

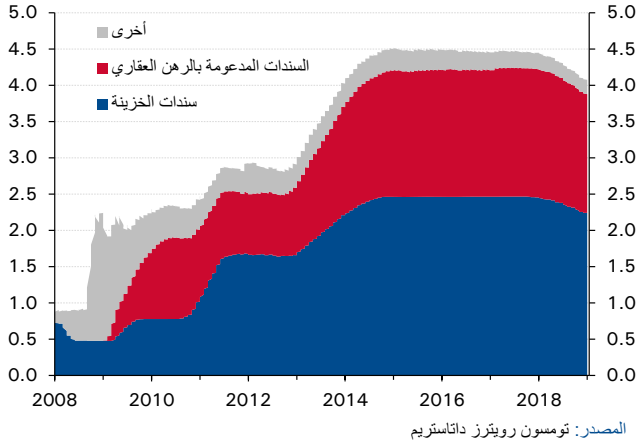
تعافي الأسواق العالمية بعد بؤادر تغيير الاحتياطي الفيدرالي لسياسته النقدية

أبرز النقاط

- الأسواق العالمية تنتعش في يناير بعد إنهاء إغلاق الحكومة الأمريكية وتقديم المحادثات بشأن التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين وتخفيف الفيدرالي الأمريكي من شدة سياسته النقدية.
- الاحتياطي الفيدرالي يشير إلى إمكانية إبطاء وتيرة رفع أسعار الفائدة في ظل "التيارات المعاكسة" التي تواجه النمو الاقتصادي، في حين حافظت معدلات التوظيف على قوتها في يناير.
- إيطاليا تدخل مرحلة الركود الاقتصادي في الربع الرابع من ٢٠١٨، بينما يواجه البنك المركزي الأوروبي خيارات صعبة بين الالتزام بسياسة التشديد النقدي ومواجهة تباطؤ النمو، في ظل ركود النمو في منطقة اليورو بصفة عامة.

تتفق على أن وقف رفع أسعار الفائدة سوف يستمر على مدار العام ٢٠١٩. حيث تميل أسواق العقود الآجلة إلى احتمال تصل نسبته إلى ٨٦% لعدم رفع أسعار الفائدة خلال العام الحالي، مع احتمال بنسبة ١٠% لخفضها بواقع ٢٥ نقطة أساس.

الرسم البياني ١: الميزانية العمومية للاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (ترليون دولار)



واستمر الإغلاق الجزئي لأجهزة الحكومة الفيدرالية لفترة قياسية بلغت خمسة أسابيع قبل أن يتم وضع نهاية له في ٢٥ يناير دون أن يحصل الرئيس ترامب على تمويل من الكونجرس لبناء الجدار الحدودي. إلا أن ترامب من جانبه قد هدد بإغلاق الحكومة مجدداً في حال لم يحصل على موافقة لتمويل بناء الجدار بحلول ١٥ فبراير. ويقدر مكتب الميزانية بالكونجرس أن هذا الإغلاق كلف الاقتصاد الأمريكي ١١ مليار دولار (٠,٠٦% من الناتج المحلي الإجمالي المتوقع للعام ٢٠١٩)، على الرغم من أنه سيتم تعويض ٨ مليارات دولار من هذا المبلغ مع عودة الموظفين إلى أعمالهم وحصولهم على رواتبهم المتأخرة. وقد أدى

انتعشت الأسواق المالية العالمية في يناير بعد شهر ديسمبر العاصف، وذلك بفضل انتهاء الإغلاق الحكومي بالولايات المتحدة وظهور إشارات أوليه لتقدم المحادثات بين الولايات المتحدة والصين وتخفيف الفيدرالي الأمريكي من شدة سياسته النقدية. كما ارتفعت أسعار النفط أيضاً على خلفية تقارير تشير إلى تسارع وتيرة تطبيق الأوبك وحلفائها لاتفاقية خفض حصص الإنتاج المبرمة في ديسمبر. إلا أنه على الرغم من تلك التطورات المشجعة، هناك دلالات على استمرار تراجع معدلات النمو العالمي. حيث أظهر أحدث تقرير آفاق الاقتصاد العالمي الصادر عن صندوق النقد الدولي توقعات بتسجيل الاقتصاد العالمي نمواً بنسبة ٣,٥% في العام الحالي مقابل ٣,٧% في تقرير أكتوبر الماضي، كما حذر تقرير الصندوق من التطورات السلبية المحتملة للتوترات التجارية المتصاعدة وتباطؤ الاقتصاد الصيني، بالإضافة إلى إمكانية انسحاب المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي "دون اتفاق"، وكذلك التشديد المالي وسط مستويات الدين المرتفعة.

الاحتياطي الفيدرالي يوقف رفع أسعار الفائدة ويخفف من شدة سياسته النقدية

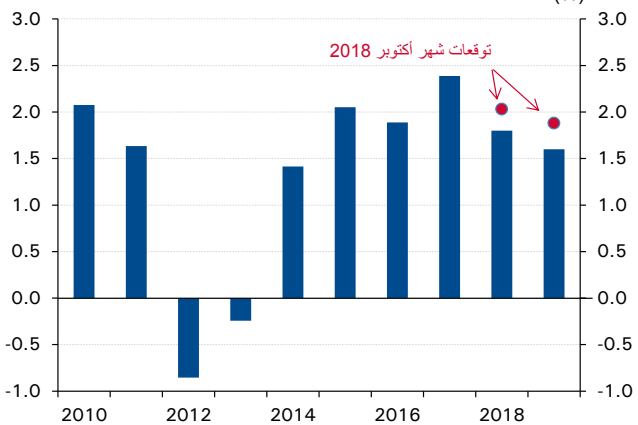
أبقى الاحتياطي الفيدرالي على أسعار الفائدة في يناير دون تغيير، وأشار إلى توقيف الزيادات المستقبلية بالإضافة إلى إمكانية التخفيف من شدة سياسته النقدية. وجاء هذا الموقف معاكساً لسياسته المتبعة في ديسمبر والتي أشارت إلى إمكانية رفع أسعار الفائدة مرتين خلال العام الحالي ومواصلة برنامج شراء الأصول بقيمة ٥٠ مليار دولار شهرياً دون تغيير، فيما أدت تلك التصريحات إلى تزايد الضغوط البيعية في الأسواق. وقد برر هذا التحول كنتيجة لبعض "التيارات المعاكسة" بما في ذلك تشديد الأوضاع المالية وتباطؤ النمو العالمي والمعدلات الضعيفة التي يسجلها التضخم. ويتوقع بعض المحللين أن تلك الخطوة هي أولى خطوات التحول نحو سياسة أكثر تيسيراً، إلا أن أغلبية الآراء

والصين من التوصل إلى اتفاق تجاري قبل حلول الموعد النهائي في الأول من مارس، حيث من المقرر أن ترتفع الرسوم الجمركية على واردات الولايات المتحدة من الصين بقيمة ٢٠٠ مليار دولار من ١٠% إلى ٢٥%.

إيطاليا تقع في الركود الاقتصادي، والبنك المركزي الأوروبي أكثر حذراً

أدى مزيج من العوامل إلى التأثير سلباً على الأوضاع الاقتصادية في منطقة اليورو من ضمنها تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد العالمي، وتوترات التجارة العالمية، وتوقف سياسات التحفيز النقدي من جانب البنك المركزي الأوروبي، والمخاوف المتعلقة بانفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي. حيث تراجع مؤشر إيفو للثقة في قطاع الأعمال خلال الربع الأول من العام ٢٠١٩ إلى أدنى مستوى له منذ أربع سنوات ببلوغه ١١,١- نقطة، مع تأثر فرنسا بصفة خاصة على خلفية الاحتجاجات التي اجتاحت شوارعها تظاهراً ضد الإصلاحات الاقتصادية للرئيس ماكرون. كما تأكد دخول الاقتصاد الإيطالي فعلياً في حالة ركود حيث انخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة ٠,٢% على أساس ربع سنوي في الربع الرابع من العام ٢٠١٨ بعد تراجع بنسبة ٠,١% في الربع الثالث، مما قد يضع ضغطاً على أحدث اتفاقية توصلت إليها مع الاتحاد الأوروبي بخصوص عجز الميزانية. وبلغ معدل النمو في منطقة اليورو بصفة عامة ٠,٢% فقط على أساس ربع سنوي. وخفض صندوق النقد الدولي توقعاته لنمو منطقة اليورو للعام ٢٠١٩ بنسبة ٠,٣% ليصل إلى ١,٦% (١,٨% في العام ٢٠١٨)، بما يعكس على وجه الخصوص تباطؤ معدلات النمو في ألمانيا، كما حذر من المخاطر التي قد يتعرض لها الاستقرار المالي نتيجة للضغوط على البنوك الإيطالية.

الرسم البياني ٣: نمو الناتج المحلي الإجمالي لمنطقة اليورو (%)



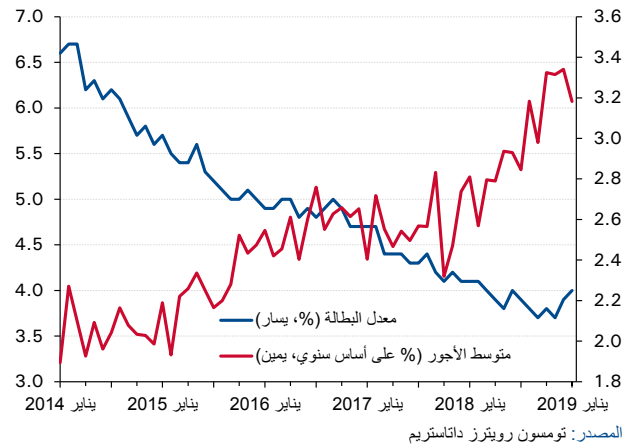
المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي لآفاق الاقتصاد العالمي، أكتوبر ٢٠١٨ ويناير ٢٠١٩

وبعد أن أنهى البنك المركزي الأوروبي برنامج التيسير الكمي لشراء الأصول في ديسمبر، يجد نفسه الآن في موقف صعب بين الالتزام بتطبيق سياساته من جهة والتصدي لتباطؤ معدلات النمو من جهة أخرى، خاصة بالنظر إلى إشارات توجه الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لسياسية أقل تشدداً. وأشار رئيس البنك المركزي الأوروبي ماريو دراغي إلى أن المخاطر التي تهدد النمو قد مالت نحو الاتجاه

إغلاق الحكومة إلى تأخير صدور مجموعة من البيانات الاقتصادية من ضمنها التقدير الأولي للناتج المحلي الإجمالي للربع الرابع من العام ٢٠١٨، والذي من المتوقع أن يظهر تباطؤاً في معدل النمو إلى ٢,٦% على أساس سنوي مقابل ٣,٤% في الربع الثالث من العام، ليصل بذلك معدل نمو العام ٢٠١٨ إلى نسبة ٢,٩% فيما يعد أسرع معدلات النمو منذ العام ٢٠١٥.

وتؤكد البيانات المتوفرة بصفة عامة على التأثير المحدود لغلق أجهزة الحكومة على النشاط الاقتصادي وأن النمو في الوقت الحالي يبدو قوياً حتى العام ٢٠١٩. وجاءت أبرز الأرقام على مدار الشهر الماضي من سوق العمل، حيث قفزت وظائف القطاعات غير الزراعية بواقع ٣٠٤,٠٠٠ وظيفة في يناير، متجاوزة التوقعات بحوالي الضعف، كما ارتفعت الوظائف الحكومية أيضاً. ومن جهة أخرى، ارتفعت معدلات البطالة إلى ٤,٠% نتيجة لارتفاع نسبة المشاركة في سوق العمل، إلا أن معدل الأجور قد تراجع بنسبة ٣,٢% على أساس سنوي، مما ساهم في دعم قرار الاحتياطي الفيدرالي بعدم رفع أسعار الفائدة. كما كانت بيانات مؤشر مديري المشتريات في شهر يناير متفائلة، حيث ارتفع المؤشر إلى ٥٤,٥، مما يشير إلى تحقيق نمو جيد في كلا من قطاعي الخدمات والتصنيع. وعلى الرغم من ذلك، لم تكن جميع البيانات إيجابية، حيث تراجع مؤشر ثقة المستهلك لجامعة ميتشجان بحدّة إلى أدنى مستوى له منذ عامين حيث بلغ مستوى ٩١,٢ في يناير متأثراً بلا شك بإغلاق الحكومة، بينما تشير الأرقام القوية لسوق العمل إلى أن تراجع معدلات الثقة لا يتعدى كونه مؤقتاً.

الرسم البياني ٢: سوق العمل في الولايات المتحدة



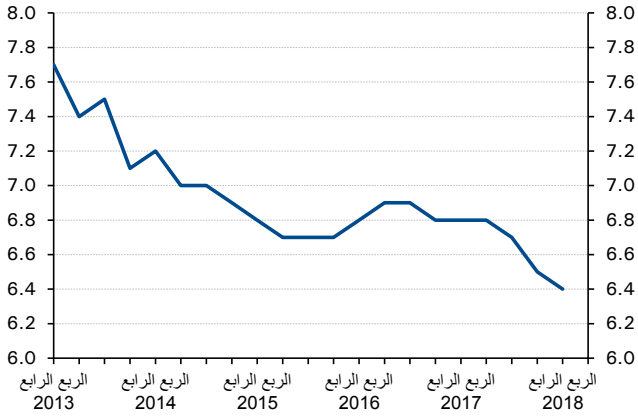
المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

من جانب آخر، سجلت معدلات التضخم لأسعار المستهلك مزيداً من التراجع في ديسمبر، حيث بلغت ١,٩% على أساس سنوي مقابل ٢,٢% في نوفمبر ومقارنة بارتفاعها إلى مستوى جديد غير مسبق عند نسبة ٣,٠% خلال الصيف الماضي. وجاء هذا التراجع على خلفية انخفاض تكاليف الطاقة بسبب تراجع أسعار النفط، في حين كان معدل التضخم الأساسي ثابتاً عند معدل ٢,٢%. هذا وما يزال اعتدال الضغوط التضخمية يمثل أحد ألبان الدورة الاقتصادية الحالية وذلك نظراً لقوة النمو الاقتصادي وتحسن أوضاع سوق العمل. كما يمكن أن تشهد مخاطر التضخم مزيداً من التراجع إذا تمكنت الولايات المتحدة

لأسباب ليس أقلها فرض الجمارك الأمريكية. وفي إطار استجابة الحكومة للتباطؤ الاقتصادي قامت بالإعلان عن مجموعة من الإجراءات المحفزة للنمو، بما في ذلك إصلاحات السياسة المالية (تخفيض الضرائب والرسوم على الشركات الصغيرة) وخفض نسبة متطلبات الاحتياطي الإلزامي للبنوك. حيث قام البنك المركزي بخفض نسبة متطلبات الاحتياطي الإلزامي للبنوك العاملة في البلاد (الأموال التي يتعين على البنوك الاحتفاظ بها احتياطياً في البنك المركزي) في الشهر الماضي للمرة الخامسة لهذا العام، في محاولة منه لتخفيف الإقراض.

الرسم البياني ٤: الناتج المحلي الإجمالي الصيني

(% من ربع لآخر)



المصدر: تومسون رويترز داتاستريم

انتعاش أسعار النفط مع دخول خفض حصص الإنتاج حيز التنفيذ

تعافت أسعار النفط في يناير، حيث ارتفعت بنسبة ١٥% على أساس شهري بعد أن قامت منظمة الأوبك، بقيادة السعودية، بخفض الإنتاج سريعاً للامتثال لاتفاقية الأوبك وحلفائها التي تم إبرامها في ديسمبر. وبنهاية شهر يناير، وصل سعر مزيج خام برنت إلى أعلى مستوى له خلال شهرين ونصف الشهر عند ٦١,٩ دولار للبرميل، مدعوماً بفرض إدارة الرئيس ترامب للعقوبات على فنزويلا والمناقشات الجارية لإنهاء النزاع التجاري بين الصين والولايات المتحدة. إلا أن المخاطر التي تواجه توقعات النمو في الطلب على النفط في العام ٢٠١٩ والناجمة عن تدهور العلاقات التجارية بين الولايات المتحدة والصين والاقتصاد الصيني المتباطئ تتجه للميل إلى الجانب السلبي، ومن المتوقع أن تتبع وكالة الطاقة خطى صندوق النقد الدولي وتقوم بمراجعة توقعاتها هامشياً من ١,٤٣ مليون برميل يومياً. وعلى الرغم من ارتفاع إنتاج الولايات المتحدة من النفط الخام إلى معدلات قياسية بلغت ١١,٩ مليون برميل يومياً، فإن خفض إنتاج الأوبك بالتصاف مع نمو الطلب الذي لا يزال ملائماً سيساعد سوق النفط للعودة إلى التوازن بحلول منتصف العام.

السلبى، لكنها لم تصل إلى حد الإعلان عن تغيير في توجه السياسة، أي الإبقاء على أسعار الفائدة دون تغيير حتى انتهاء فصل الصيف. وانخفض معدل التضخم في منطقة اليورو إلى ١,٤% في يناير، فيما يعد أدنى من المعدل المستهدف من قبل البنك المركزي الأوروبي أن "يظل دون ٢% وإن كان قريباً منه".

ومع اقتراب موعد انفصال المملكة المتحدة عن الاتحاد الأوروبي المقرر في ٢٩ مارس، تستمر حالة عدم اليقين نظراً لعدم التوصل إلى اتفاق سياسي حول كيفية انسحاب المملكة المتحدة. حيث رفض البرلمان البريطاني بأغلبية ساحقة الاتفاق الذي توصلت إليه رئيسة الوزراء تريزا ماي مع بروكسيل للانفصال عن الاتحاد الأوروبي، إلا أنه قد يمكن تمريره إذا وافق الاتحاد الأوروبي على تعديل بعض النقاط الغير متفاهم عليها. وعلى الرغم من أن النمو الاقتصادي في المملكة المتحدة كان مرناً ويتوقع أن يصل إلى ١,٥% هذا العام - قريباً من متوسط معدل النمو في منطقة اليورو - إلا أن حالة عدم اليقين قد أثرت على الاستثمار، حيث انخفض مؤشر مديري المشتريات لقطاع البناء إلى أدنى مستوياته في ١٠ أشهر وبلغ ٥٠,٦ في يناير. وإذا ما توصلت المملكة المتحدة لاتفاق بشأن انفصالها عن الاتحاد الأوروبي، قد تتحسن الافاق الاقتصادية على المدى القريب، وقد نشهد ارتفاع قيمة الأصول في المملكة المتحدة.

المركزي الياباني يُبقي سياسته النقدية دون تغيير ويخفض توقعاته للتضخم

أبقى بنك اليابان المركزي على سياسته النقدية التيسيرية دون تغيير الشهر الماضي في ظل استمرار الرياح الاقتصادية المعاكسة. وبالفعل، تراجع الصادرات اليابانية بأسرع وتيرة لها في عامين في شهر ديسمبر، مع تباطؤ الطلب الخارجي، وخاصة من الصين. كما انخفضت الصادرات بنسبة ٣,٨% مقارنة بالعام الماضي، في حين نمت الواردات بنسبة ١,٩% على أساس سنوي، فيما يعد أدنى المستويات منذ عدة أشهر، حيث ظل الطلب المحلي ضعيفاً مع تراجع تأثير ارتفاع أسعار النفط. بالإضافة إلى ذلك، فإن معدل التضخم الأساسي، الذي يستثني تكاليف المواد الغذائية، قد تباطأ إلى ٠,٧% فقط في ديسمبر وسجل متوسط سنوي بواقع ٠,٨% للعام ٢٠١٨، وهو أقل بكثير من الرقم المستهدف من قبل البنك المركزي البالغ ٢%، وإن كان ما زال أفضل من ٠,٥% و ٠,٣% في عامي ٢٠١٧ و ٢٠١٦ على التوالي. وخفض البنك المركزي توقعاته للتضخم مرة أخرى للسنة المالية ٢٠١٩ من نطاق يتراوح بين ١,٥% إلى ١,٧% إلى نطاق يتراوح ما بين ١% إلى ١,٣% على خلفية قلة الضغوط التضخمية.

نمو الاقتصاد الصيني يصل إلى أدنى مستوياته منذ ٢٨ عاماً

واصل نمو الاقتصاد الصيني تراجعاً في العام ٢٠١٨، مما دفع الحكومة للإعلان على تدابير لدعم الأنشطة الاقتصادية. حيث تراجع معدل النمو الاقتصادي من ٦,٥% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام ٢٠١٨ إلى ٦,٤% على أساس سنوي في الربع الرابع في العام ٢٠١٨ وبلغ متوسط معدل النمو السنوي ٦,٦%، فيما يعد أدنى مستوى له منذ ٢٨ عاماً نتيجة لضعف الأوضاع الداخلية وتباطؤ الطلب الخارجي

الرسم البياني ٥: سعر نفط برنت الخام
(دولار للبرميل ، نهاية الشهر)



أما على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي، تشير التقارير الرسمية إلى تعافي الاقتصادي السعودي من الانكماش الذي شهده في العام ٢٠١٧ (٠,٧-%)، بعد تسجيله لنمو بنسبة ٢,٢% في العام ٢٠١٨. ويعزى هذا التعافي لنمو القطاعين النفطي وغير النفطي، مع دعم هذا الأخير من قبل النفقات الحكومية القياسية. وبلغ نمو الإنفاق الاستهلاكي وانتان القطاع الخاص نسبة ١٠,٤% على أساس سنوي و ٢,٩% على أساس سنوي في ديسمبر ٢٠١٨، بما يدعم سيناريو الانتعاش الاقتصادي. كما تحسن معدل بطالة المواطنين السعوديين، حيث تراجع إلى ١٢,٨% في الربع الثالث من العام ٢٠١٨ مقابل ١٢,٩% في الربع الثاني من العام. وتشير التقارير إلى دراسة الحكومة لاستحداث بدل نقدي لموظفي القطاع الخاص لتشجيع المزيد من السعوديين للانتقال للعمل إلى القطاع الخاص، كما تفكر في مراجعة هيكل رسوم العمالة الوافدة وسط شكاوى الشركات من ارتفاع تكاليف العمل ونقص الموظفين المؤهلين، حيث غادر البلاد حوالي ١,٣ مليون من العمالة الوافدة منذ بداية العام ٢٠١٧.

وكانت هناك أخبار إيجابية حول أنشطة الأعمال، مع ارتفاع مؤشر مديري المشتريات لكل من السعودية (٥٦,٢) والإمارات (٥٦,٣) إلى أعلى مستوياتها في عدة أشهر في يناير. وفي مصر، سجل مؤشر مديري المشتريات تراجعاً بمعدل أكبر ودخل منطقة انكماشية ببلوغه ٤٨,٥، نظراً لتراجع الإنتاج والمؤشرات الفرعية للطلبات الجديدة، في حين تراجعت ضغوط الأسعار.



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