

التقرير الاقتصادي الأسبوعي

العدد 2017/29

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 2017/29

ملخص:

❖ الاقتصاد السوري:

- استقرار في سعر صرف الليرة السورية أمام الدولار الأمريكي، مع انخفاض في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، واستقرار في أسعار الذهب المحلية.
- وزارة الزراعة والإصلاح الزراعي؛ 500 أسرة تستفيد من مشروع دعم صغار المزارعين بالحسكة.
- وزارة النقل؛ تنفيذ 80% من الخطط الموضوعة لشركة مرفأ طرطوس.
- وزارة المالية؛ تفعيل منظومة الدفع الالكتروني منتصف 2018 للقضاء على الفساد والتهرب الضريبي.

❖ الاقتصادات العربية:

- انخفاض معدل التضخم في معظم الدول الخليجية في شهر حزيران عام 2017.
- مؤسسة النقد العربي السعودي؛ ارتفاع قيمة الاحتياطي الأجنبي في شهر حزيران عام 2017.
- سلطة النقد الفلسطينية؛ مؤشر دورة الأعمال في شهر تموز عام 2017.
- مصر؛ الاحتياطي الأجنبي يعود إلى مستوى عام 2011 في شهر حزيران عام 2017.

❖ الاقتصادات العالمية:

- منطقة اليورو؛ استمرار المركزي الأوروبي بسياسته التحفيزية في ظل بيانات عمالة هي الأفضل في شهر حزيران عام 2017، و تراجع ثقة المستهلك الأوروبي ونمو ثقة المستهلك الألماني لأعلى مستوى على مدى 16 عاماً في شهر تموز من العام ذاته.
- ألمانيا؛ معدل البطالة في أدنى مستوى منذ عام 1980 في شهر حزيران عام 2017.
- أمريكا؛ نمو الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني من عام 2017، وانخفاض العجز التجاري و نمو الاحتياطي الأجنبي في شهر حزيران من العام ذاته.
- بريطانيا؛ نمو إنتاج المصانع لأعلى مستوى منذ عام 1995، وانخفاض نمو الاقتصاد البريطاني في الربع الثاني من عام 2017.
- روسيا؛ الإبقاء على سعر الفائدة الأساس في شهر تموز عام 2017.
- سوق العمل في معظم الدول الآسيوية في أوجه في شهر حزيران عام 2017.
- اليابان؛ الاستمرار بالسياسة التيسيرية في شهر تموز عام 2017.
- وكالة موديز Moody's للتصنيف الائتماني؛ تخفيض التصنيف الائتماني للبحرين وسلطنة عمان.
- صندوق النقد الدولي؛ المبالغة بقيمة الدولار الأمريكي.

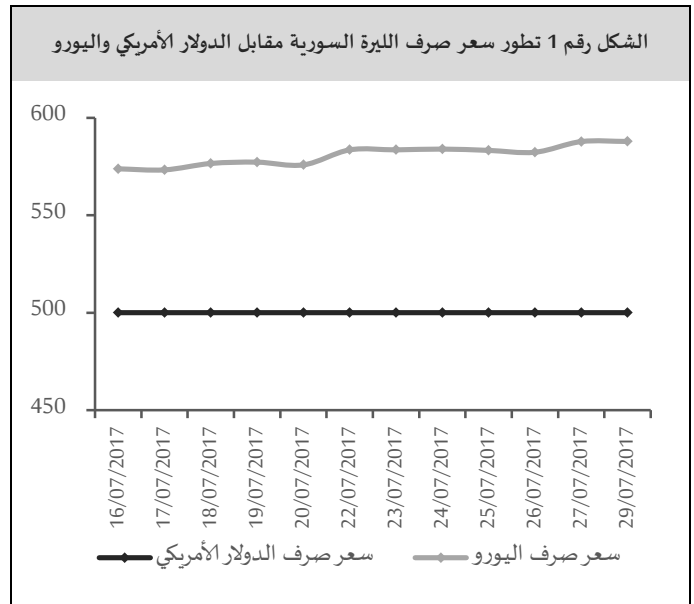
❖ أوراق بحثية:

- صندوق النقد الدولي؛ سياسات المصرف المركزي في الميزانية العمومية وآثارها على الأسواق الناشئة.
- صندوق النقد الدولي؛ الأصول المالية الحكومية واستدامة/قابلية استمرار الدين.

مصرف سورية المركزي:

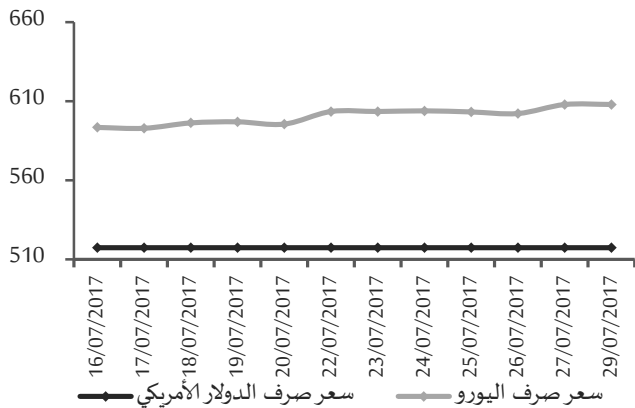
سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الرئيسية:

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 583.55 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 587.86 ليرة سورية في بداية الأسبوع مسجلاً انخفاضاً قدره 4.31 ليرة سورية (بمعدل 0.74%)، (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 قرابة العام عند مستوى 517.43 ليرة سورية للدولار الأمريكي، بينما افتتحت الليرة السورية تداولاتها الأسبوعية تجاه اليورو لدى القطاع المصرفي عند مستوى 603.52 ليرة سورية وانتهت عند مستوى 607.97 ليرة سورية مسجلاً انخفاضاً قدره 4.45 ليرة سورية (بمعدل 0.74%) (الشكل رقم 2).

الشكل رقم 2 سعر صرف الليرة السورية في نشرة وسطي المصارف

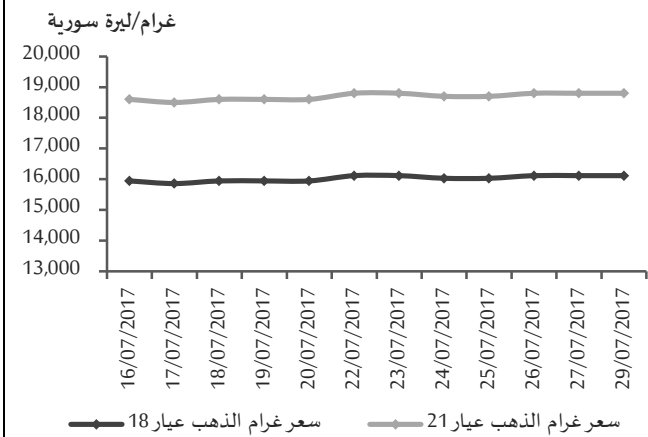


إن استقرار سعر الصرف ضمن هامش تحرك ضيق نسبياً، جاء بعد الجهود التي بذلت من قبل مصرف سورية المركزي ومن أهمها: الحد من دور مؤسسات الصرافة، وإعادة تفعيل دور المصارف لضبط عمليات القطع الأجنبي، وذلك من خلال ترميم مراكز القطع التشغيلية الذي أدى إلى توقف استنزاف القطع الأجنبي والحد من التمويل المبالغ للمستوردات، 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، هذا وقد ساهم الاستقرار في سعر الصرف في تنشيط الاقتصاد الوطني.

مراكز القطع لدى المصارف:

يظهر تحليل مراكز القطع الأجنبي للمصارف المرخصة انخفاضاً في نسبة المراكز المدينة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز المدينة بالعملات الأجنبية إلى مستوى 58.13% من 62.22% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق، بينما ارتفعت نسبة المراكز الدائنة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 34.72% من 29.67% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق (الشكل رقم 3).

الشكل رقم 5 سعر غرام الذهب بالليرات السورية خلال أسبوعين

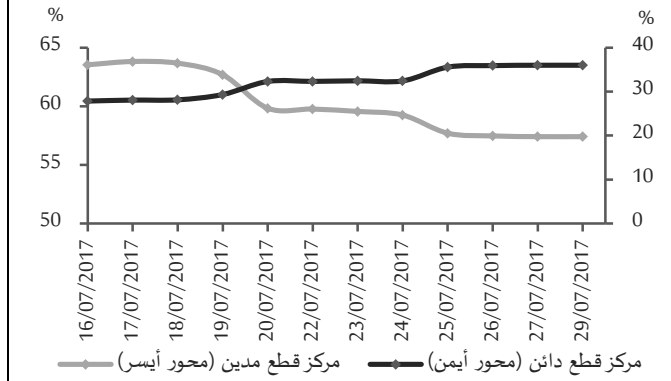


المصدر: الجمعية الحرفية للصباغة وصنع المجوهرات والأحجار الكريمة بدمشق، مصرف سورية المركزي.

سوق دمشق للأوراق المالية:

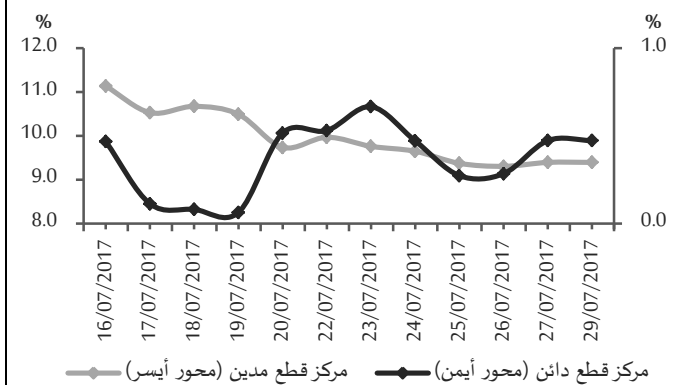
سجل المؤشر العام لسوق دمشق للأوراق المالية (DWX) انخفاضاً إلى مستوى 2,919.30 نقطة مقارنة بمستوى 2,980.36 نقطة في تداولات الأسبوع السابق بنسبة انخفاض 2.05%، ويعود هذا الانخفاض في المؤشر العام لسوق دمشق إلى انخفاض أسهم سبع شركات وهي: بنك سورية والخليج بنسبة 9.31%، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة 4.27%، وبنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة 2.62%، وبنك الشام بنسبة 2.02%، وبنك البركة بنسبة 1.50%، والمصرف الدولي للتجارة والتمويل بنسبة 1.10%، وفرنسبنك سورية 0.80%، هذا وقد سجلت قيمة التداولات الأسبوعية الإجمالية انخفاضاً إلى مستوى 88 مليون ليرة سورية مقارنة بمستوى 135 مليون ليرة سورية في تداولات الأسبوع السابق، وانخفض حجم التداول إلى مستوى 238 ألف سهم مقارنة بمستوى 319 ألف سهم في تداولات الأسبوع السابق، واقتصرت هذه التداولات على 294 صفقة.

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 9.48% من 10.42% بالمتوسط مقارنة بالأسبوع السابق، بينما ارتفعت نسبة المراكز الدائنة باليورو إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 0.44% من المستوى 0.29% بالمتوسط. (الشكل رقم 4).

الشكل رقم 4 مراكز القطع لدى المصارف باليورو خلال أسبوعين



أسعار الذهب في السوق المحلية:

حافظ الذهب على استقراره خلال تداولاته الأسبوعية، حيث سجل سعر غرام الذهب (عيار 18 قيراط) مستوى 16,115 ليرة سورية، وسجل سعر غرام الذهب (عيار 21 قيراط) عند مستوى 18,800 ليرة سورية (الشكل رقم 5).

تصدّر بنك قطر الوطني سورية قائمة التداولات الأسبوعية من قيمة التداولات الإجمالية للسوق بنسبة استحواذ 33.72% وحجم تداول 81,415 سهم، تلاه بنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة استحواذ 25.05% وحجم تداول 59,043 سهم، ومن ثمّ بنك البركة بنسبة استحواذ 11.32% وحجم تداول 19,173 سهم، ومن ثمّ فرنسبنك سورية بنسبة استحواذ 10.91% وحجم تداول 26,546 سهم، ومن ثمّ بنك الشام بنسبة استحواذ 9.05% وحجم تداول 20,755 سهم، ومن ثمّ بنك سورية والخليج بنسبة استحواذ 4.14% وحجم تداول 17,170 سهم، ومن ثمّ المصرف الدولي للتجارة والتمويل بنسبة استحواذ 3.15% وحجم تداول 7,645 سهم، ومن ثمّ الشركة الأهلية للزيوت النباتية بنسبة استحواذ 1.96% وحجم تداول 4,100 سهم، ومن ثمّ الشركة الأهلية للنقل بنسبة استحواذ 0.66% وحجم تداول

الشكل رقم 6 التداولات اليومية لسوق دمشق للأوراق المالية

المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي. سيطر قطاع المصارف على الحصة الأكبر من قيمة تداولات السوق، على الرغم من انخفاض حصته من 98.37% في تداولات الأسبوع السابق إلى 97.37% في الأسبوع الحالي، وانخفضت حصة التأمين إلى 0.01%، مقارنةً بـ 0.12% في الأسبوع السابق، بينما ارتفعت حصة قطاع الصناعة من 1.34% في تداولات الأسبوع السابق إلى 1.96% في الأسبوع الحالي، وارتفعت حصة الخدمات من 0.41% في الأسبوع السابق إلى 0.66% في الأسبوع الحالي، ولم يجر أي تداول على القطاع الزراعي.

الشكل رقم 7 الحصة السوقية لكل قطاع

المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي.

وزارة الزراعة والإصلاح الزراعي؛ 500 أسرة تستفيد من مشروع دعم صغار المزارعين بالحسكة؛ بلغ عدد الأسر المستفيدة من مشروع المدخلات الزراعية لدعم صغار المزارعين بمستلزمات إنتاج الخضار الذي نفذه برنامج الأمم المتحدة الإنمائي بالتعاون مع مديرية زراعة الحسكة 500 أسرة، وكان المشروع انطلق في نيسان من العام الماضي 2016 وأنهى عمليات توزيع مستلزمات إنتاج الخضار خلال شهر تموز من عام 2017، وبين مدير المشروع أن الهدف منه الوصول إلى الأسر الأكثر حاجة في ريف المحافظة والتي تعمل بالزراعة ولديها حيازات زراعية، ومصدر مياه، ودعمها بمستلزمات إنتاج الخضار لتأمين فرص عمل لتحسن سبل معيشتها، وأشار إلى أن الأسر المستهدفة توزعت في عدد من قرى ومناطق الحسكة والقامشلي وعامودا وتل براك، حيث أن المشروع تضمن تأمين شتول البندورة والباذنجان والفليفلة وبذور البامية والملوخية لهم وزراعة 100 متر مربع لكل مستفيد إلى جانب تقديم الدعم الاستشاري الزراعي لهم ومراقبة المزروعات حتى الوصول إلى مرحلة الإنتاج والبيع وضمان توفير دخل مالي مقبول لهم.

يشار إلى أن مشروع المدخلات الزراعية أنهى بالتعاون مع مديرية الزراعة توزيع 850 رأس غنم على 425 أسرة محتاجة بريف الحسكة.

الاقتصادات العربية:

انخفاض معدل التضخم في معظم الدول الخليجية في شهر حزيران عام 2017؛ سجل معدل التضخم السنوي في الكويت 1.4% في شهر حزيران عام 2017 مقارنةً بمعدل 2% في شهر أيار من العام ذاته، وهو معدل التضخم الأدنى منذ عام 2006، ويعود ذلك على نحو رئيس إلى انخفاض أسعار العقارات السكنية، وقد بلغ سعر الفائدة الرئيس 2.75% في اجتماع لجنة السياسة النقدية في الشهر ذاته، كما ساد انخفاض معدل التضخم بعض الدول الخليجية الأخرى؛ فقد بلغ - 0.4% في السعودية

القضاء على الفساد والتهرب الضريبي حيث تتم عمليات الدفع باستخدام الخليوي على الحساب الخاص للبائع وتذهب تلقائياً نسخة من إشعار الدفع إلى المالية وعندها يمكن الوصول إلى رقم العمل الحقيقي لكل فعالية ويتم احتساب الضريبة المتوجبة عليها مباشرة دون تدخل العامل البشري. ووافق المجتمعون على الاعتمادات المطلوبة للنفقات الجارية للهيئة ومنها الرواتب والأجور والتعويضات للعاملين الدائمين والمؤقتين والموسمين إضافةً إلى التعويضات المتممة للرواتب والتعويضات الناجمة عن طبيعة العمل وذلك بزيادة قدرها 8.5% عن عام 2017، كما تناول الاجتماع عدداً من القضايا منها مشاريع أتمتة ضريبة الدخل المقطوع وضريبة ريع العقارات ومنظومة الأرشفة والمتابعة الالكترونية وعلاقة الدوائر المالية مع الجهاز المركزي للرقابة المالية ومع الهيئة المركزية للرقابة والتفتيش لجهة القرارات القطعية التي تصدر عن الدوائر المالية.

وزارة النقل؛ تنفيذ 80% من الخطط الموضوعة لشركة مرفأ طرطوس؛

بحث وزير النقل مع رؤساء دوائر الشركة العامة لمرفأ طرطوس والمعنيين بالنقل البحري واقع النقل بالمحافظة وخطة العمل للعام الحالي والقادم.

بدوره أوضح مدير عام الشركة العامة لمرفأ طرطوس أنه حتى الآن لم تسجل أي حالة تأخير لتفريغ أي باخرة مبيناً أن نسبة الاتفاقات الاستثمارية منذ بداية العام الحالي وحتى الآن بلغت 249.561 مليون ليرة، ووصلت الاعتمادات الاستثمارية إلى 940.250 مليون ليرة، وبلغ مجموع الإيرادات 6.192 مليارات ليرة كما بلغت نسبة الإعفاءات 509 ملايين ليرة سورية.

وبين الوزير أنه تم تنفيذ 80% من الخطط الموضوعة للشركة للعام الحالي، مشيراً إلى أنه تمت متابعة خطة العمل للعام القادم وإمكانية تنفيذها بمستوى عالٍ، إضافةً إلى الإشراف على مدى تجهيز لنقل الفوسفات من خلال القطار إلى مرفأ طرطوس ومن ثم تصديره إلى الخارج

بلغ الاحتياطي الأجنبي في مصر نحو 36 مليار دولار أمريكي في شهر تموز عام 2017 مقارنةً بنحو 31 مليار دولار أمريكي في شهر حزيران من العام ذاته، وهو قريب من المستوى المسجل قبل القلق والأحداث السياسية في عام 2011، واتخذ رصيد الاحتياطيات الأجنبية مساراً صعودياً منذ أن حررت مصر سعر صرف الجنيه في شهر تشرين الثاني عام 2016 في إطار برنامج إقراض بقيمة 12 مليار دولار أمريكي من صندوق النقد الدولي بهدف إلى دعم الاقتصاد.

اقتصاد منطقة اليورو:

استمرار البنك المركزي الأوروبي بسياسته التحفيزية في ظل بيانات عمالة هي الأفضل في شهر حزيران عام 2017: في ظل بيانات سوق عمل أوروبي هي الأفضل منذ عام 2009، بلغ معدل البطالة في شهر حزيران عام 2017 في منطقة اليورو 9.1% مقارنةً بمعدل 9.2% في شهر أيار من العام ذاته، وقد أبقى المركزي الأوروبي على سعر الفائدة الأساس عند مستواه الصفري مع التأكيد على برنامج شراء الأصول عند مستوى 60 مليار يورو حتى نهاية عام 2017، وقد بين صندوق النقد الدولي ضرورة أن يحافظ البنك المركزي الأوروبي على سياسته النقدية الميسرة لفترة طويلة مع توقعات ببقاء التضخم دون المستوى المستهدف، كما بين أن دعوات التخلي عن السياسة النقدية الميسرة سابقة لأوانها لأن أسعار المستهلكين لا تزيد بالقدر الكافي.

تراجع ثقة المستهلك الأوروبي ونمو ثقة المستهلك الألماني لأعلى مستوى على مدى 16 عاماً في شهر تموز عام 2017: بعد أن تحسنت ثقة المستهلك الأوروبي بين شهري أيار وحزيران من عام 2017 لترتفع القراءة من -3.3 إلى -1.3 نقطة؛ عاد المؤشر للانخفاض إلى -1.7 نقطة في شهر تموز من العام ذاته، وعلى عكس ذلك؛ زادت ثقة المستهلك الألماني لتسجل 10.8 نقطة مقابل 10.6 نقطة في الفترة ذاتها، وهي القراءة الأعلى منذ عام 2001، وأشار التقرير إلى تواصل ارتفاع التوقعات

في شهر حزيران، في انكماش استمر منذ مطلع عام 2017 مسجلاً أدنى قيمة في شهر أيار عند -0.7%، وعلى عكس ذلك؛ فقد ارتفع معدل التضخم في قطر من 0.1% في شهر أيار إلى 0.8% في شهر حزيران نتيجة المقاطعات من الدول الخليجية الأخرى، وفي الإمارات سجل معدل التضخم 2% في شهر حزيران بعد معدل 1.9% في شهر أيار و2.2% في شهر نيسان من عام 2017.

مؤسسة النقد العربي السعودي: ارتفاع قيمة الاحتياطي الأجنبي في شهر حزيران عام 2017:

سجلت الاحتياطيات الأجنبية لدى مؤسسة النقد السعودية في شهر آب عام 2014 مستوى قياسي مرتفع بلغ 737 مليار دولار أمريكي لتبدأ بالتراجع مع هبوط أسعار الخام، وقد بلغ إجمالي الاحتياطي الأجنبي في السعودية نحو 493 مليار دولار أمريكي في شهر حزيران عام 2017 مقارنةً بقراءة نحو 491 مليار دولار أمريكي في شهر أيار من العام ذاته.

سلطة النقد الفلسطينية: مؤشر دورة الأعمال في شهر تموز عام 2017:¹ أصدرت سلطة النقد نتائج مؤشر سلطة النقد الفلسطينية لدورة الأعمال لشهر تموز 2017، والتي أظهرت تحسن قيمة المؤشر الكلي من 0.2 نقطة في شهر حزيران عام 2017 إلى 0.3 نقطة في شهر تموز من العام ذاته، مع بقائه أدنى بكثير من مستواه في تموز عام 2016 حيث بلغ 15.1 نقطة، يأتي ذلك وسط تحركات محدودة في مؤشرات جميع الأنشطة الصناعية، فيما عدا ذلك؛ يستمر أثر استمرار الحصار والإغلاق، وبطء عملية إعادة الإعمار وغيرها على قيمة المؤشر.

مصر: الاحتياطي الأجنبي يعود إلى مستوى عام 2011 في شهر حزيران عام 2017:

¹ مؤشر شهري يُعنى برصد تذبذبات النشاط الاقتصادي الفلسطيني من خلال مراقبة أداء النشاط الصناعي، وبشكل خاص التذبذبات في مستويات الإنتاج والتوظيف وانعكاسات ذلك على الاقتصاد ككل. وتبلغ القيمة القصوى للمؤشر موجب 100 نقطة، فيما تبلغ القيمة الدنيا سالب 100 نقطة.

نمو الاحتياطي الأجنبي في شهر حزيران عام 2017: بلغ إجمالي الاحتياطي الأجنبي في الولايات المتحدة الأمريكية نحو 122.1 مليار دولار أمريكي في شهر حزيران لعام 2017 مقارنةً بنحو 121.7 مليار دولار أمريكي في شهر أيار من العام ذاته.

الاقتصاد البريطاني:

نمو إنتاج المصانع لأعلى مستوى منذ عام 1995: زاد إنتاج قطاع الصناعات التحويلية البريطاني بأسرع وتيرة منذ منتصف التسعينيات على الرغم من تباطؤ الطلبات في شهر تموز عام 2017، فقد ارتفع مؤشر الصناعات التحويلية من 22 نقطة في شهر نيسان عام 2017 إلى 31 نقطة في شهر تموز من العام نفسه، وهي أعلى قراءة منذ شهر كانون الثاني لعام 1995، وعلى الرغم من تباطؤ طلبات التصدير في ثلاثة أشهر حتى شهر تموز؛ تزايد تفاؤل المنتجين تجاه الصادرات على مدى الأشهر الثلاثة التالية إلى أعلى مستوى في 40 عاماً.

انخفاض نمو الاقتصاد البريطاني في الربع الثاني عام 2017: بلغ معدل نمو اقتصاد المملكة المتحدة 1.7% في الربع الثاني لعام 2017 مقارنةً بمعدل 2% في الربع الأول من العام ذاته، وهو المعدل الأدنى منذ مطلع عام 2016، وعلى نحو ربعي؛ سجل النمو معدل 0.3% في الربع الثاني لعام 2017 مقارنةً بمعدل 0.2% في الربع الأول من العام ذاته، حيث انكمش قطاع الإنتاج بينما نما قطاع الخدمات.

الاقتصاد الروسي:

الإبقاء على سعر الفائدة الأساس في شهر تموز لعام 2017: نتيجة استمرار مخاوف التضخم؛ أبقى البنك المركزي الروسي سعر الفائدة الأساس دون تغيير عند 9% في شهر تموز عام 2017، مشيراً إلى أن هناك مجالاً للخفض بحلول نهاية عام 2017، وعلق المركزي الروسي تيسير سياسته النقدية بعد خفض الفائدة ثلاث مرات في العام ذاته، وذكر البنك أن التقلبات في الأسواق المالية وأسواق السلع العالمية إلى جانب

الاقتصادية وتوقعات الدخل، وتواصل تعزيز سوق العمل الألمانية المزدهرة للاستهلاك والنمو مع وصول البطالة لمستويات متدنية جديدة شهرياً، كما يظهر أن المستهلكين لم يتأثروا بمخاطر عالمية مثل بدء محادثات انفصال بريطانيا وتهديد فرض رسوم أمريكية على الواردات وزيادة توتر العلاقات بين ألمانيا وتركيا.

ألمانيا؛ معدل البطالة في أدنى مستوى منذ عام 1980 في شهر حزيران عام 2017: بعد ثبات معدل البطالة في ألمانيا عند 3.9% منذ شهر تشرين الثاني عام 2016؛ انخفض معدل البطالة إلى 3.8% في شهر حزيران عام 2017، وهو معدل البطالة الأدنى منذ عام 1980، وقد بلغ معدل البطالة في الفترة ذاتها من عام 2016 مستوى 4.2%، واستمرت نسبة بطالة الشباب عند 6.7% للمرة الرابعة على التوالي في شهر حزيران من عام 2017.

الاقتصاد الأمريكي:

نمو الاقتصاد الأمريكي في الربع الثاني لعام 2017: بلغ معدل نمو الاقتصاد الأمريكي 2.6% في الربع الثاني لعام 2017 مقارنةً بمعدل نمو 1.2% في الربع الأول من العام ذاته، وقد دعم قطاع الأعمال وواقع الاستهلاك هذا النمو، وعلى نحو سنوي؛ بلغ معدل النمو 2.1% مقابل 2% في فترة المقارنة ذاتها من عام 2017.

انخفاض العجز التجاري في شهر حزيران عام 2017: انخفض العجز التجاري في الولايات المتحدة الأمريكية من 46.6 مليار دولار أمريكي في شهر أيار لعام 2017 إلى 43.6 مليار دولار أمريكي في شهر حزيران من العام ذاته، وهو العجز الأدنى منذ شهر تشرين الأول لعام 2016، حيث ارتفعت الصادرات إلى أعلى مستوى لها على مدى عامين مسجلةً 194.4 مليار دولار أمريكي بينما بلغت الواردات 238 مليار دولار أمريكي في شهر حزيران عام 2017.

0.1% في اجتماع شهر تموز لعام 2017، واستهدف عائد السندات الحكومية عند مستواها الصفري، مع استهداف معدل تضخم 2% للعام المالي 2019، وقد بلغ معدل التضخم 0.4% في شهر حزيران وهو المعدل ذاته في الأشهر الثلاثة السابقة.

المنظمات والهيئات الدولية:

وكالة موديز Moody's للتصنيف الائتماني: تخفيض التصنيف الائتماني للبحرين وسلطنة عمان: خفضت وكالة موديز للتصنيف الائتماني لسلطنة عمان من Baa1 إلى Baa2 وعدّلت النظرة المستقبلية من مستقرة إلى سلبية، حيث أن الدافع الرئيس إلى خفض التصنيف الائتماني للسلطنة هو أن التقدم في معالجة نقاط الضعف الناتجة عن أسعار النفط الضعيفة محدود على نحو أكبر من المتوقع، كما أنها تتوقع أن التزامات عمان لسداد إجمالي ديونها الخارجية ستتجاوز القدر المتاح من احتياطات النقد الأجنبي بدءاً من عام 2018، كما خفضت التصنيف الائتماني للبحرين من Ba2 إلى B1 وأبقت على النظرة المستقبلية عند سلبية، وقد بينت الوكالة أن المحرك الرئيسي لخفض التصنيف الائتماني هو الاعتقاد بأن الوضع الائتماني للحكومة البحرينية سيستمر في الضعف على نحو ملموس في الأعوام المقبلة، وأضافت أنها تتوقع أن يبقى العجز في موازنة البحرين في خانة العشرات في 2017 و2018 وأن ينخفض تدريجياً على مدار السنوات التالية.

صندوق النقد الدولي: المبالغة بقيمة الدولار الأمريكي: أظهر تقرير القطاع الخارجي لصندوق النقد الدولي¹ أن عجز ميزان المعاملات الجارية الخارجية/ الحساب الجاري أصبح أكثر تركّزاً في اقتصادات متقدمة مثل الولايات المتحدة، بينما تبقى الفوائض مستمرة في الصين وألمانيا، وبينما ذكر التقرير أن قيمة اليورو ملائمة لمنطقة العملة الأوروبية ككل؛ إلا أنه

سلوك سعر الصرف وسط تصاعد المخاطر السياسية قد تكون لها تداعيات سلبية على توقعات التضخم وأسعار الصرف، كما أبقى المركزي الروسي على توقعاته لنمو الناتج المحلي الإجمالي في 2017 عند 1.3-1.8%.

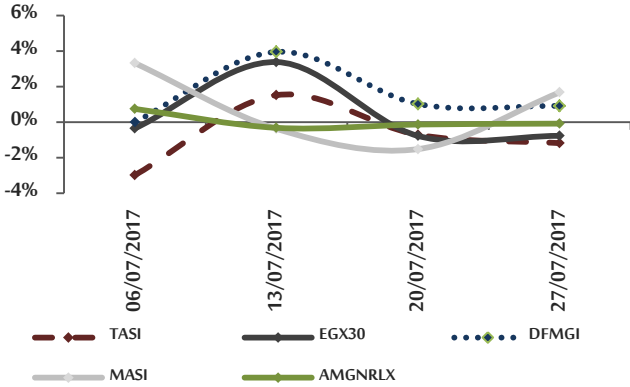
الاقتصاد الآسيوي:

سوق العمل في معظم الدول الآسيوية في أوجه في شهر حزيران عام 2017: بلغ سوق العمل الصيني أفضل حال له في الربع الثاني من عام 2017 في معدل بطالة هو الأدنى منذ تاريخ تسجيل البيانات عام 2002، فقد انخفض معدل البطالة من 3.97% إلى 3.95% بين الربعين الأولين من عام 2017، ومنذ بداية العام تم خلق 7.35 مليون فرصة عمل، حيث ارتفعت بواقع 180 ألف وظيفة فقط عن الفترة ذاتها من عام 2016، وتنوي الحكومة الصينية خلق 11 مليون فرصة عمل خلال عام 2017، كما انخفض معدل البطالة من 6.6% إلى 5.7% في الفلبين بين الربعين الأول والثاني من عام 2017، حيث انخفضت نسبة المساهمة بقوة العمل من 63.5% إلى 61.4% في الفترة ذاتها، وقد شكل العاملون في قطاع الخدمات 55.4% في الربع الثاني لعام 2017، وفي اليابان انخفض معدل البطالة من 3.1% إلى 2.8% بين شهري أيار وحزيران من عام 2017؛ ليكون الأدنى على مدى 23 عاماً، كما انخفض معدل البطالة في كوريا الجنوبية من 3.8% إلى 3.6% في الفترة ذاتها، وفي تركيا؛ انخفض معدل البطالة في شهر نيسان لعام 2017 إلى أدنى مستوى منذ مطلع عام 2016 ليسجل 10.5% بعد وصوله مستويات حادة خلال أشهر عام 2017 بلغت 13% في مطلع العام.

بنك اليابان: الاستمرار بالسياسة التيسيرية في شهر تموز لعام 2017: في معدل فائدة هو الأدنى منذ عام 1972؛ استمر بنك اليابان على سياسته التيسيرية في تحديد سعر الفائدة الأساس عند

¹ تقييم سنوي للعملات والفائض والعجز الخارجي في الاقتصادات الكبرى.

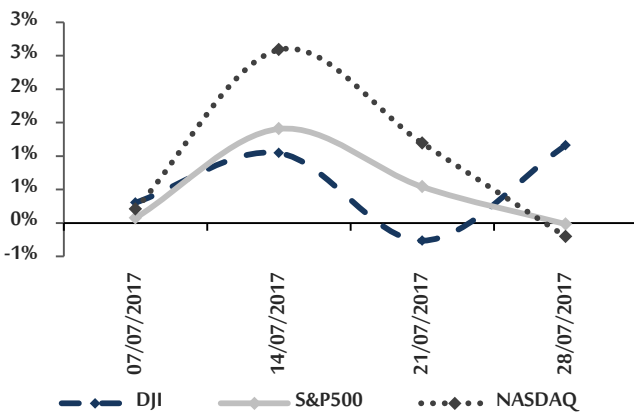
الشكل رقم 8 تطور أهم مؤشرات الأسواق العربية خلال أربعة أسابيع



الأسهم الأمريكية:

تباين أداء أسواق المال الأمريكية خلال تداولاتها الأسبوعية، فقد سجلت مكاسب في قطاعات الخدمات الصحية، والصناعات، والمالية، بينما سجلت خسائر في قطاعات السلع الاستهلاكية، والخدمات الاستهلاكية، والاتصالات، حيث أغلق مؤشر NASDAQ على انخفاض بنسبة بلغت 0.20% مسجلاً 6374.68 نقطة، وانخفض مؤشر S&P500 بنسبة بلغت 0.02% مسجلاً 2,472.10 نقطة، بينما ارتفع مؤشر DJI بنسبة بلغت 1.16% مسجلاً 21,830.31 نقطة.

الشكل رقم 9 تطور أهم مؤشرات الأسواق الأمريكية خلال أربعة أسابيع



الأسهم الأوروبية:

تباين أداء الأسواق المالية الأوروبية خلال تداولاتها الأسبوعية، حيث انخفض مؤشر FTSE100 البريطاني بنسبة بلغت 1.13% مسجلاً 7,368.37 نقطة بضغط من قطاعي التعدين، والمال،

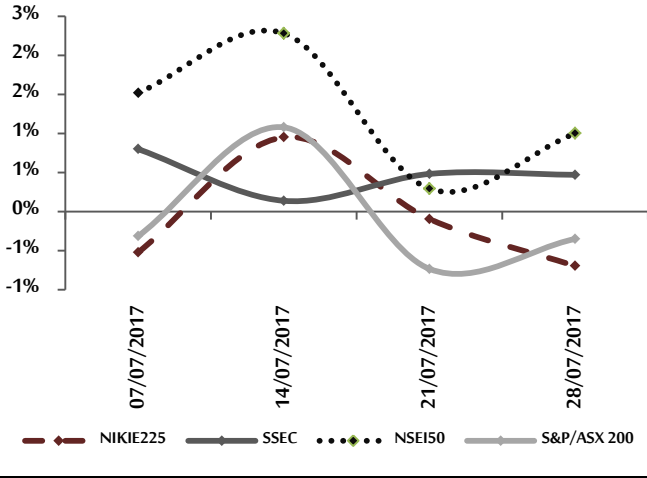
ذكر أن سعر الصرف الحقيقي منخفض بما يتراوح بين 10 و20% قياساً إلى أساسيات الاقتصاد الألماني في ظل الفائض الكبير في ميزان المعاملات الجارية، أما قيمة الدولار الأمريكي فهي مبالغ فيها بنسبة تتراوح بين 10 إلى 20% استناداً إلى أساسيات الاقتصاد الأمريكي في الأجل القصير، وفي الوقت ذاته اعتبر صندوق النقد أن قيمة الجنيه الإسترليني مبالغ فيها بما يصل إلى 15% مقارنةً مع الأساسيات التي تشمل مستوى مرتفع من الضبابية بشأن العلاقة التجارية لبريطانيا مع الاتحاد الأوروبي بعد الانفصال.

أسواق المال العربية والدولية:

البورصة العربية:

تباين أداء أسواق المال العربية خلال تداولاتها الأسبوعية، حيث انخفض المؤشر العام السعودي TASI بنسبة بلغت 1.18% مسجلاً 7,175.17 نقطة بضغط من قطاعات الفنادق والسياحة، والمواصلات والنقل، والزراعة، والصناعات الغذائية، وانخفض المؤشر الرئيس للبورصة المصرية EGX30 بنسبة بلغت 0.77% مسجلاً 13,609.22 نقطة بضغط من قطاعات السفر والترفيه، والخدمات المالية باستثناء المصارف، والاتصالات السلكية واللاسلكية، والموارد الأساسية، والمصارف، والأغذية والمشروبات، كما انخفض المؤشر العام الأردني AMGNRLX بنسبة بلغت 0.09% مسجلاً 2,164.34 نقطة بضغط من قطاعات المصارف، والتأمين، والخدمات، بينما ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة المغربية MASI بنسبة بلغت 1.68% مسجلاً 12,323.97 نقطة بدعم من قطاعات المؤسسات العامة، والتعدين، وشركات الاستثمار، وارتفع مؤشر سوق دبي المالي DFMGI بنسبة بلغت 0.91% مسجلاً 3,606.17 نقطة بدعم من الخدمات المالية والاستثمارات، والاتصالات، والسلع الأساسية.

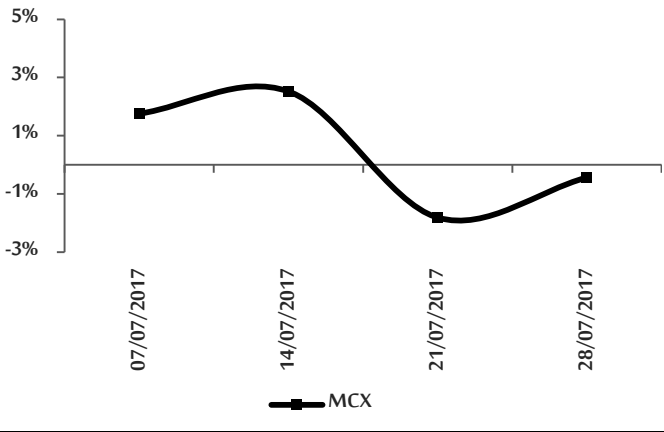
الشكل رقم 11 تطور أهم مؤشرات الأسواق الآسيوية خلال أربعة أسابيع



الأسهم الروسية:

أغلقت بورصة موسكو تداولاتها الأسبوعية على انخفاض، حيث انخفض مؤشر MCX بنسبة بلغت 0.44% مسجلاً 1,916.75 نقطة بضغط قطاعات التعدين، وإنتاج الكهرباء، والنفط والغاز الطبيعي.

الشكل رقم 12 تطور مؤشر السوق الروسية خلال أربعة أسابيع



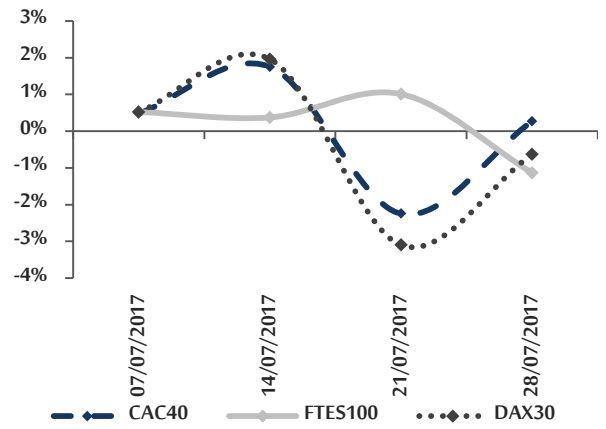
أسعار العملات:

اليورو:

افتتح اليورو تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1.1642 دولار أمريكي لليورو بعد أن أنهى تداولات الأسبوع السابق على ارتفاع (عند مستوى 1.1663 دولار أمريكي لليورو) نتيجة صدور بيانات أظهرت أن إنتاج القطاع الخاص في ألمانيا توسع بأبطأ وتيرة خلال ستة أشهر في شهر تموز، وهو ما يحد

وانخفض مؤشر DAX30 الألماني بنسبة 0.63% مسجلاً 12,162.70 نقطة بضغط من قطاعات الموارد الأساسية، والمؤسسات العامة، والغذاء والمشروبات، بينما ارتفع مؤشر CAC40 الفرنسي بنسبة بلغت 0.27% مسجلاً 5,131.39 نقطة بدعم من قطاعات الصناعات والمالية، والخدمات الصحية، والمواد الأساسية.

الشكل رقم 10 تطور أهم مؤشرات الأسواق الأوروبية خلال أربعة أسابيع



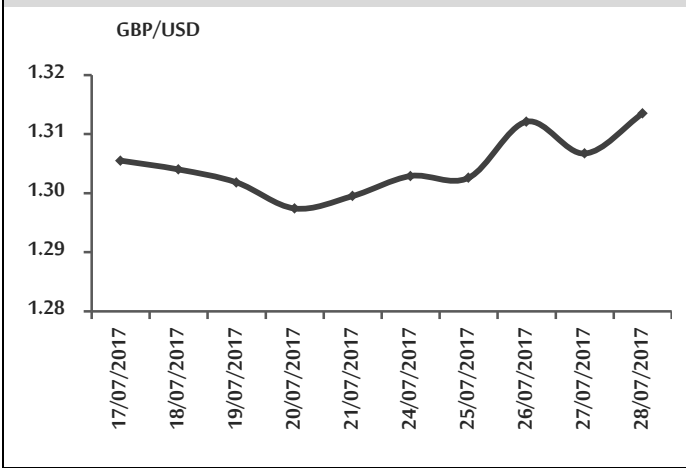
الأسهم الآسيوية:

تباين أداء الأسواق المالية الآسيوية خلال تداولاتها الأسبوعية، حيث انخفض مؤشر NIKIE225 الياباني بنسبة بلغت 0.70% مسجلاً 19,959.84 نقطة بضغط من قطاعات بناء السفن، والكيموايات، والنفط، والبلاستيك، والورق، ولب الورق، وانخفض مؤشر S&P/ASX200 الأسترالي بنسبة بلغت 0.35% مسجلاً 5,702.82 نقطة بضغط من قطاعات الذهب، والخدمات الصحية، والصناعات، بينما ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة الهندية NSEI50 بنسبة بلغت 1.00% مسجلاً 10,014.50 نقطة بدعم من قطاعات المعادن، والسلع الاستهلاكية المعمرة، والرعاية الصحية، وارتفع مؤشر شنغهاي المركب SSEC بنسبة بلغت 0.47% مسجلاً 3,253.24 نقطة بدعم من قطاعي الصناعة، والطاقة.

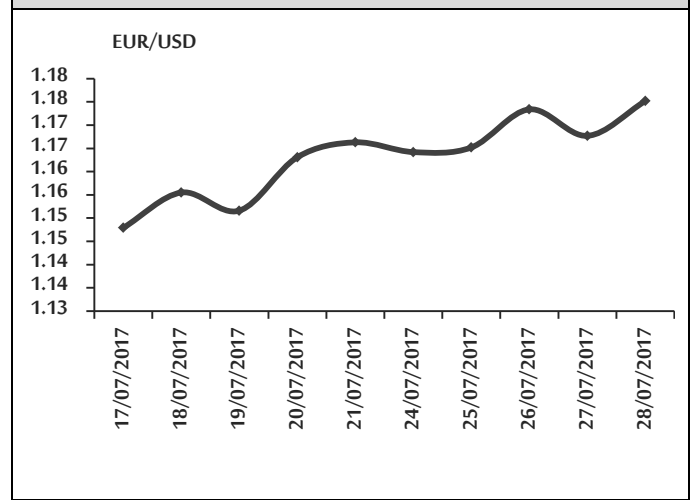
بريطانية جيدة⁴، واستمر الجنيه بالارتفاع في نهاية تداولاته الأسبوعية ليسجل 1.3135 دولار أمريكي للجنيه وسط توقعات أشارت إلى أن بنك إنكلترا قد يبقي على معدل الفائدة دون تغيير خلال اجتماعه المقرر في الأسبوع المقبل،

من التفاؤل بشأن أكبر اقتصاد في منطقة اليورو¹، بينما ارتفع اليورو في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.1734 دولار أمريكي لليورو وسط تراجع الدولار الأمريكي بعد صدور بيانات أمريكية ضعيفة²، وأنهى اليورو تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 1.1752 دولار أمريكي لليورو مدعوماً ببيانات أوروبية جيدة³.

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



الشكل رقم 13 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال أسبوعين



الين:

تابع الين ارتفاعه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 111.11 ين للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق عند مستوى 111.12 ين للدولار الأمريكي وسط تراجع الدولار الأمريكي، بينما انخفض الين في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 111.17 ين للدولار الأمريكي وسط تراجع الطلب على الين كملاذ آمن نتيجة ارتفاع الأسهم الآسيوية، وأنهى الين تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 110.67 ين للدولار الأمريكي بعد تصريحات لمستشار رئيس الوزراء الياباني أكد فيه "أن الأوضاع الاقتصادية الحالية لا تستدعي اتخاذ المزيد من التدابير المالية التحفيزية، وليس هناك سبب يدعو إلى موازنة إضافية، كما أن هدف الإنفاق ضمن الموازنة يتلاءم مع الأوضاع".

الجنيه الإسترليني:

افتتح الجنيه تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 1.3029 دولار أمريكي للجنيه بعد أن أغلق في الأسبوع السابق على انخفاض (عند مستوى 1.2995 دولار أمريكي للجنيه) مدعوماً بتراجع الدولار الأمريكي وسط حالة من عدم اليقين السياسي في واشنطن، وتحديداً بعد استقالة المتحدث باسم البيت الأبيض والذي أكد المخاوف من الاضطرابات في إدارة الرئيس الأمريكي، وتابع الجنيه ارتفاعه في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.3121 دولار أمريكي للجنيه بعد صدور بيانات

¹ ذكرت مجموعة أبحاث السوق أن مؤشر مديري المشتريات في ألمانيا والذي يقيس جنباً إلى جنب في كل من قطاعي الصناعات التحويلية والخدمات انخفض من 56.3% في شهر حزيران من العام 2017 إلى 55.1% في شهر تموز من العام ذاته . وذلك بخلاف التوقعات التي أشارت إلى 56.2%.

² ارتفعت مبيعات المنازل الأمريكية الجديدة بنسبة معدلة موسمياً بلغت 0.8% لتصل إلى 610,000 وحدة في شهر حزيران من العام 2017 مقارنة بتوقعات أشارت إلى تحقيق ربح بنسبة 1.4% ومبيعات بمقدار 615,000 وحدة.

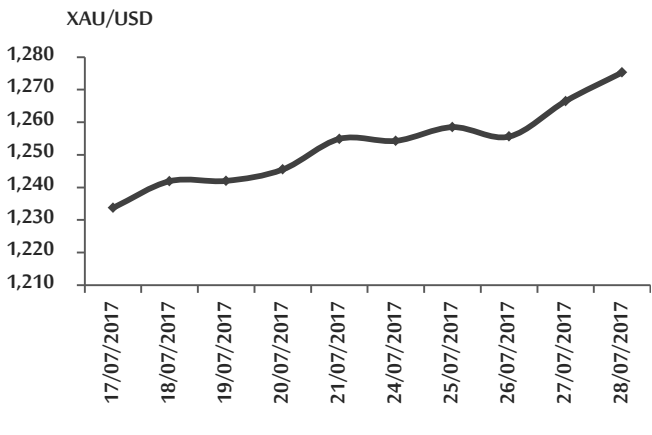
³ ارتفعت حصة الفرد من دخل القطاع الأسري بنسبة 0.2% في الربع الأول من العام 2017 مقارنة بانخفاض قدره 0.1% في الربع الرابع من العام 2016.

⁴ ذكر مكتب الإحصاءات الوطنية أن الناتج المحلي الإجمالي ارتفع بنسبة 0.3% في الأشهر الثلاثة حتى حزيران من العام 2017 وذلك تماشياً مع التوقعات التي أشارت إلى نمو بنسبة 0.3%، وساهم قطاع الخدمات في النمو مع ارتفاع الناتج بنسبة 0.5%.

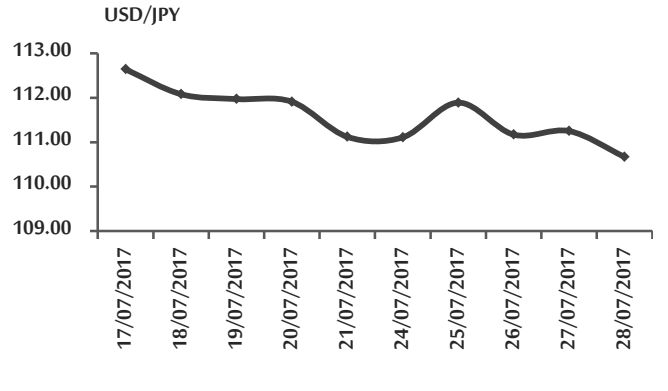
الذهب:

افتتح الذهب تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1,254.30 دولار أمريكي للأونصة بعد أن أغلق في الأسبوع السابق على ارتفاع (عند مستوى 1,255.60 دولار أمريكي للأونصة) وسط ترقب المتعاملين انخفاض الطلب على الذهب في الهند - وهي مستهلك رئيس أول للمعدن الأصفر- بعد أن بدأت الحكومة تحصيل ضريبة قدرها 3% على الذهب بدءاً من الأول من شهر تموز من العام 2017، بينما ارتفع الذهب في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1,255.60 دولار أمريكي مدعوماً بتراجع الدولار الأمريكي نتيجة تصريحات لمجلس الاحتياطي الاتحادي كشف خلالها عن نيته في تقليص حيازته من السندات الضخمة في وقت قريب نسبياً، كما أنهى الذهب تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 1,275.30 دولار أمريكي للأونصة نتيجة بيانات كشفت عن زيادة استهلاك الصين من الذهب بنسبة 9.89% إلى 545.53 طن في النصف الأول من عام 2017 لتتحول إلى أكبر مستهلك في العالم²، إضافةً إلى تزايد الطلب على المعدن النفيس كأداة استثمارية آمنة بعد تجربة كوريا الصاروخية الجديدة.

الشكل رقم 17 تطور سعر الذهب خلال أسبوعين



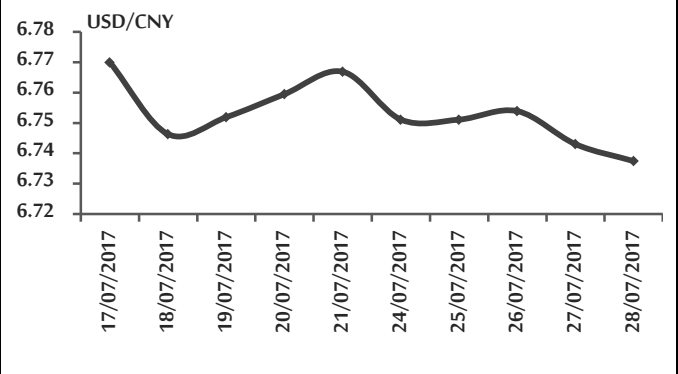
الشكل رقم 15 تطور سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار خلال أسبوعين



اليوان:

افتتح اليوان تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 6.75 يوان للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق على انخفاض (عند مستوى 6.76 يوان للدولار الأمريكي) مدعوماً بتطلعات النمو الصيني¹، بينما انخفض اليوان في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 6.75 يوان للدولار الأمريكي بعد قيام بنك الصين الشعبي بتحديد سعر صرف اليوان من خلال ضخ 80 مليار يوان في الأسواق ضمن عمليات إعادة الشراء، وأنهى اليوان تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 6.73 يوان للدولار الأمريكي مدعوماً بتراجع الدولار الأمريكي نتيجة تصريحات لبنك الاحتياطي الفيدرالي أكد فيها أن التضخم لا يزال دون هدفه 2%.

الشكل رقم 16 تطور سعر صرف اليوان مقابل الدولار خلال أسبوعين



¹ أعلن صندوق النقد الدولي عن رفع تطلعات النمو الصيني بنسبة 0.1% إلى 6.7% في العام 2017، وبنسبة 0.2% إلى 6.4% في العام 2018، وذلك وفق أحدث التطلعات التي صدرت بتاريخ 2017/07/24.

² أصبحت الصين أكبر مستهلك للذهب في العالم بعدما تراجع إنتاجها بنسبة 9.85% إلى 206.54 طن في النصف الأول من العام 2017 مقارنة مع الفترة ذاتها من العام الماضي.

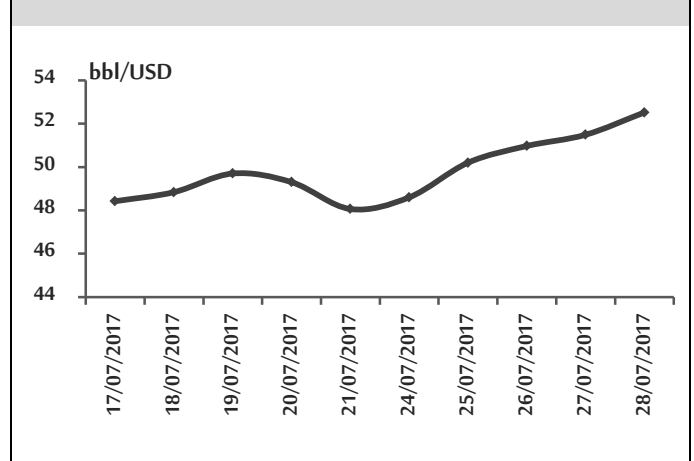
تقدم هذه الورقة نموذجاً نظرياً يظهر أنه في المستقبل القريب، سيكون للسياسات النقدية التي تتبعها البنوك المركزية الرئيسية في الاقتصادات المتقدمة (AEs) تغييرين في الأبعاد هما معدلات السياسة قصيرة الأجل وتعديلات الميزانية العمومية. وسيؤثر ذلك على اقتصادات الأسواق الناشئة (Ems)، ولا سيما تلك التي لها سعر صرف مربوط، حيث أن اقتصادات الأسواق الناشئة تستخدم في المقام الأول أداة واحدة للسياسة النقدية، وهي سعر الفائدة على المدى القصير الأجل، وتظهر الورقة أن التغيرات في أسعار الفائدة والتعديلات في الميزانية العمومية يمكن أن تختلف تداعياتها المالية بين الاقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الناشئة. وبالتالي سيكون من الصعب على الأسواق الناشئة أن تخفف من مختلف أنواع التداعيات باستخدام أداة واحدة للسياسة النقدية، وفي هذا السياق؛ تظهر الورقة كيفية استخدام اقتصادات الأسواق الناشئة لأدوات إضافية مثل ضوابط رأس المال أو السياسة الاحترازية الكلية لاستكمال سياساتها النقدية إضافةً إلى مجموعة أدوات الاستقرار المالي، كما وجدت الورقة أن التخفيضات في الميزانية العمومية وارتفاع أسعار الفائدة قد لا تكون مكافئة، كما أن فهم مؤشرات السوق مثل معدلات إعادة الشراء يعتبر أمر في غاية الأهمية، حيث أن هذه المؤشرات توجه معدل السياسة، ويفترض رفع التكاليف العادية أن جميع المعدلات قصيرة الأجل ستتحرك وفقاً لمعدل السياسة؛ وبخلاف ذلك، يمكن أن يتعرض انتقال السياسة النقدية للخطر، وتناقش الورقة أيضاً أن تعديلات الميزانية العمومية التي تؤثر في أسعار الفائدة طويلة الأجل قد تتأثر بالتأثير في أسعار الفائدة القصيرة الأجل عن طريق العمق المالي Financial Plumbing.

في المستقبل، ستمكن العديد من المصارف المركزية من إيجاد بعدين رئيسيين للسياسة النقدية هما: معدل السياسة قصيرة الأجل، وتعديل الميزانية العمومية كما أشارت الورقة، وهذا يسمح بالسيطرة الفعالة والمستقلة على كل من أسعار الفائدة

النفط:

افتتح النفط تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 48.60 دولار أمريكي للبرميل بعد إغلاقه على انخفاض في الأسبوع السابق (عند مستوى 48.06 دولار أمريكي للبرميل) نتيجة تعهد السعودية – أكبر مصدر للنفط في العالم- بخفض صادراتها في شهر آب من العام 2017 إلى 6.6 مليون برميل يومياً (أي ما يقل بحوالي مليون برميل يومياً عن مستوياته قبل عام)، وتابع النفط ارتفاعه في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 50.97 دولار أمريكي للبرميل نتيجة الهبوط الحاد في مخزونات الطاقة الأمريكية¹، وواصل النفط ارتفاعه في نهاية تداولاته الأسبوعية ليسجل 52.52 دولار أمريكي للبرميل بعد أن كشف تقرير لشركة بيكر هيويز لخدمات الطاقة أن الشركات الأمريكية أضافت عشرة حفارات نفطية في تموز وهي أقل زيادة شهرية منذ شهر أيار من العام 2016، وذلك بالتوازي مع تباطؤ وتيرة تعافي الخام.

الشكل رقم 18 تطور سعر النفط خلال أسبوعين



أوراق عمل بحثية:

صندوق النقد الدولي²؛ سياسات البنك المركزي في الميزانية

العمومية وأثارها على الأسواق الناشئة:

¹ أعلنت إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إلى أن مخزونات الخام التجارية في الولايات المتحدة هبطت 7.2 مليون برميل في الأسبوع المنتهي بتاريخ 2017/07/23، وذلك بخلاف التوقعات التي أشارت إلى انخفاض بمقدار 2.6 مليون برميل.

² IMF, Central Bank Balance Sheet Policies and Spillovers to Emerging Markets, WP/17/172, July 2017.

الاقتصادات الناشئة، كما أن الظروف الخاصة بكل بلد سوف تملي اختيار حجم وخصائص حيازات الأصول. فعلى سبيل المثال، يمكن أن تكون الأصول السائلة التي يمكن تحويلها إلى نقد سائل في غضون مهلة قصيرة أكثر فائدة للبلدان الأكثر تعرضاً لمخاطر الانقلاب أو تحاول الوصول إلى الأسواق، في حين أن الأصول ذات درجة تسهيل أقل يمكن أن تكون أكثر فائدة للبلدان التي لديها التزامات في المستقبل، وفي كلتا الحالتين، يجب أن يكون حجم الأصول متوافقاً مع حجم الاحتياجات المالية، وبينما تظهر النتائج أن تأثير الأصول في تكاليف الاقتراض واحتمال التخلف عن السداد قد يفوق أحياناً قيمة الدين الإجمالي فذلك لا يعني بالضرورة أن الأصول يمكن تمويلها دائماً بالديون. وقد يكون لدى الأصول والخصوم خصائص وعائدات مختلفة من شأنها أن تحول دون استطلاع هذه الاستراتيجية بشكل منهجي، لا سيما من خلال نظم الإدارة في الاقتصادات الناشئة ذات الأساسيات الأولية الضعيفة ومحدودية فرص الوصول إلى الأسواق، وبدلاً من ذلك، ينبغي أن تركز استراتيجية تراكم الأصول القابلة للاستمرار على سياسات مالية حكيمة ومؤسسات مالية قوية.

على المدى القصير والطويل الأجل. على الرغم من عدم وجود تعديل على الميزانية العمومية؛ نجد أنه منذ رفع الاحتياطي الفيدرالي سعر الفائدة، فإن الارتفاع بين المعدلات قصيرة الأجل أصبح أعلى مما كان عليه في الماضي. وعندما يتخذ الاحتياطي الفيدرالي الاتجاه المعاكس لسعر الفائدة، فإن ذلك قد يؤدي إلى ارتفاع أكبر بين أسعار اتفاقيات إعادة الشراء قصيرة الأجل ومعدلات السياسة العامة، نظراً لأن سرعة الضمان (أي إعادة استخدام الضمانات عند إصدارها إلى السوق) ليست تحت سيطرة المصارف المركزية.

صندوق النقد الدولي¹: الأصول المالية الحكومية واستدامة الدين:

حاولت هذه الورقة الإجابة على التساؤل التالي؛ هل تساعد الأصول المالية الحكومية على تحسين قابلية استمرار الدين العام؟ وللإجابة على هذا السؤال اعتمدت الورقة على مجموعة بيانات شاملة عن الأصول الحكومية باستخدام مصادر عدة تغطي 110 اقتصادات سوق متقدمة وناشئة منذ أواخر الثمانينات، حيث استخدمت قاعدة البيانات الغنية هذه لتقدير تأثير الأصول على بعدين رئيسيين هما؛ استدامة الدين/قابلية استمرار الدين (Debt Sustainability) واحتمال خدمة الديون، وجدت الورقة أن الأصول المالية الحكومية تقلل على نحو كبير من فروق أسعار الفائدة السيادية، واحتمال أزمات الديون في الاقتصادات الناشئة ولكن ليس في الاقتصادات المتقدمة، ويختلف التأثير باختلاف خصائص الأصول، وتحديدًا السيولة، كما تساعد الأصول المالية الحكومية على تمييز البلدان عبر توزيع فروق أسعار الفائدة السيادية، مما يشير إلى معلومات عن الجدارة الائتمانية للاقتصادات الناشئة، وجدت الورقة أن درجة سيولة الأصول/قابلية تسهيلها هي مفتاح الحد من احتمال الأزمة في

¹IMF, Government Financial Assets and Debt Sustainability, WP/17/173, July 2017.