النمو الحقيقي في العام ٢٠١٦ بنحو -٠,٢٪ ليرتفع لاحقاً في العام ٢٠١٧ والعام ٢٠١٨ بواقع ١,٦٪ و ٢,١٪ على التوالي.

اعتدال معدل التضخم العام نتيجة تراجع أسعار المواد الغذائية والإيجارات، وتوقعات بارتفاع تكاليف المواصلات تماشيًا مع تقليص الدعم

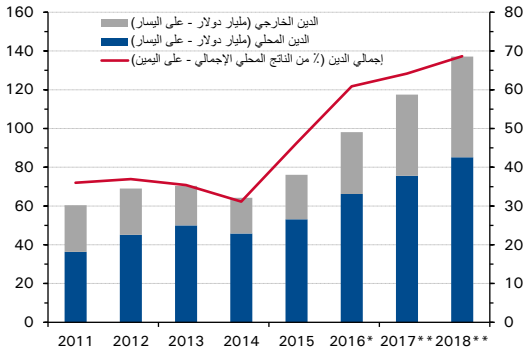
تراجع معدل التضخم في مؤشر أسعار المستهلك في العام ٢٠١٦ نتيجة تراجع أسعار المواد الغذائية والسلع العالمية، إضافة إلى تراجع تكاليف الإيجارات المحلية. وقد جاء هذا التراجع على الرغم من ارتفاع تكاليف النقل في العام ٢٠١٦ (١٤,٦٪) من سلة مؤشر أسعار المستهلك) بعد رفع الحكومة أسعار البنزين (تقليص دعم الطاقة). كما تراجع التضخم العام إلى ٢,٢٪ في أكتوبر الماضي، متراجعا من الارتفاع الذي شهده في شهر فبراير الماضي بنسبة ٣,٣٪ بعد رفع أسعار الطاقة. كما شهد شهر ديسمبر ٢٠١٦ جولة أخرى من رفع أسعار الوقود مع بذل الحكومة العديد من الجهود لمعادلة أسعار الطاقة المحلية والعالمية.

الرسم البياني ٨: الاحتياطات العالمية (صافي)
(مليار دولار)



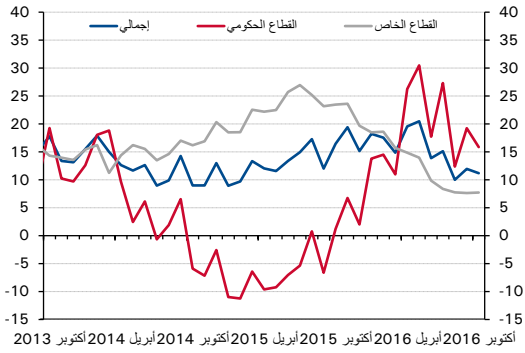
المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ٩: الدين الحكومي



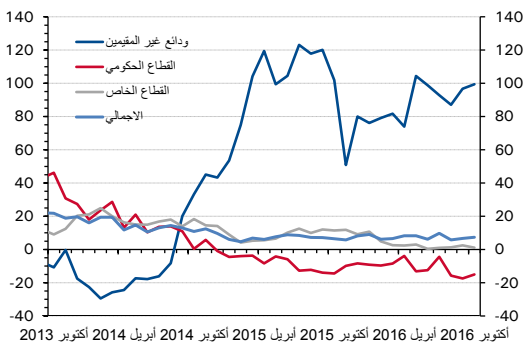
المصدر: مصرف قطر المركزي وتقديرات بنك الكويت الوطني
* تقديرات ** توقعات

الرسم البياني ١٠: نمو الائتمان
(% النمو السنوي)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١١: نمو الودائع
(% النمو السنوي)



المصدر: مصرف قطر المركزي

من جانب آخر، تباطأ التضخم في قطاعات الإسكان والمياه والكهرباء (٢١,٩% من مؤشر أسعار المستهلك) خلال العام ٢٠١٦، متراجعاً من ٦,٠% في فبراير إلى ٢,٧% على أساس سنوي في أكتوبر، مع تزايد وفرة الوحدات السكنية في السوق ما تسبب في اعتدال مستويات تضخم الإيجارات. وقد انعكس أثر هذا الاتجاه على تراجع أسعار العقارات، حيث تراجع مؤشر أسعار العقار القطري بنسبة ١١,٠% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام ٢٠١٦.

و نتوقع أن يشهد التضخم مزيداً من التباطؤ مستقبلاً، ليتراجع من ٢,٩% في العام ٢٠١٦ إلى ٢,٣% في العام ٢٠١٧، ليعاود الارتفاع إلى ٣,٤% في العام ٢٠١٨ تماشياً مع تحسن النمو الاقتصادي.

يتوقع أن تسجل قطر أول عجز مالي منذ ١٦ عاماً في العام ٢٠١٦ على الرغم من الجهود المتفانية للتحكم في النفقات

ساهم التراجع الحاد في أسعار النفط والغاز منذ العام ٢٠١٤ (بمتوسط -٣٠% على أساس سنوي) في تحفيز الحكومة لضبط الأوضاع المالية العامة. إلا أن تلك الجهود لن تكون كافية لمنع تسجيل أول عجز مالي قطري بما يعادل -٥,٠% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٦. ولكن استطاعت الحكومة رغم ذلك تقليص النفقات من خلال مجموعة من المعايير في عدد من الوزارات كما قامت إنهاء خدمات بعض الوافدين وتجديد رواتب القطاع العام، كما تم تقليص الدعم على الوقود والماء والكهرباء، وتخفيض مشروعات البنية التحتية غير الأساسية أو حتى تأجيلها كلياً. وفقاً لمجلة ميبد للمشروعات، فإن قيمة المشروعات التي تم اسنادها خلال العام ٢٠١٦ قد تراجعت بنسبة ٥٣%، من ٢٩,٨ مليار دولار في العام ٢٠١٥ إلى ١٣,٩ مليار دولار في العام ٢٠١٦. وقد ينتج عن ذلك ان يشهد العام ٢٠١٦ تراجعاً في إجمالي النفقات قد يصل إلى ٩,٧% على أساس سنوي، فيما يعد أكبر تقليص للنفقات منذ سنوات. علماً بأنه يتوقع أن ينكمش العجز في العام ٢٠١٧ إلى -٢,٦% من الناتج المحلي الإجمالي وإلى نسبة -١,٧% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٨ بفضل ارتفاع أسعار وإيرادات الطاقة.

تطرت الحكومة إلى أسواق الدين، الأمر الذي رفع الدين العام

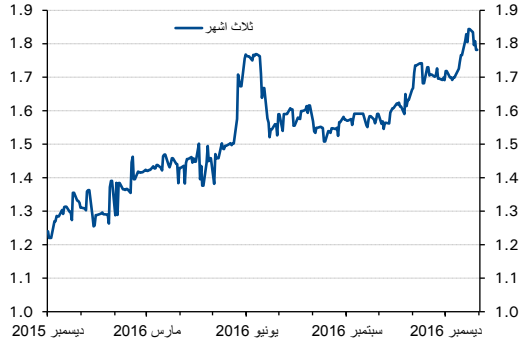
سعت الحكومة نحو تحويل أعباء تمويل العجز بعيداً عن الاحتياطيات الأجنبية والتوجه نحو أسواق الدين عوضاً عن ذلك، حيث تمكنت من تجميع حوالي ١٣,٧ مليار دولار في العام ٢٠١٦. وقد بلغ أكبر إصدار سيادي للسندات العالمية صدر في شهر مايو ما قيمته ٩ مليار دولار، ينقسم إلى ثلاثة شرائح بالدولار الأمريكي. كما تم إصدار سندات سيادية محلية وصكوك بقيمة ٤,٧ مليار دولار، إلى جانب قرض مشترك بقيمة ٥,٠ مليار دولار في بداية العام، وقد عملت تلك الموارد المتدفقة إلى أسواق الدين على مساعدة قطر في تمويل وضخ السيولة في النظام المصرفي، والذي كان في أمس الحاجة إليها.

وعلى الرغم من ارتفاع إصدارات الدين إلا ان احتياطيات النقد الأجنبي للدولة استمرت في التراجع. فمنذ بداية العام ٢٠١٦ حتى شهر أكتوبر، تراجع صافي احتياطي النقد الأجنبي بواقع ٢,٧ مليار دولار، حيث بلغ ٣٤,١ مليار دولار. ويقدر ان توفر تلك الاحتياطيات غطاءً للاستيراد لمدة تعادل ٦,٧ شهر، وهي ضعف فترة الثلاثة أشهر وفقاً لتوصيات صندوق النقد الدولي لأنظمة أسعار الصرف الثابتة.

كما يتوقع أن يرتفع إجمالي الدين الحكومي (محلياً وخارجياً) من نسبة ٦٠% من الناتج المحلي الإجمالي في العام ٢٠١٦ إلى نسبة ٦٨,٦% من الناتج المحلي الإجمالي بنهاية العام ٢٠١٨.

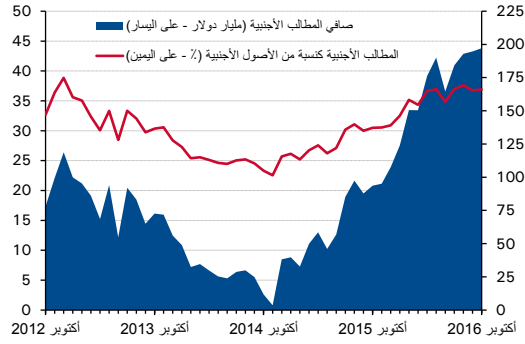
إلا أن المخزون المالي يبدو كافياً في الوقت الحالي، على اعتبار أن الحكومة

الرسم البياني ١٢: أسعار فائدة الإئتماني (الكيبور)
(%)



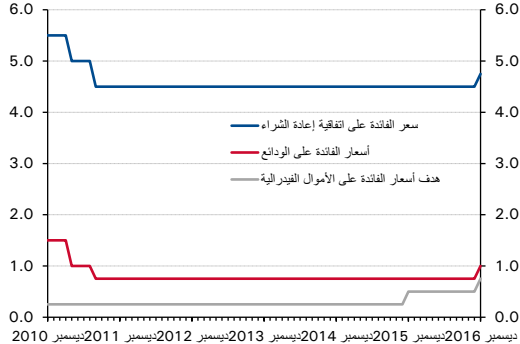
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

الرسم البياني ١٣: المطالب على البنوك



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١٤: أسعار الفائدة الأساسية
(%)



المصدر: مصرف قطر المركزي

الرسم البياني ١٥: مؤشر بورصة قطر (QE)
(مؤشر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

بمقدورها أن تسحب أيضاً حوالي ٣٣٥ مليار دولار من الأصول المدارة لجهاز قطر للاستثمار، وهو الصندوق السيادي للدولة.

طلبات تمويل القطاع العام تدعم النمو الائتماني و انخفاض الودائع يتسبب في شح السيولة المصرفية

في العام ٢٠١٦، تعافى النمو الائتماني من مستوياته المتدنية المسجلة في بداية العام ٢٠١٥ إلى ١١,٢٪ على أساس سنوي في شهر أكتوبر الماضي. ويعزى معظم هذا النمو إلى القطاع العام (+١٦٪ على أساس سنوي) مع استعادة إقبال الحكومة على الائتمان المصرفي.

في المقابل، أخذ نمو ائتمان القطاع الخاص اتجاهها تراجعياً خلال معظم العام ٢٠١٦، وصولاً إلى ٧,٧٪ على أساس سنوي في أكتوبر الماضي. وكان الطلب ضعيفاً بصفة خاصة من قبل قطاعات الصناعة، المقاولات، ومستهلكي التجزئة خلال معظم العام، حيث تسللت آثار تراجع أسعار النفط ووصلت إلى قطاع المستهلك، إلى جانب انحسار الطلب على المشروعات العقارية.

في الوقت ذاته، تراجعت تدفقات الودائع في النظام المصرفي بشدة، وخاصة الودائع المرتبطة بالحكومة، فيما يعزى لتراجع أسعار النفط منذ منتصف العام ٢٠١٤. إلا أنه منذ أكتوبر الماضي، يلحظ تحسن الودائع، والتي ارتفعت إلى ٧,٤٪ على أساس سنوي، بفضل زيادة تدفقات الودائع من قبل غير المقيمين بصفة خاصة، والتي تضاعفت على أساس سنوي تقريباً. كما ارتفعت ودائع القطاع الخاص بنحو ١,١٪ تقريباً، في حين ظلت ودائع القطاع العام أقل بنسبة ١٥٪ مقارنة بالعام السابق.

ونظراً لتراجع نمو الودائع مقارنة بنمو الائتمان، فإن شح السيولة في النظام المصرفي القطري كان مصدراً أساسياً للقلق. حيث بلغت نسبة القروض إلى الودائع في النظام المصرفي ١١٨,٧٪ في أكتوبر، قريباً من مستويات شهر فبراير المرتفعة البالغ نسبتها ١١٩,٩٪، كما أن أسعار الفائدة لأجل ثلاثة أشهر (كيبور) كانت لا تزال مرتفعة بحلول نهاية ديسمبر عند ما يقارب ١,٨٪.

ونظراً لأن ودائع غير المقيمين (معظمها من دول مجلس التعاون الخليجي وآسيا) داخل النظام المصرفي قد تضاعفت في غضون عام، وأن المبالغ المستحقة من المصارف القطرية للمصارف الخارجية قد ازدادت بحوالي ٢٤٪، فإن مخاوف اعتماد المصارف القطرية على النقد الأجنبي قد عادت للظهور مجدداً. وبالفعل ارتفع صافي موقف المطلوبات الأجنبية للمصارف القطرية إلى ٤٣,٨ مليار دولار في أكتوبر، أي ما يعادل ١٦٦,٠٪ من الأصول الأجنبية، والذي يعد ارتفاعاً قياسيياً.

مصرف قطر المركزي يتبع خطى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي ويرفع معدلات الخصم بواقع ٢٥ نقطة أساس في العام ٢٠١٦

في ضوء ربط الريال بالدولار الأمريكي، تميل أسعار الفائدة المحلية في قطر إلى التماشي بشدة مع معدلات الفائدة الأمريكية. ففي أعقاب رفع الاحتياطي الفيدرالي لأسعار الفائدة، قام مصرف قطر المركزي أخيراً برفع معدلاته الرئيسية ومعدلات الإقراض بمقدار ٢٥ نقطة أساس في ١٥ ديسمبر إلى ٤,٥٪ و ١,٠٪ على التوالي، وقد قاوم مصرف قطر المركزي رفع سعر الفائدة في ديسمبر ٢٠١٥ عندما بدأ الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تطبيع السياسة النقدية.

انتعاش الأسهم القطرية بدعم من ارتفاع أسعار النفط، مع استمرار المخاوف المتعلقة بأرباح الشركات والسيولة

اتسم أداء السوق القطري، متمثلاً في مؤشر بورصة قطر، بالفوضوية حيث بلغ أعلى مستوى له عند ١١,٤٠٨ نقطة في منتصف شهر أغسطس (+٩,٤٪ منذ بداية العام) وذلك قبل انضمامه لمؤشرات فوتسي للأسواق الناشئة، ثم تراجع بشدة

إلى ٩,٦٣٦ نقطة (-٧,٦٪ منذ بداية العام ٢٠١٦) بنهاية شهر نوفمبر، حيث أصبحت معنويات السوق أقل تفاؤلاً في ردة فعل لمزيج من تراجع أرباح الشركات عما كان متوقعاً ومخاوف سيولة القطاع المصرفي. وقد ارتفع المؤشر إلى ١٠,٤٣٦ نقطة في ٣٠ ديسمبر (+٠,٠٧٪ منذ بداية العام ٢٠١٦) بدعم من صفقة الأوبك المتعلقة بتقليص الإنتاج النفطي، بما أعطى دفعه قوية لأسعار النفط.

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