

التقرير الاقتصادي الأسبوعي

العدد 2017/39

جميع الحقوق محفوظة لمصرف سورية المركزي، لا يسمح بإعادة إصدار هذا التقرير، أو تعديله بأي شكل من الأشكال دون إذن خطي مسبق من مصرف سورية المركزي. ويشترط في حال الاقتباس منه الإشارة بشكل مرجعي وصحيح إلى المصدر. وذلك تحت طائلة المساءلة القانونية وفقاً للقوانين النافذة المتعلقة بحماية حقوق المؤلف.

All Rights reserved to CBS, no part of this publication may be reproduced, distributed, or transmitted in any form or by any means including photocopying, recording or other electronic or mechanical methods without the prior written permission of the publisher, except in case of brief quotations with reference to the source. Under legal accountability according to copyright protection laws.

For Correspondence and Enquiries		للمراسلات والاستفسارات:	
	Central Bank of Syria	مصرف سورية المركزي	
Postal Address	El-Tajrida El-Maghrabye Square P.O.BOX:2254, Damascus	العنوان البريدي	ساحة التجريدة المغربية دمشق ص.ب: 2254
Web Site:	www.banquecentrale.gov.sy	الموقع الإلكتروني	
Economic Research & General Statistics Directorate		مديرية الأبحاث الاقتصادية والإحصاءات العامة	
E-mail	research@bcs.gov.sy	البريد الإلكتروني	
Telephone	+963 11 224 20 77	هاتف	
Facsimile	+963 11 224 20 77	فاكس	

التقرير الاقتصادي الأسبوعي

العدد 2017/39

ملخص:

❖ الاقتصاد السوري:

- استقرار في سعر صرف الليرة السورية أمام الدولار الأمريكي، مع ارتفاع في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، وانخفاض في أسعار الذهب المحلية.
- رئاسة مجلس الوزراء؛ ناقش مجلس الوزراء مشروع مرسوم لتخصيص جرحى الحرب وأبناء مفقودي الجيش بمقاعد في الجامعات
- المدينة الصناعية في الشيخ نجار؛ 405 معمل منتج و30 منشأة ستباشر العمل قريباً.

❖ الاقتصادات العربية:

- قطر؛ العقوبات الاقتصادية تضع نمو الاقتصاد في أسوأ حال منذ الأزمة المالية العالمية في الربع الثاني لعام 2017
- البنك المركزي المصري؛ التحول من سعر الفائدة الرئيس إلى إدارة الاحتياطي الإلزامي في سياسته لإدارة الأزمة في عام 2017.

❖ الاقتصادات العالمية:

- منطقة اليورو؛ معدل التضخم في معظم الدول الأوروبية في شهر أيلول لعام 2017، و انخفاض الفائض التجاري في شهر آب لعام 2017.
- أمريكا؛ تسارع نشاط القطاع الخدمي والصناعات التحويلية لأعلى مستوى على نحو ملحوظ، وانخفاض معدل البطالة لأدنى مستوى على مدى 16 عاماً في شهر أيلول لعام 2017.
- بريطانيا؛ تطور واقع سوق العمل إلى مستويات قياسية في شهر آب لعام 2017، وارتفاع معدل التضخم في شهر أيلول من العام ذاته.
- روسيا؛ تباطؤ نمو الإنتاج الصناعي في شهر تموز لعام 2017 بعد نمو حاد خلال أشهر النصف الأول من العام، ونمو طفيف للاحتياطي الأجنبي، ومعدل التضخم في أدنى مستوى منذ عام 1991 في شهر أيلول من العام ذاته.
- فنزويلا؛ أعلى معدل تضخم على مستوى العالم في عام 2017.
- الهند؛ واقع بيئة الأعمال في عام 2017.
- Standard and Poor's؛ تصنيف المغرب والسعودية.
- FAO؛ ارتفاع أسعار الغذاء العالمية في شهر أيلول لعام 2017.

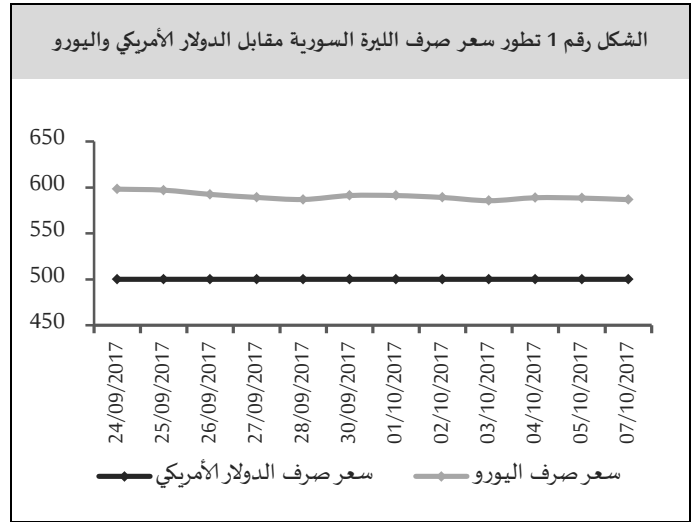
❖ أوراق بحثية:

- صندوق النقد الدولي؛ فهم اتجاهات عمل المصارف المراسلة: إطار رصد/إشراف.
- بنك التسويات الدولية؛ مخاطر السيولة في الأسواق ذات التغيرات التجارية المتعارضة: ما الذي يمكن أن يحققه التسعير البديل/التأرجح؟

مصرف سورية المركزي:

سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الرئيسية:

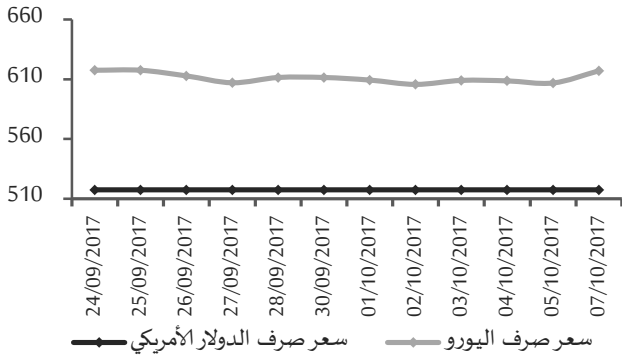
سعر الصرف حسب نشرة أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الليرة السورية الصادرة عن مصرف سورية المركزي حافظ سعر صرف الليرة السورية على استقراره أمام الدولار الأمريكي خلال تداولاته الأسبوعية عند مستوى 500.05 ليرة سورية، بينما بلغ سعر صرف الليرة السورية مقابل اليورو 586.80 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 591.26 ليرة سورية في بداية الأسبوع مسجلاً ارتفاعاً قدره 4.45 ليرة سورية (بمعدل 0.75%)، (الشكل رقم 1).



سعر الصرف حسب نشرة وسطي أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الليرة السورية الخاصة بالمصارف الصادرة عن مصرف سورية المركزي:

واصل سعر صرف الليرة السورية استقراره خلال تداولاته الأسبوعية لدى القطاع المصرفي أمام الدولار الأمريكي لأكثر من عام عند مستوى 517.43 ليرة سورية للدولار الأمريكي، بينما افتتحت الليرة السورية تداولاتها الأسبوعية تجاه اليورو لدى القطاع المصرفي عند مستوى 609.32 ليرة سورية وانتهت عند مستوى 617.08 ليرة سورية مسجلةً انخفاضاً قدره 7.76 ليرة سورية (بمعدل 1.27%) (الشكل رقم 2).

الشكل رقم 2 سعر صرف الليرة السورية في نشرة وسطي المصارف

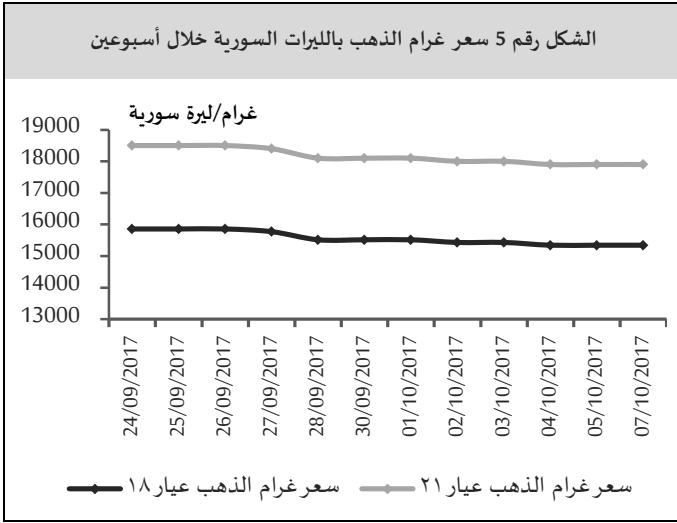


إن استقرار سعر الصرف ضمن هامش تحرك ضيق نسبياً، جاء بعد الجهود التي بذلت من قبل مصرف سورية المركزي ومن أهمها؛ الحد من دور مؤسسات الصرافة، وإعادة تفعيل دور المصارف لضبط عمليات القطع الأجنبي، وذلك من خلال ترميم مراكز القطع التشغيلية الذي أدى إلى توقف استنزاف القطع الأجنبي والحد من التمويل المبالغ للمستوردات، وإصرار السوريين على الاستمرار بالإنتاج رغم جميع الظروف واقتناعهم بأن تأكيد التعامل بالليرة السورية يعني تحسين القدرة الشرائية، كل هذه العوامل ساعدت في تحقيق استقرار سعر صرف الليرة السورية، ويضاف إلى إجراءات مصرف سورية المركزي، الانتصارات التي يحققها الجيش العربي السوري على المجموعات الإرهابية على كامل الأرض السورية التي عززت الثقة بالاقتصاد السوري والليرة السورية.

مراكز القطع لدى المصارف:

يظهر تحليل مراكز القطع الأجنبي للمصارف المرخصة ارتفاعاً في نسبة المراكز المدينة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز المدينة بالعملات الأجنبية إلى مستوى 57.58% من 55.04% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق، وارتفعت نسبة المراكز الدائنة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 40.62% من 40.53% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق (الشكل رقم 3).

سورية في بداية الأسبوع مسجلاً انخفاضاً قدره 200 ليرة سورية (بمعدل 1.10%). (الشكل رقم 5).

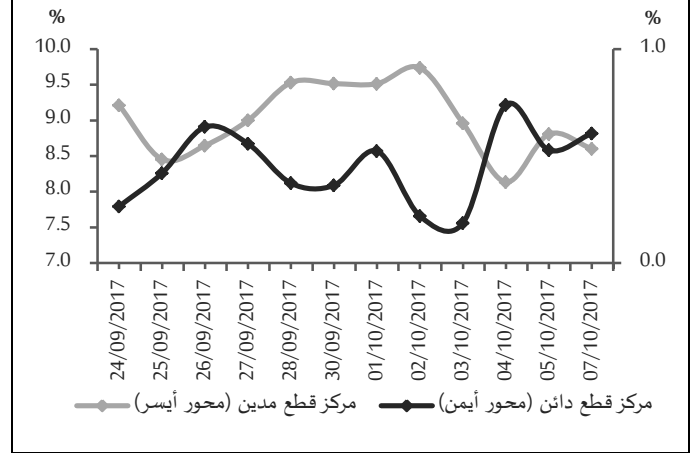


المصدر: الجمعية الحرفية للصباغة وصنع المجوهرات والأحجار الكريمة بدمشق، مصرف سورية المركزي.

سوق دمشق للأوراق المالية:

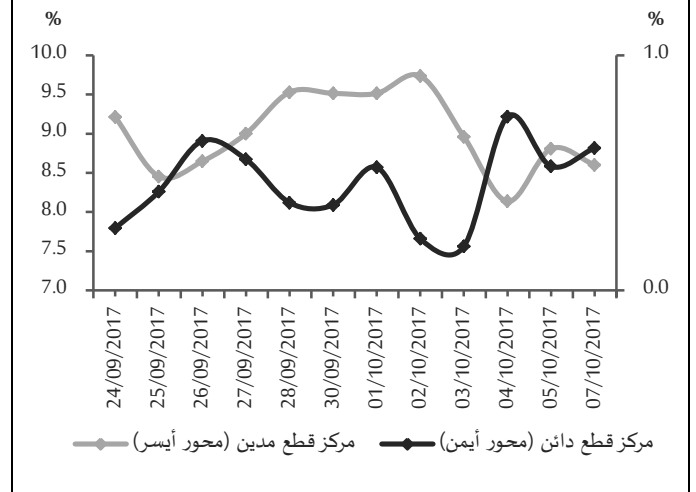
سجل المؤشر العام لسوق دمشق للأوراق المالية (DWX) ارتفاعاً إلى مستوى 3,488.82 نقطة مقارنة بمستوى 3,252.89 نقطة في تداولات الأسبوع السابق بنسبة ارتفاع 7.25%. ويعود هذا الارتفاع في المؤشر العام لسوق دمشق إلى ارتفاع أسهم 11 شركة وهي: بنك سورية والخليج بنسبة 20.31%، وبنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة 18.44%، وبنك الشام بنسبة 10.63%، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة 8.52%، وشركة العقيلة للتأمين التكافلي بنسبة 7.00%، وبنك البركة بنسبة 6.92%، وفرنسبنك سورية بنسبة 6.76%، والشركة الأهلية للنقل بنسبة 5.00%، والمصرف الدولي للتجارة والتمويل بنسبة 3.52%، والشركة الأهلية للزيوت النباتية بنسبة 1.79%، والبنك العربي سورية بنسبة 1.40%. هذا وقد سجلت قيمة التداولات الأسبوعية الإجمالية ارتفاعاً إلى مستوى 360 مليون ليرة سورية مقارنةً بمستوى 207 مليون ليرة سورية في تداولات الأسبوع السابق، وارتفع حجم التداول إلى مستوى 825 ألف سهم مقارنةً بمستوى 511 ألف سهم في تداولات الأسبوع السابق، واقتصرت هذه التداولات على 988 صفقة مقارنةً بـ 560 صفقة بالأسبوع السابق.

الشكل رقم 3 مراكز القطع لدى المصارف بالدولار الأمريكي خلال أسبوعين



أما نسبة المراكز المدينة باليورو إلى إجمالي المراكز المدينة بالعملات الأجنبية فقد انخفضت إلى مستوى 8.96% من 9.06% بالمتوسط مقارنة بالأسبوع السابق، بينما ارتفعت نسبة المراكز الدائنة باليورو إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 0.47% من المستوى 0.44% بالمتوسط مقارنة بالأسبوع السابق. (الشكل رقم 4).

الشكل رقم 4 مراكز القطع لدى المصارف باليورو خلال أسبوعين



أسعار الذهب في السوق المحلية:

بلغ سعر غرام الذهب (عيار 18 قيراط) 15,343 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 15,515 ليرة سورية في بداية الأسبوع، مسجلاً انخفاضاً قدره 172 ليرة سورية (بمعدل 1.11%)، وبلغ سعر غرام الذهب (عيار 21 قيراط) 17,900 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 18,100 ليرة

وجاء ترتيب الشركات من حيث قيمة التداولات الأسبوعية وحجم التداول على النحو الآتي: بنك سورية الدولي الإسلامي متصدراً بنسبة استحواذ 54.00% وحجم تداول 420,086 سهم، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة استحواذ 13.82% وحجم تداول 121,134 سهم، وبنك البركة بنسبة استحواذ 8.25% وحجم تداول 38,405 سهم، وبنك الشام بنسبة استحواذ 6.86% وحجم تداول 53,570 سهم، وشركة العقيلة للتأمين التكافلي بنسبة استحواذ 5.10% وحجم تداول 62,436 سهم، وبنك سورية والخليج بنسبة استحواذ 3.80% وحجم تداول 55,285 سهم، وفرنسبنك سورية بنسبة استحواذ 3.00% وحجم تداول 26,426 سهم، والمصرف الدولي للتجارة والتمويل بنسبة استحواذ 2.85% وحجم تداول 25,577 سهم، والبنك العربي سورية بنسبة استحواذ 0.92% وحجم تداول 8,896 سهم، وبنك الأردن سورية بنسبة استحواذ 0.70% وحجم تداول 7,369 سهم، والشركة الأهلية للزيوت النباتية بنسبة استحواذ 0.52% وحجم تداول 3,936 سهم، حين لم تتجاوز نسب التداول على بقية الشركات 0.2%.

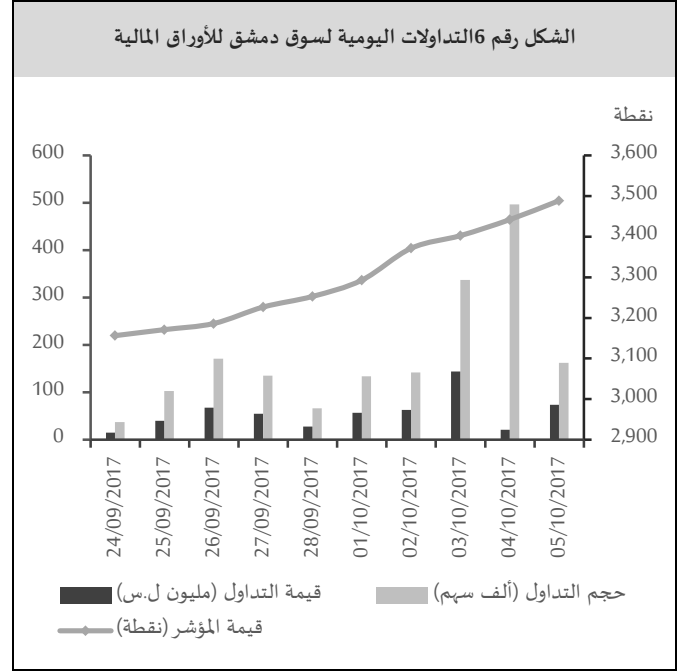
الاقتصاد المحلي:

المستجدات الاقتصادية المحلية:

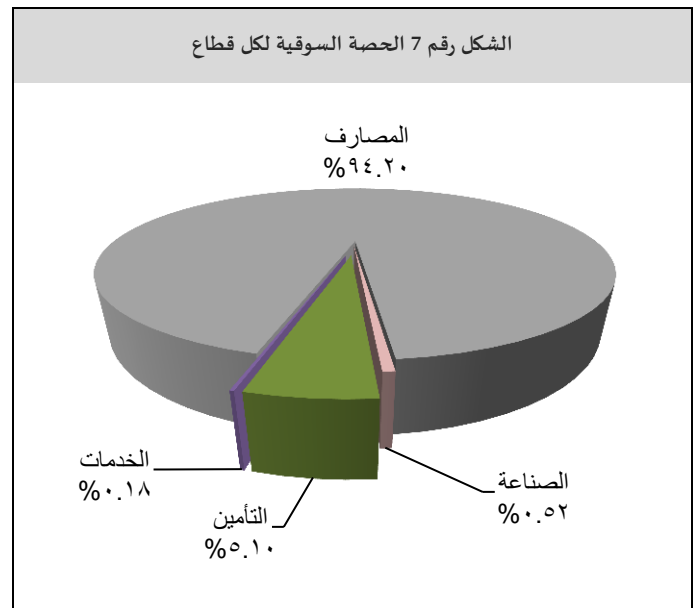
رئاسة مجلس الوزراء؛ ناقش مجلس الوزراء مشروع مرسوم لتخصيص جرحى الحرب وأبناء مفقودي الجيش بمقاعد في الجامعات:

ناقش المجلس قضايا خدمية وإدارية واقتصادية متعلقة بتخصيص مقاعد جامعية لجرحى الحرب وأبناء المفقودين من الجيش وقوى الأمن الداخلي، ومعالجة ملف الإشغالات والاستثمارات على الأملاك البحرية وتطوير عمل الهيئة السورية لشؤون الأسرة والسكان وصناعة التدريب الإداري إضافة إلى قضايا أخرى كانت محاور جلسة مجلس الوزراء.

وناقش مجلس الوزراء مشروع مرسوم يقضي بتعديل المادتين 116 و176 من اللائحة التنفيذية لقانون تنظيم الجامعات بحيث يتم تخصيص جرحى الحرب والعمليات الحربية وجرحى قوى الأمن الداخلي وأبناء مفقودي الجيش والقوات المسلحة



المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي. سيطر قطاع المصارف على الحصة الأكبر من تداولات السوق، وارتفعت من مستوى 90.94% في تداولات الأسبوع السابق إلى مستوى 94.20% في الأسبوع الحالي، وارتفعت حصة التأمين إلى 5.10%، مقارنةً بـ 4.07% في الأسبوع السابق، وارتفعت حصة قطاع الخدمات من مستوى 0.17% في تداولات الأسبوع السابق إلى مستوى 0.18% في الأسبوع الحالي، بينما انخفضت حصة قطاع الصناعة من 4.82% في تداولات الأسبوع السابق إلى 0.52% في الأسبوع الحالي، ولم يجر أي تداول على القطاع الزراعي.



تخصيص 215 مقسم للصناعيين وتسليم 192 مقسماً لهم ومنح 7 رخص بناء والمباشرة بإنشاء 50 معملاً جديداً.

الاقتصادات العربية:

قطر: العقوبات الاقتصادية¹ تضع نمو الاقتصاد في أسوأ حال منذ الأزمة المالية العالمية في الربع الثاني لعام 2017: في ظل العقوبات التي فرضتها بعض الدول العربية على قطر؛ قامت هذه الدول بسحب ودائعها من المصارف القطرية مما فاقم حدة هبوط أسعار العقارات مع تراجع ملحوظ للأسواق المالية، وقد سجل الاقتصاد القطري نمواً هو الأقل منذ الأزمة المالية العالمية في الربع الثاني من عام 2017 بمعدل 0.6% مقابل نمو معدله 2.4% في الربع الأول من العام ذاته، وقد تدخلت الحكومة القطرية لدعم النمو من خلال التوجه إلى دعم القطاع الخاص؛ حيث قررت خفض الإيجار الذي تدفعه الشركات إلى النصف في عام 2018 و2019، كما سيؤجل بنك قطر للتنمية أقساط القروض الصناعية لمدة تصل إلى ستة أشهر لتسهيل مشروعات القطاع الصناعي، ولكن شهد رصيد الاحتياطي الأجنبي الذي يعد الداعم الأول للريال القطري تعافٍ واضح في شهر آب مقارنةً بشهري حزيران وتموز؛ فقد نما الاحتياطي الأجنبي من 36.1 مليار دولار أمريكي إلى 39 مليار دولار أمريكي بين شهري تموز وآب على التوالي،²

البنك المركزي المصري؛ التحول من سعر الفائدة الرئيسي إلى إدارة الاحتياطي الإلزامي في سياسته لإدارة الأزمة في عام 2017:

قام البنك المركزي المصري برفع سعر الفائدة الرئيسي ثلاث مرات خلال عام 2017 لتسجل 18.75% في شهر أيلول مقتريةً من أعلى مستوى تاريخي، وبالتالي تحول المركزي المصري إلى زيادة نسبة الاحتياطي الإلزامي من 10% إلى 14% وهي النسبة التي كانت في الفترة 2001-2011، ويأتي ذلك تحسباً لصدمة

وقوى الأمن الداخلي بمقاعد في الجامعات أسوة بذوي الشهداء ووافق على رفعه إلى الجهات المعنية لاستكمال إجراءات صدوره.

ووافق المجلس على تأسيس شركة مشتركة تدير أعمال مركز البيانات المنفذ من قبل الجمعية العلمية السورية للمعلوماتية وذلك بالاتفاق بين الشركة السورية للاتصالات والمصرف التجاري السوري والهيئة الوطنية لخدمات الشبكة والجمعية العلمية السورية للمعلوماتية.

وتابع المجلس للمرة الثانية مناقشة مشروع قانون "صناعة التدريب الإداري ونظام الاعتماد الشامل" الذي أعدته وزارة التنمية الإدارية واستدراك ملاحظات الوزراء بعد عرضه على لجنتي التنمية البشرية والاقتصادية في مجلس الوزراء ووافق على رفعه إلى الجهات المعنية لاستكمال أسباب صدوره.

واطع المجلس على أعمال اللجنة الحكومية المشكلة لمعالجة كل الإشغالات الواقعة على الأملاك العامة البحرية ومراجعة واقع العقارات المستثمرة أو المؤجرة للقطاع الخاص لضمان تحقيق العائدات الحقيقية للاستثمارات الواقعة على الأملاك البحرية لدى الوحدات الإدارية والمديرية العامة للموانئ وضبط واقع تلك الاستثمارات وقرر المجلس الاستمرار بعمل اللجنة وضم وزير السياحة إليها كون معظم هذه الإشغالات ذات صفة سياحية.

كما أقر المجلس رؤية لمعالجة ملف مخالفات البناء في المحافظات وفق خصوصية كل محافظة وتبعاً للظروف التي فرضتها الأزمة في مختلف المجالات.

المدينة الصناعية في الشيخ نجار؛ 405 معمل منتج و30 منشأة ستبشر العمل قريباً:

وقدم المدير العام للمدينة الصناعية عرضاً بين فيه أن عدد المعامل المنتجة في المدينة الصناعية بلغ 405 معملاً، منها 90 معملاً عادت للعمل والإنتاج خلال العام الحالي إضافةً إلى 30 منشأة صناعية تستعد للدخول حيز العمل والإنتاج خلال الفترة القريبة القادمة، لافتاً إلى أنه تم خلال العام الحالي

¹ قطعت السعودية ودولة الإمارات والبحرين ومصر العلاقات الدبلوماسية والاتصالات في مجال النقل مع دولة قطر في 5 حزيران لعام 2017.
² بلغت 45.8 مليار دولار أمريكي في شهر أيار قبل العقوبات التي فرضت في أوائل شهر حزيران.

انخفاض معدل البطالة لأدنى مستوى على مدى 16 عاماً في شهر أيلول لعام 2017: على نحو غير متوقع وعقب آثار إعصار هارفي على الاقتصاد الأمريكي؛ انخفض معدل البطالة لأدنى مستوى منذ عام 2001 في شهر أيلول لعام 2017 مسجلاً 4.2% مقارنةً بمعدل 4.4% في شهر آب من العام ذاته، وقد ارتفعت نسبة المساهمة بالعمل بواقع 0.2 نقطة مئوية لتسجل 63.1% في شهر أيلول لعام 2017 وهو المعدل الأعلى منذ عام 2014.

تسارع نشاط القطاع الخدمي والصناعات التحويلية لأعلى مستوى على نحو ملحوظ في شهر أيلول لعام 2017: سجل مؤشر مدراء المشتريات في قطاع الخدمات الأمريكي أعلى مستوى له منذ عام 2005 عند 59.3 نقطة في شهر أيلول لعام 2017 مقارنةً بـ 55.3 نقطة في شهر آب من العام ذاته، ولم يختلف حال قطاع الصناعات التحويلية التي سجلت أعلى قراءة منذ عام 2004؛ بارتفاع من 58.8 نقطة في شهر آب لعام 2017 إلى 60.8 نقطة في شهر أيلول من العام ذاته.

الاقتصاد البريطاني:

تطور واقع سوق العمل إلى مستويات قياسية في شهر آب لعام 2017: استقر معدل البطالة في المملكة المتحدة عند 4.3% في شهر آب مقارنةً بشهر تموز لعام 2017، وهو المعدل الأدنى منذ عام 1975، أما فرص العمل المتاحة؛ فقد ارتفعت إلى مستوى قياسي في شهر آب عند 783 ألف فرصة مقارنةً بـ 774 فرصة في شهر تموز، كما ارتفع مستوى الأجور من 505 جنيه إسترليني في شهر تموز إلى 507 جنيه إسترليني في شهر آب وهي القراءة الأعلى منذ عام 2000، وقد ثبتت سعر الفائدة الأساس عند 0.25% في اجتماع لجنة السياسة النقدية في شهر أيلول لعام 2017 نتيجة تعافي مستوى الأجور.

ارتفاع معدل التضخم في شهر أيلول لعام 2017: ارتفع معدل التضخم من 2.9% إلى 3% بين شهري آب وأيلول لعام 2017، وهي القراءة الأعلى منذ عام 2012، بينما استقر

تضخمية؛ حيث سجل التضخم مستوى قياسي عند 33% في شهر تموز لعام 2017 بعدما رفعت مصر أسعار الوقود بنحو 50% وأسعار الكهرباء بنحو 42% بهدف تقليص عجز الموازنة.

اقتصاد منطقة اليورو:

انخفاض الفائض التجاري في شهر آب لعام 2017: سجل الفائض التجاري 16.1 مليار يورو في شهر آب لعام 2017 مقارنةً بـ 17.5 مليار يورو في الفترة ذاتها من عام 2016، فقد ارتفعت الصادرات بمعدل 6.8% على نحو سنوي لتثبت 171.5 مليار يورو، بينما نمت الواردات بمعدل 8.6% لتسجل 155.4 مليار يورو، ومن الفترة منذ مطلع عام 2017 حتى نهاية شهر آب سجل الفائض التجاري 145.3 مليار يورو مقارنةً بـ 172.2 في الفترة ذاتها من عام 2016.

معدل التضخم في معظم الدول الأوروبية في شهر أيلول لعام 2017:

نما معدل التضخم السنوي في فرنسا من 0.9% في شهر آب لعام 2017 إلى 1% في شهر أيلول من العام ذاته، وهو المعدل الأعلى منذ شهر نيسان من عام 2017، بينما انخفض في إيطاليا من 1.2% في شهر آب إلى 1.1% في شهر أيلول، حيث نجح البنك المركزي الإيطالي بدفع عجلة النمو بسياسته التيسيرية منذ شهر تشرين الأول لعام 2016 حيث كان معدل التضخم سالباً عند -0.2%، وفي ظل ثبات أسعار الخدمات وانخفاض واضح لأسعار المواد الغذائية؛ سجل معدل التضخم في هنغاريا أعلى معدل منذ مطلع عام 2017 في شهر أيلول عند 2.5%، أما في ألمانيا؛ فقد ثبت معدل التضخم عند 1.8%، وفي الدنمارك؛ كان معدل التضخم عند أعلى قيمة منذ عام 2012؛ فقد ارتفع من 1.5% إلى 1.6% بين شهري آب وأيلول لعام 2017، وعاد معدل التضخم في النرويج للارتفاع بعد انخفاضه طيلة أشهر النصف الثاني من عام 2017؛ مسجلاً 1.6% في شهر أيلول مقارنةً بـ 1.3% في شهر آب.

الاقتصاد الأمريكي:

إلى قراءة 3.5% ومن ثم انخفض إلى 1.1% في شهر تموز، وقد نما الإنتاج الصناعي في الفترة من مطلع عام 2017 حتى شهر تموز بمعدل 1.9% مقارنةً بالفترة ذاتها من عام 2016 حيث نما بواقع 0.5%.

الاقتصاد الآسيوي:

فنزويلا: أعلى معدل تضخم على مستوى العالم في عام 2017¹
سجل معدل التضخم في فنزويلا 536.2% في الأرباع الثالث الأولى من عام 2017 مقارنةً بـ 274% في الفترة المقابلة لعام 2016، نتيجة الانخفاض السريع لقيمة العملة المحلية في السوق الموازية، وقد سجلت أعلى معدل تضخم تاريخي عند 800% في مطلع العام ذاته.

الهند: واقع بيئة الأعمال في عام 2017:
سجل قطاع الأعمال نمواً ملحوظاً في الهند في عام 2017؛ حيث سجل مؤشر ثقة الأعمال نمواً من 56.6 نقطة في نهاية عام 2016 إلى 64.1 نقطة في الربع الأول لعام 2017، كما استقر مؤشر مدراء المشتريات للقطاع الصناعي عند 51.2 نقطة في شهر أيلول مقارنةً بشهر آب، ونمت العمالة في هذا القطاع لأعلى مستوى منذ عام 2012، ونما الناتج الصناعي بمعدل 4.3% على نحو سنوي في شهر آب لعام 2017، وهو المعدل الأعلى منذ عام 2011، وقد بدأت الهند بتطبيق GST الضرائب على السلع والخدمات منذ منتصف عام 2017 مما دفع بمؤشر القطاع الخدمي بالنمو من 47.5 إلى 50.7 نقطة بين شهري آب وأيلول لعام 2017، وقد نمت العمالة في هذا القطاع لأعلى مستوى منذ عام 2011.

المنظمات والهيئات الدولية:

Standard and Poor's: تصنيف المغرب والسعودية:
تؤكد وكالة التصنيف الائتماني S&P تصنيف المغرب عند BBB-/A-3 مع نظرة مستقبلية مستقرة، مبينةً أنها تتوقع أن

معدل التضخم الأساس الذي يستبعد أسعار الطاقة والمواد الغذائية عند 2.7% وهو المعدل الأعلى على مدى خمس سنوات.

الاقتصاد الروسي:

نمو طفيف للاحتياطي الأجنبي في شهر أيلول لعام 2017: معاكسةً لكافة التوقعات بعد العقوبات الغربية على روسيا؛ استمر الاحتياطي الأجنبي بالارتفاع في روسيا مسجلاً 424.7 مليار دولار أمريكي في شهر أيلول لعام 2017 مقارنةً بـ 423.9 مليار دولار أمريكي في شهر آب من العام ذاته، وهو مؤشر يعكس القوة المالية والنقدية لروسيا وقدرتها على ضبط سوق الصرف وتلبية احتياجات المستثمرين الأجانب والوفاء بالالتزامات الخارجية، مع الإشارة أيضاً إلى زيادة احتياطيات الذهب للشهر السابع على التوالي لتصل إلى 1352 طناً.

معدل التضخم في أدنى مستوى منذ عام 1991 في شهر أيلول لعام 2017:
سجل معدل التضخم في روسيا انخفاضاً جديداً من 3.3% في شهر آب لعام 2017 إلى 3% في شهر أيلول من العام نفسه، وذلك دون توقعات السوق التي أجمعت على 3.1%، وهو المستوى الأدنى منذ عام 1991، حيث انخفضت أسعار كافة مواد السلة، وقد انخفض معدل التضخم الأساس بعد استبعاد أسعار المواد المتذبذبة من 3% إلى 2.8% بين الشهرين المذكورين، ورغم الوصول إلى معدلات تضخم منخفضة؛ تتوقع الحكومة الروسية تباطؤ النمو بنسبة أقل من 2% سنوياً بدءاً من عام 2017 وحتى نهاية عام 2023، وحسب الخبراء الروس؛ فإن البلاد ستنتظرها سبع سنوات من الركود مع الحفاظ على المستوى المنشود من التضخم دون 4%.

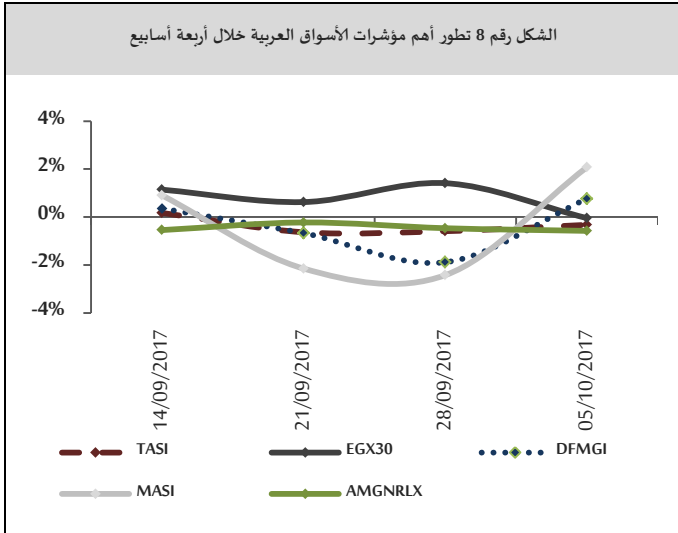
تباطؤ نمو الإنتاج الصناعي في شهر تموز لعام 2017 بعد نمو حاد خلال أشهر النصف الأول من العام:
تسارع نمو الإنتاج الصناعي الروسي على نحو سنوي من 0.8% في شهر آذار لعام 2017 إلى 5.6% في شهر أيار من العام ذاته، ولكن بعد شهر أيار بدأ بالتراجع، حيث أشار مؤشر شهر حزيران

¹ سعر الدولار الأمريكي 27 ألف بوليفار فنزويلي.

السعودي TASI بنسبة بلغت 0.33% مسجلاً 7,259.22 نقطة بضغط من قطاعات وسائل الإعلام والإعلانات، والاستثمارات المتعددة، والفنادق والسياحة، وانخفض المؤشر الرئيس للبورصة المصرية EGX30 بنسبة بلغت 0.05% مسجلاً 13,881.97 نقطة بضغط من قطاعات المشروبات والأغذية، والرعاية الصحية والأدوية، والخدمات المالية باستثناء المصارف، والعقارات والمصارف، بينما ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة المغربية MASI بنسبة بلغت 2.08% مسجلاً 12,392.80 نقطة بدعم من قطاعات الأجهزة الكهربائية والالكترونية، والمؤسسات العامة، والبرمجيات وخدمات الكمبيوتر، وارتفع مؤشر سوق دبي المالي DFMGI بنسبة بلغت 0.76% مسجلاً 3,591.10 نقطة بدعم من قطاعات العقارات والتشييد، والسلع الأساسية، والاتصالات.

تستمر السلطات في السعي لضبط أوضاع الموازنة العامة وإجراء إصلاحات تعزز النمو في المغرب، كما تتوقع أن يواصل المغرب تحسين التنوع الاقتصادي من خلال تطوير قطاعات السيارات والطيران والإلكترونيات والطاقة المتجددة، ومن جهة أخرى؛ تؤكد تصنيف السعودية عند a-/a-2 مع نظرة مستقرة، حيث تتوقع أن يظل وضع الموازنة العامة والخارجية قوياً خلال الفترة 2017-2020، وتتوقع أن يكون النمو الاقتصادي الحقيقي للسعودية مستقراً إلى حد كبير في عام 2017، كما أنه من المرجح أن تحافظ السعودية على وضع مالي وخارجي جيد على الرغم من العجز الحكومي الضخم، ويضاف أن أثر مقاطعة الدول العربية للدوحة قد لا يقتصر على حدود قطر ومن المرجح أن يضر بالميزان التجاري السعودي.

الشكل رقم 8 تطور أهم مؤشرات الأسواق العربية خلال أربعة أسابيع



FAO: ارتفاع أسعار الغذاء العالمية في شهر أيلول لعام 2017

بينت منظمة الأغذية والزراعة للأمم المتحدة أن أسعار الغذاء العالمي سجلت ارتفاعاً طفيفاً في شهر أيلول لعام 2017 على أساس شهري بفعل زيادة التقييمات في قطاعي الزيوت النباتية والألبان، وسجل مؤشر فاو لأسعار الغذاء متوسطاً بلغ 178.4 نقطة في شهر أيلول بارتفاع 0.8% مقارنة بشهر آب، وزادت أسعار الغذاء في الأسواق العالمية 4.3% مقارنة بشهر أيلول السابق، ورفعت فاو توقعاتها لإنتاج الحبوب العالمي في موسم 2017-2018 إلى 2.612 مليار طن، بما يزيد قليلاً عن مستوى الحصاد القياسي المسجل في عام 2016، كما رفعت الوكالة توقعاتها للإنتاج العالمي من القمح إلى 750.1 مليون طن.

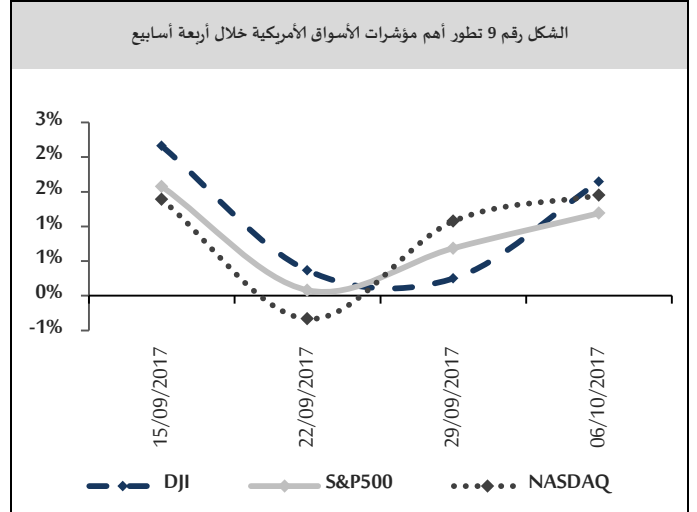
أسواق المال العربية والدولية:

البورصة العربية:

تباين أداء أسواق المال العربية خلال تداولاتها الأسبوعية، حيث انخفض المؤشر العام الأردني AMGNRLX بنسبة بلغت 0.58% مسجلاً 2,109.24 نقطة بضغط من قطاعات الصناعة، والمال، والخدمات، وانخفض المؤشر العام

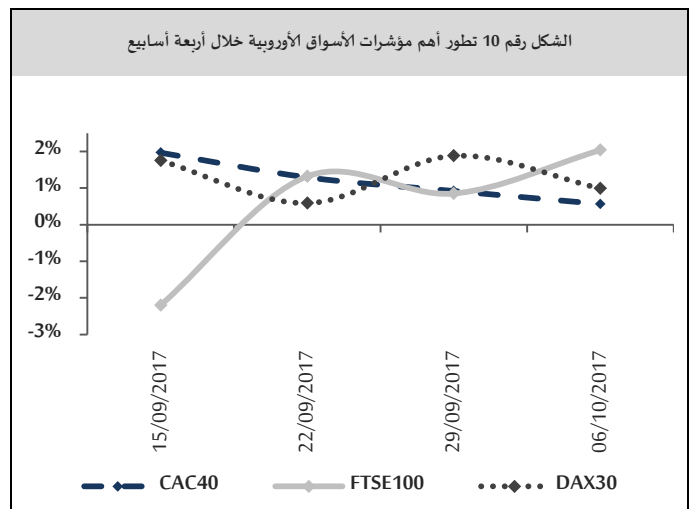
الأسهم الأمريكية: أنهت الأسواق المالية الأمريكية تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، مسجلة مكاسب في قطاعات التكنولوجيا، والمالية، والخدمات الاستهلاكية، حيث أغلق مؤشر DJI على ارتفاع بنسبة بلغت 1.65% مسجلاً 22,773.67 نقطة، وارتفع مؤشر NASDAQ بنسبة بلغت 1.45% مسجلاً 6,590.18 نقطة، كما أغلق مؤشر S&P500 على ارتفاع بنسبة بلغت 1.19% مسجلاً 2,549.33 نقطة.

للبورصة الهندية NSEI50 بنسبة بلغت 1.95% مسجلاً 9,979.70 نقطة بدعم من قطاعات النفط والغاز، والمعادن، والتعديتات، وارتفع مؤشر NIKIE225 الياباني بنسبة بلغت 1.64% مسجلاً 20,690.71 نقطة بدعم من قطاعات الغذاء، وصيد الأسماك، والكيماويات، والنفط، والبلاستيك، كما ارتفع مؤشر S&P/ASX200 الأسترالي بنسبة بلغت 0.51% مسجلاً 5,710.68 نقطة بدعم من قطاعات الذهب، والخدمات الصحية، والمؤسسات العامة، في حين حافظ مؤشر SSEC الصيني على قيمته عند مستوى 3,348.94 نقطة نتيجة توقف التداول. بسبب العطلة الصينية¹.



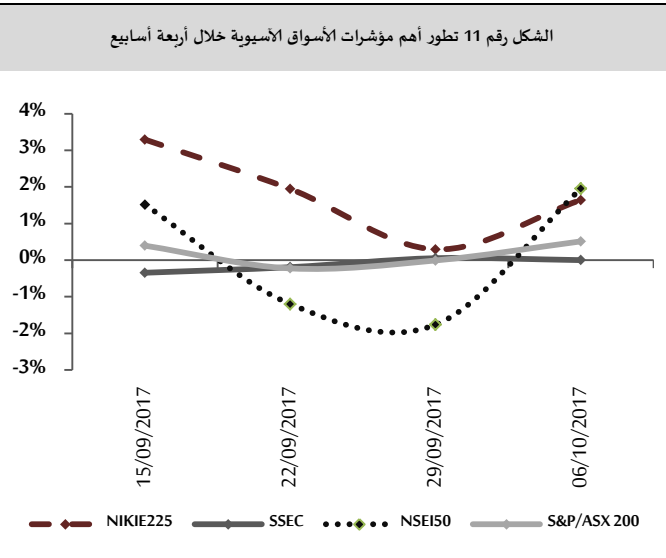
الأسهم الأوروبية:

أنهت جميع الأسواق المالية الأوروبية تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، حيث ارتفع مؤشر FTSE100 البريطاني بنسبة بلغت 2.04% مسجلاً 7,522.87 نقطة بدعم من قطاعات التكنولوجيا، والمصارف، والمعادن، والطاقة، والخدمات، وارتفع مؤشر DAX30 الألماني بنسبة 0.99% مسجلاً 12,955.94 نقطة بدعم من قطاعات الأدوية والرعاية الصحية، والموارد الأساسية، والغذاء والمشروبات، كما ارتفع مؤشر CAC40 الفرنسي بنسبة بلغت 0.56% مسجلاً 5,359.90 نقطة بدعم من قطاعات المؤسسات العامة، والمالية، والنفط والغاز الطبيعي.



الأسهم الآسيوية:

أنهت الأسواق المالية الآسيوية تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع باستثناء البورصة الصينية، حيث ارتفع المؤشر الرئيس

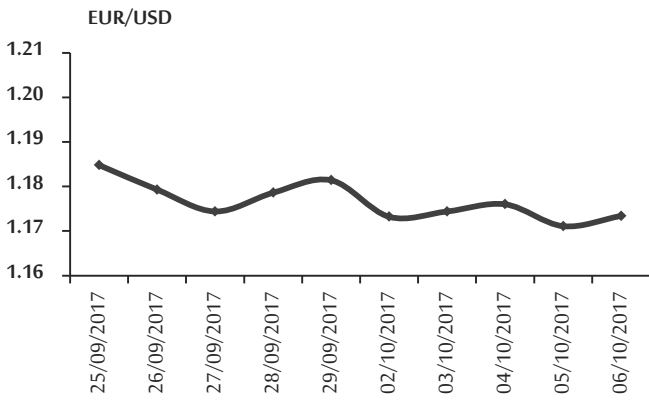


الأسهم الروسية:

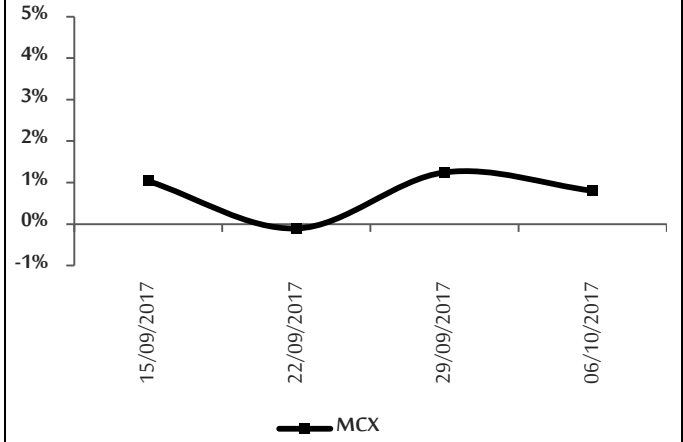
أغلقت بورصة موسكو تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، حيث ارتفع مؤشر MCX بنسبة بلغت 0.80% مسجلاً 2,093.86 نقطة بدعم من قطاعات التصنيع، وإنتاج الكهرباء، والنفط، والغاز.

¹ في الصين تحدد الدولة لمجمل الموظفين إجازة سنوية في وقت معين، ومنذ عام 1999 يحصل الصينيون على إجازة مدفوعة الأجر مدتها ثمانية أيام مرتين فقط في العام إحداهما تبدأ في الأول من تشرين الأول من كل عام بمناسبة العيد القومي، وذلك بهدف تنشيط السياحة والاستهلاك.

الشكل رقم 13 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال أسبوعين



الشكل رقم 12 تطور مؤشر السوق الروسية خلال أربعة أسابيع



الجنيه الاسترليني:

تابع الجنيه انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1.3277 دولار أمريكي للجنيه بعد أن أغلق في الأسبوع السابق عند مستوى 1.3397 دولار أمريكي للجنيه بعد أن أظهرت البيانات تباطؤ النمو في قطاع التصنيع²، واستمر الجنيه بالانخفاض خلال تداولات منتصف الأسبوع لينتهي الأسبوع على انخفاض مسجلاً 1.3066 دولار أمريكي للجنيه وذلك في ظل بيانات بريطانية ضعيفة³، إضافةً إلى استمرار المخاوف المرتبطة بتبعات خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي وسط تصريحات لوزير التجارة البريطاني قال فيها أن الجنيه سيتعرض لضغوط بيع إضافية إذا لم يتم التوصل إلى اتفاق تجاري مع الاتحاد الأوروبي بحلول شهر أذار المقبل، ومما زاد الضغط على الجنيه أيضاً حالة القلق السياسي الناتجة عن محاولة أحد قادة الحزب المحافظ السابقين التأثير على رئيس الوزراء (السيدة تيريزا ماي).

أسعار العملات:

اليورو:

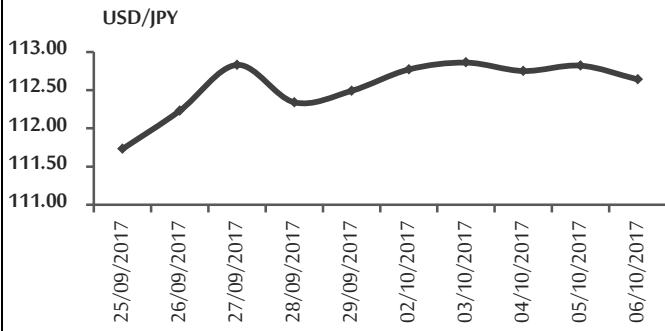
افتتح اليورو تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1.1732 دولار أمريكي لليورو بعد أن أغلق الأسبوع السابق على ارتفاع (عند مستوى 1.1814 دولار أمريكي لليورو) نتيجة تعرض اليورو لضغوط البيع وسط حالة عدم اليقين السياسي في أعقاب استفتاء الاستقلال في كتالونيا الإسبانية، بينما ارتفع اليورو في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً أعلى قيمة له عند 1.1760 دولار أمريكي لليورو في ظل تراجع الدولار الأمريكي نتيجة غياب البيانات الأمريكية الداعمة، إضافةً إلى وجود توقعات بأن الرئيس الأمريكي قد يختار مرشحاً لرئاسة الاحتياطي الفيدرالي أقل تشدداً في السياسة النقدية عما كان يعتقد في السابق، وأنهى اليورو تداولاته الأسبوعية على ارتفاع بالنسبة لمستواه في بداية الأسبوع مسجلاً 1.1734 دولار أمريكي لليورو بعد أن أظهرت البيانات ارتفاع معدل الاستثمار في الأعمال التجارية¹.

² ذكرت مجموعة أبحاث السوق "Market" أن مؤشر مديري المشتريات التصنيعي في المملكة المتحدة قد انخفض إلى مستوى قياسي موسميًا. بلغ 55.9 في شهر أيلول من العام 2017، وذلك مقارنةً بقراءة قدرها 56.9 في شهر آب من العام ذاته، وكان المحللون يتوقعون أن ينخفض المؤشر إلى 56.4 فقط.

³ ذكرت مجموعة أبحاث السوق أن مؤشر مدراء مشتريات البناء في المملكة المتحدة انخفض إلى مستوى موسمي مسجلاً 48.1 في شهر أيلول من العام 2017، وذلك مقارنةً بقراءة قدرها 51.1 في شهر آب من العام ذاته، وكان المحللون يتوقعون تراجع المؤشر إلى 51 فقط.

¹ ذكر المكتب الإحصائي للجماعات الأوروبية أن معدل الاستثمار في الأعمال التجارية ارتفع إلى 23.2% في منطقة اليورو في الربع الثاني من العام 2017 مقارنةً بنسبة 22.9% في الربع السابق.

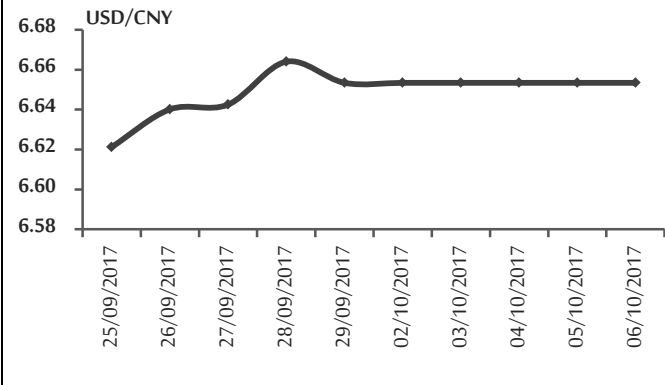
الشكل رقم 15 تطور سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار خلال أسبوعين



اليوان:

افتتح اليوان تداولاته الأسبوعية مسجلاً 6.6534 يوان للدولار الأمريكي (وهو نفس المستوى الذي أغلق عنده في الأسبوع الماضي)، واستقر اليوان عند المستوى ذاته حتى نهاية الأسبوع، حيث لم تجر أي عمليات تداول على اليوان، إضافة إلى غياب البيانات الصينية الداعمة في ظل العطلة الصينية.

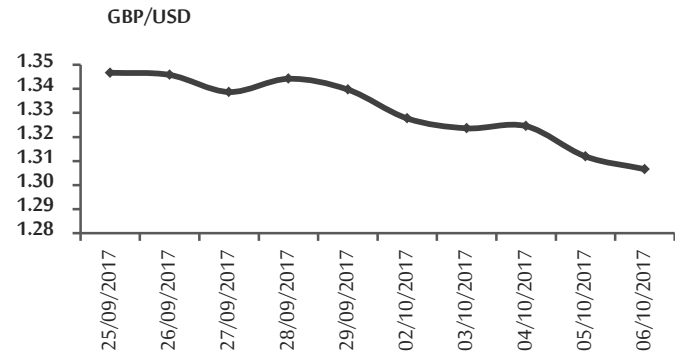
الشكل رقم 16 تطور سعر صرف اليوان مقابل الدولار خلال أسبوعين



الذهب:

تابع الذهب انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1,275.80 دولار أمريكي للأونصة بعد أن أغلق في الأسبوع السابق عند مستوى 1,284.80 دولار أمريكي للأونصة وسط ارتفاع الدولار الأمريكي، بينما ارتفع الذهب ارتفاعاً طفيفاً في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً عند 1,276.80 دولار أمريكي للأونصة مدعوماً بتراجع الدولار الأمريكي، وأنهى الذهب تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1,274.90 دولار

الشكل رقم 14 تطور سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار خلال أسبوعين



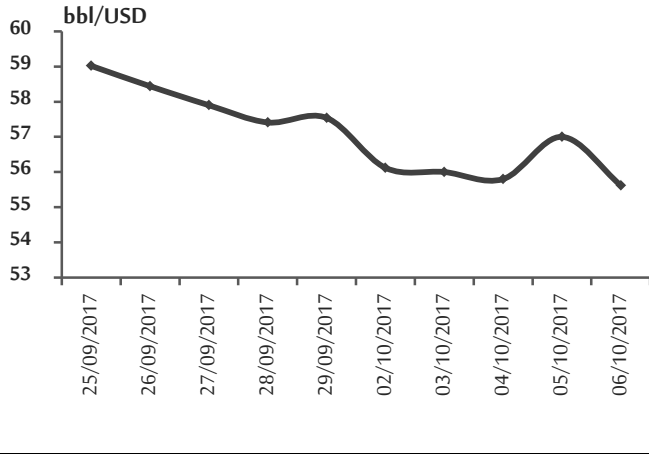
الين:

تابع الين انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 112.77 ين للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق عند مستوى 112.49 ين للدولار الأمريكي وسط ارتفاع الدولار الأمريكي بعد صدور بيانات أمريكية جيدة¹، إضافة إلى تزايد تفاؤل المستثمرين بشأن احتمال رفع أسعار الفائدة الأمريكية، والتخفيضات الضريبية التي يتوقع أن تعزز الاقتصاد الأمريكي، وشهد الين تقلباً خلال تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً أعلى قيمة له عند مستوى 112.75 ين للدولار الأمريكي، بعد أن أظهرت البيانات ارتفاع مؤشر تانكان التصنيعي² مسجلاً قراءة قدرها 22 نقطة خلال الربع الثالث من العام 2017، وذلك على نحو أفضل من التوقعات، كما سجل مؤشر أسعار المستهلكين الصادر عن بنك اليابان ارتفاعاً بنسبة 0.6 خلال شهر أيلول من العام 2017 مقارنةً بالقراءة السابقة عند 0.4%، وأنهى الين تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 112.64 ين للدولار الأمريكي فبعد أن أظهرت البيانات تحسن ثقة المستهلك الياباني مسجلاً قراءة قدرها 23.9 نقطة في شهر أيلول من العام 2017 على نحو أفضل من التوقعات.

¹ أظهرت البيانات ارتفاع عائدات سندات الخزينة الأمريكية لمدة عامين إلى أعلى مستوى لها في تسع سنوات بنسبة 1.50%، في حين ارتفعت عائدات السندات الأمريكية لمدة عشر سنوات لتصل إلى 2.36%.

² مؤشر تانكان التصنيعي؛ هو مؤشر ثقة رائد يصدر بصورة ربعية، وهو عبارة عن استطلاع رأي يجري على 1200 مصنع ياباني عن الحالة الراهنة للاقتصاد.

الشكل رقم 18 تطور سعر النفط خلال أسبوعين



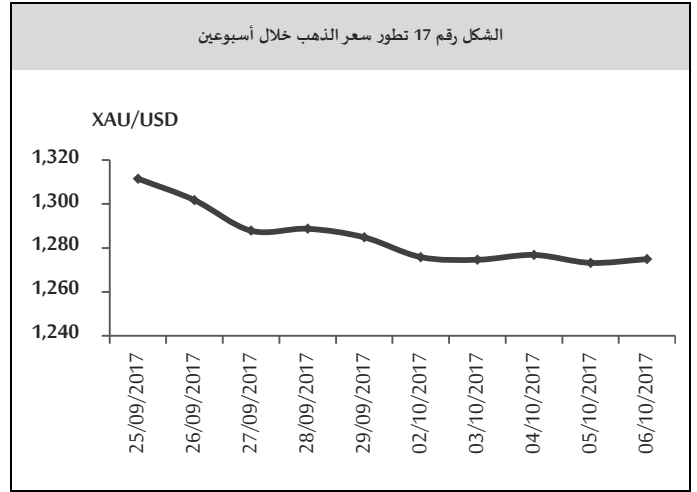
أوراق عمل بحثية:

صندوق النقد الدولي: فهم اتجاهات عمل المصارف المراسلة: إطار رصد/إشراف³

شكل تراجع العلاقات مع المصارف المراسلة (correspondent banking relationships- CBRS- مصدر قلق للمجتمع الدولي، وذلك نظراً لما يترتب على هذا التراجع من آثار سلبية محتملة على التجارة الدولية، والنمو، والنفاذ المالي، واستقرار النظام المالي وسلامته، وبناء على المبادرات القائمة والمساعدة التقنية المقدمة من صندوق النقد الدولي، ناقشت هذه الورقة إطاراً يمكن أن تستخدمه المصارف المركزية والسلطات الإشرافية على نحو فعال من أجل رصد التطورات التي تجرى في مجال اختصاصها، وقدمت هذه الورقة إطاراً للرصد/الإشراف، شمل نماذج الإبلاغ الضرورية كأداة تحليلية لجمع البيانات وتحليل التقارير، وقدمت الورقة نهجاً عملياً وجاهزاً لتنفيذ السلطات الإشرافية لرصد تطور العلاقات مع المصارف المراسلة، ويتألف هذا النهج من نطاق أدنى، وإطار نطاق موسع يستخدم بيانات سوفيت للمدفوعات الفردية، يمكن أن يتناسب بسهولة مع الاحتياجات المحددة للمشرف. ويسمح إطار الحد الأدنى للنطاق بإجراء تقييم كامل لقدرة النظام المصرفي المحلي على الوصول إلى نظام المدفوعات الدولي، وهو يستند إلى بيانات

أمريكي للأونصة، في ظل ارتفاع الدولار الأمريكي بعد صدور بيانات إعانات البطالة¹، وطلبات المصانع الأمريكية²

الشكل رقم 17 تطور سعر الذهب خلال أسبوعين



النفط:

تابع النفط انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 56.12 دولار أمريكي للبرميل بعد إغلاقه في الأسبوع عند مستوى 57.54 دولار أمريكي للبرميل)، وذلك نتيجة زيادة إنتاج أوبك خلال شهر أيلول من العام 2017، وارتفاع عدد منصات الحفر الأمريكية، إضافةً إلى قلق الدول المنتجة من انتعاش إنتاج النفط الصخري الأمريكي، بينما ارتفع النفط خلال تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 57.00 دولار أمريكي للبرميل في ظل وجود علامات على استعداد السعودية وروسيا لتمديد اتفاق التخفيضات الإنتاجية حتى نهاية العام 2017، ليعود وينخفض في آخر جلسة تداول له مسجلاً 55.62 دولار أمريكي للبرميل وسط مخاوف من تخمة المعروض نتيجة ارتفاع صادرات الولايات المتحدة الأمريكية من النفط الخام إلى مستوى قياسي يحفزها خصم كبير لخام غرب تكساس الوسيط إلى أسعار خام برنت، وهو ما يجعل الخام الأمريكي أكثر قدرة على المنافسة.

¹ ذكرت وزارة العمل الأمريكية أن عدد الأفراد الذين تقدموا بطلبات إعانات البطالة الأولية في الأسبوع المنتهي بـ 2017/9/29 انخفض بمقدار 12 ألف شخص، ليصل إلى المعدل الموسمي 260 ألف شخص مقارنةً بمقدار 272 ألف شخص في الأسبوع السابق.

² ذكر مكتب التعداد الأمريكي ارتفاع طلبات المصانع الأمريكية في شهر آب من العام 2017 بنسبة معدلة موسمياً بلغت 1.2% مقارنةً بانخفاض نسبته 3.3% في شهر أيلول من العام ذاته

³ IMF, Understanding correspondent banking trends: a monitoring framework, wp/17/216, October 2017.

"correspondent banking relationship" وتتميز هذه العمليات بطبيعتها المستمرة بصفة عامة وليست ضمن سياق المعاملات التي تتم لمرة واحدة، وقد تعرضت عمليات المراسلة بين المصارف التي تسهل التجارة الدولية والنشاط الاقتصادي والتي تعتمد على مدفوعات عبر الحدود لمجموعة من الضغوط في عدة بلدان في جميع أنحاء العالم، أما على الصعيد الدولي، فقد حافظت المدفوعات العابرة للحدود على استقرارها حتى الآن، ولم يتأثر النشاط الاقتصادي إلى حد كبير، على الرغم من الانخفاض الأخير في حجم هذه العلاقات بين المصارف.

بنك التسويات الدولية؛ مخاطر السيولة في الأسواق ذات التغيرات التجارية المتعاضدة: ما الذي يمكن أن يحققه التسعير البديل/التأرجح؟²

تتعرض صناديق الاستثمار المفتوحة³ لمخاطر السيولة من خلال منح مستثمريها الحق في الاسترداد اليومي للأسهم على صافي قيمة أصول الصندوق (NAV)، تدرس هذه الورقة كيف يمكن للتسعير البديل أن يحد من هذه المخاطر عن طريق السماح للصندوق بتسوية طلبات المستثمرين بسعر أقل من صافي قيمة أصول الصندوق. وهذا يقلل من إقبال المستثمرين على استرداد الأسهم، ويخفف من مخاطر التدفقات الكبيرة التي تؤدي إلى زعزعة الاستقرار المالي، بالتوازي مع ميزة توفير السيولة للمستثمرين/طالب السيولة. ويحدد إطار تأرجح سعر التسوية، اعتماداً على تكاليف التداول وحصة السيولة

المحاسبة والنظام المصرفي الأساسي التي ينبغي أن تكون متاحة بسهولة. ومن وجهة نظر السياسات الاحترازية والاستقرار المالي؛ يمكن أن يكون إطار النطاق الموسع مفيداً للتحقق من البيانات المستلمة من نموذج النطاق الأدنى، ولكن ليس مطلوباً بشكل صارم لتقييم تطور العلاقات بين المصارف المراسلة في النظام المصرفي. غير أن بيانات النطاق الموسع تقدم إمكانيات إضافية أوسع للتحليل تكون مكتملة لتحليل النطاق الأدنى، والتي قد تكون مفيدة من مختلف وجهات النظر الأخرى، وكذلك بمثابة نقطة انطلاق لأنواع أخرى من التحليلات، وينبغي النظر في التكلفة الإضافية لجمع بيانات النطاق الموسع والقدرة اللازمة للتحليلات في قرار تنفيذ إطار العمل الموسع، ومع ذلك، غالباً ما تكون السلاسل الزمنية للاتجاهات والبيانات عن كل بنك على حدة على مستوى النظام القطري غير كاملة أو غير متوفرة، بما في ذلك بين المصارف المستجيبة (البنك الدولي، 2015). ويعيق هذا النقص في جمع البيانات وتحليلها بشكل منهجي تقييماً شاملاً لتطور علاقات مع المصارف المراسلة في البلد المعني.

وقد حددت ورقة العمل هذه الخدمات المصرفية المراسلة على النحو التالي: توفير حساب جاري يدعى (Nostro account)¹ من قبل مصرف إلى مصرف آخر يستخدم هذا الحساب لتسهيل المدفوعات عبر الحدود ومعاملات التمويل التجاري لعملائه (مثل الأفراد، الكيانات القانونية، أو حتى البنوك الأخرى)، ويجوز للبنك أيضاً استخدام هذا الحساب لإدارة السيولة الخاصة به والخدمات ذات الصلة (المقاصة النقدية والاقتراض قصير الأجل والخدمات الاستثمارية بعملاء أخرى)، ويطلق على البنك الذي يقدم حساباً جديداً "المصرف المراسل"، ويطلق على المصرف الذي يستخدم الحساب الجديد "المصرف المتلقي"، وتسمى العلاقة بين المراسل والبنك المتلقي

2 BIS, liquidity risk in markets with trading frictions: what can swing pricing achieve, No 663, October 2017.

³ صناديق الاستثمار المفتوحة؛ وتسمى أيضاً صناديق الاستثمار المشتركة، وهي صناديق يتم إنشاؤها من شركة استثمار أو بنك أو شركة تأمين وتقوم بإصدار عدد غير ثابت من الحصص التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية، وتقوم استراتيجية هذا النوع من الصناديق بإصدار وثائق جديدة كلما استثمر مستثمر أموالاً إضافية في هذا الصندوق، فنصدر له وثائق بقيمتها. يمكن إعادة بيع هذه الوثائق لصندوق الاستثمار الذي أصدرها حسب القيمة الصافية لأصول الصندوق عند البيع، ويتم تقييم وثائق هذه الصناديق يومياً بناء على القيمة الصافية لموجودات الصندوق، كما يعطي صندوق الاستثمار المشترك شهادة للمساهم فيه مباشرة أو من خلال وسيط في سوق الأوراق المالية يتيح هذا النوع من الصناديق للمشاركين فيها الخروج منها أو الدخول إليها في أي وقت و على أن يتم ذلك على أساس القيمة السوقية للأوراق المالية الداخلة ضمن موجودات الصندوق، و عملية التقييم لموجودات الصندوق تيسر اشتراك مساهمين جدد أو انسحاب مساهمين قائمين.

1 Nostro account: حساب يحتفظ به البنك بعملة أجنبية في بنك آخر، وهو مصطلح مستمد من الكلمة اللاتينية (لنا)، وكثيراً ما يستخدم لتسهيل النقد الأجنبي، والمعاملات التجارية.

للمستثمرين /طالبى السيولة/، وناقشت الورقة ما إذا كان التسعير البديل يمكن أن يساعد في التخفيف من خطر عدم القدرة على السداد، حيث اعتمد المستثمرون على الوسطاء الماليين كمصدر للسيولة. تماماً مثل البنوك وصناديق الاستثمار المفتوحة لتأمين السيولة. وعلى الرغم من أن هذه الصناديق تستثمر في الأوراق المالية غير السائلة نسبياً، فإنها تمنح عادة مستثمريها الحق في استرداد أسهمهم على أساس يومي. كما تقوم الورقة بتقييم نطاق التسعير البديل لإدارة مخاطر السيولة المرتبطة بها ليطمئن عرضه في الولايات المتحدة في أواخر 2018، حيث يسمح للصناديق بتسوية أوامر المستثمرين بسعر يختلف عن صافي قيمة أصول الصندوق، كما يعتمد تعديل التسعير البديل على كمية طلبات الاسترداد الصافية.

درست هذه الورقة التسعير البديل في نموذج /Diamond/Dybvig-style¹، حيث يحدد مدير الصندوق سعر التسوية الذي يشمل بعض تكاليف التداول للمستثمرين وليس كلها، وهذا ما يعطي مدير الصندوق فرصة لتأمين مخاطر السيولة من خلال تعديل سعر الاستحقاق، ومع الأخذ بالاعتبار أن تكاليف التداول تقلل من الإيرادات الهامشية من بيع الأصول وترفع التكاليف الحدية لاستثمار الأموال، يقوم مدير الصندوق بتخفيض سعر التسوية عندما تكون تكاليف الاسترداد أو التداول أعلى، والعكس بالعكس عندما تكون أقل، ويمثل هذا السعر بضع نقاط مئوية حول صافي قيمة الأصل NAV، وفي النهاية وجدت الورقة أن التسعير البديل يساعد في التقليل من مخاطر السيولة، ولكن من الناحية العملية فإن نطاق تارجع سعر التسوية يجعل استغلال الموارد الذاتية أكثر محدودة، ويعود ذلك في المقام الأول إلى أن حصة المستثمرين /طالبى السيولة/ من الصعب تقييمها.

¹ نموذج يوضح كيف يمكن للمؤسسة ذات الأصول طويلة الأجل وقصيرة الأجل أن تكون غير مستقرة وهذا المفهوم يرتبط بمخاطر السيولة.