

التقرير الاقتصادي الأسبوعي

العدد 2017/49

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:	Cb.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 2017/49

ملخص:

❖ الاقتصاد السوري:

- استقرار في سعر صرف الليرة السورية أمام الدولار الأمريكي، مع ارتفاع في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، وارتفاع في أسعار الذهب المحلية.
- مجلس الوزراء؛ رفع مشروع قانون الجمارك الجديد إلى الجهات المعنية لاستكمال أسباب صدوره.

❖ الاقتصادات العربية:

- استجابة أسعار الفائدة في بعض الدول العربية لقرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الأخير رفع سعر الفائدة.
- مصر؛ المصرف المركزي: انخفاض عجز ميزان المعاملات الجارية بنسبة 65.7% في الربع الأول من السنة المالية 2017-2018.
- تونس؛ البرلمان يقر موازنة 2018 متضمنة إصلاحات مالية.
- السودان؛ انخفاض معدل التضخم في شهر تشرين الأول لعام 2017.

❖ الاقتصادات العالمية:

- منطقة اليورو؛ نمو العمالة في الربع الثالث، وتراجع الفائض التجاري، ونمو التجارة الدولية في شهر تشرين الأول لعام 2017،
- ألمانيا؛ ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017.
- فرنسا؛ ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017.
- أمريكا؛ ارتفاع العجز التجاري، ارتفاع معدل التضخم، وارتفاع مبيعات التجزئة نمو الإنتاج الصناعي في شهر تشرين الثاني، رفع نطاق أسعار الفائدة وارتفاع مؤشر مديري المشتريات الصناعي PMI في شهر كانون الأول لعام 2017.
- بريطانيا؛ استقرار معدل البطالة في الربع الثالث، ارتفاع مبيعات التجزئة في شهر تشرين الثاني، وبنك إنكلترا يبقي على سعر الفائدة عند 0.5% في شهر كانون الأول من العام 2017،
- روسيا؛ نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث، ارتفاع الفائض التجاري في شهر تشرين الأول، والمصرف المركزي يخفض سعر الفائدة المعياري في شهر كانون الأول لعام 2017.
- الهند؛ ارتفاع مؤشر أسعار المنتجين في شهر تشرين الثاني لعام 2017.
- تركيا؛ نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث من العام 2017.
- استراليا؛ استقرار معدل البطالة في شهر تشرين الأول لعام 2017.
- مجموعة البنك الدولي؛ تسعير الكربون: التحديات والفرص.

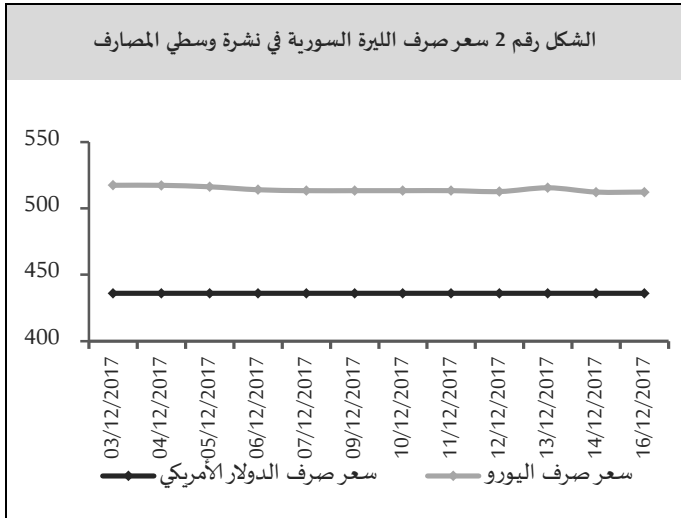
❖ أوراق بحثية:

- بنك التسويات الدولية؛ أسعار الفائدة منخفضة جداً لفترة طويلة، لماذا؟ نظرة طويلة الأجل لأسعار الفائدة الحقيقية.

مصرف سورية المركزي:

سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الرئيسية:

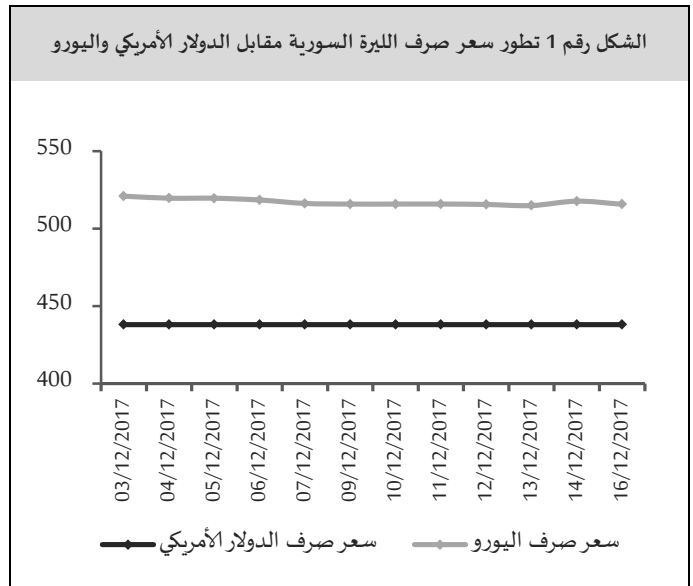
سعر الصرف حسب نشرة أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الليرة السورية الصادرة عن مصرف سورية المركزي حافظ سعر صرف الليرة السورية على استقراره أمام الدولار الأمريكي خلال تداولاته الأسبوعية عند مستوى 438.00 ليرة سورية، بينما بلغ سعر صرف الليرة السورية مقابل اليورو 515.74 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 515.86 ليرة سورية في بداية الأسبوع مسجلاً انخفاضاً طفيفاً قدره 0.1 ليرة سورية (بمعدل 0.02%)، (الشكل رقم 1).



حافظ سعر صرف الليرة السورية على استقراره، وذلك نتيجة اتخاذ مصرف سورية المركزي لمجموعة من السياسات والإجراءات المتعلقة بضبط التعامل بالقطع الأجنبي، تضمنت تنظيم الحوالات وتمويل عمليات الاستيراد، والسماح للمصارف العاملة بشراء القطع الأجنبي من المواطنين بشكل مباشر، الأمر الذي أسهم في ارتفاع العرض من القطع الأجنبي، والحد من عمليات المضاربة، وتبقى الانتصارات التي يحققها الجيش العربي السوري في حربه على الإرهاب من أهم العوامل التي ساعدت على الحفاظ على قوة الليرة السورية.

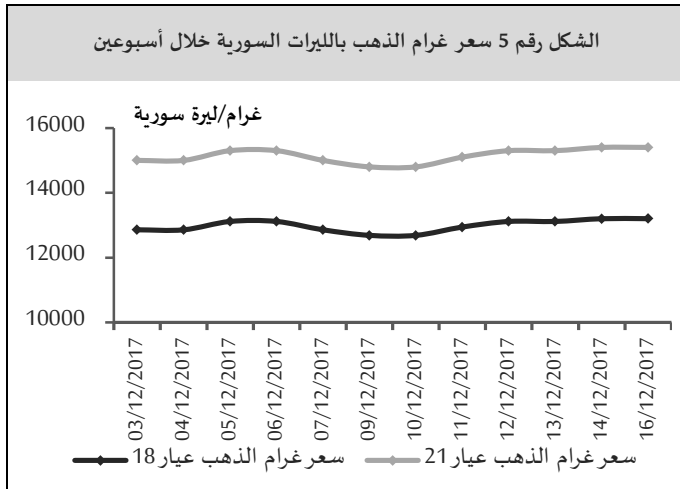
مراكز القطع لدى المصارف:

يظهر تحليل مراكز القطع الأجنبي للمصارف المرخصة انخفاضاً في نسبة المراكز المدينة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز المدينة بالعملات الأجنبية إلى مستوى 51.43% من 51.50% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق، وانخفضت نسبة المراكز الدائنة بالدولار الأمريكي إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 47.23% من 47.95% بالمتوسط مقارنةً بالأسبوع السابق (الشكل رقم 3).



سعر الصرف حسب نشرة وسطي أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الليرة السورية الخاصة بالمصارف الصادرة عن مصرف سورية المركزي: استقر سعر صرف الليرة السورية خلال تداولاته الأسبوعية لدى القطاع المصرفي أمام الدولار الأمريكي عند مستوى 436.00 ليرة سورية للدولار الأمريكي، وافتتحت الليرة السورية تداولاتها الأسبوعية تجاه اليورو لدى القطاع المصرفي عند مستوى 513.37 ليرة سورية وأنتهت عند مستوى 512.31 ليرة سورية مسجلاً انخفاضاً قدره 1.06 ليرة سورية بمعدل 0.21% (الشكل رقم 2).

سورية في بداية الأسبوع مسجلاً ارتفاعاً قدره 601 ليرة سورية (بمعدل 4.06%). (الشكل رقم 5).

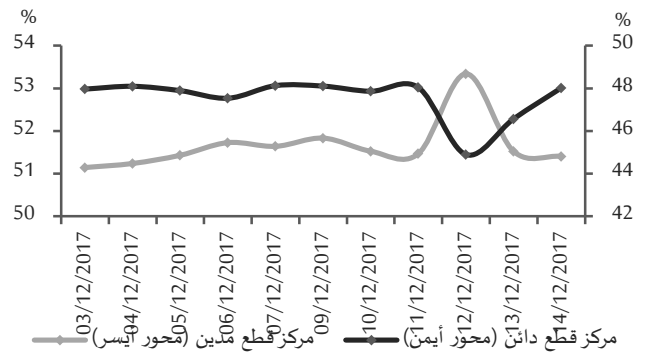


المصدر: الجمعية الحرفية للصباغة وصنع المجوهرات والأحجار الكريمة بدمشق، مصرف سورية المركزي.

سوق دمشق للأوراق المالية:

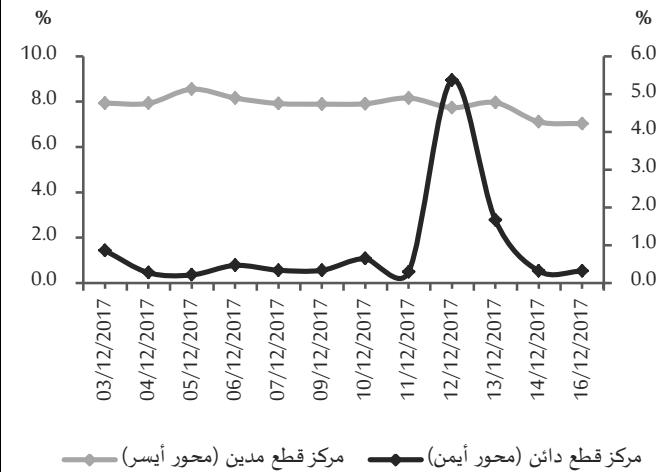
سجل المؤشر العام لسوق دمشق للأوراق المالية (DWX) ارتفاعاً إلى مستوى 5,429.84 نقطة مقارنةً بمستوى 5,098.84 نقطة في تداولات الأسبوع السابق بنسبة ارتفاع 6.49%. ويعود هذا الارتفاع في المؤشر العام لسوق دمشق إلى ارتفاع أسهم 7 شركات وهي: بنك البركة بنسبة 11.75%، وبنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة 10.26%، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة 8.80%، وبنك الشام بنسبة 7.41%، وبنك الأردن سورية بنسبة 3.64%، والبنك العربي سورية بنسبة 2.70%، وفرنسبنك سورية بنسبة 1.42%، هذا وقد سجلت قيمة التداولات الأسبوعية الإجمالية ارتفاعاً إلى مستوى 1 مليار ليرة سورية مقارنةً بمستوى 657 مليون ليرة سورية في تداولات الأسبوع السابق، وارتفع حجم التداول إلى مستوى 1.2 مليون سهم مقارنةً بمستوى 907 ألف سهم في تداولات الأسبوع السابق، واقتصرت هذه التداولات على 1,125 صفقة مقارنةً بـ 1,186 صفقة بالأسبوع السابق.

الشكل رقم 3 مراكز القطع لدى المصارف بالدولار الأمريكي خلال أسبوعين



أما نسبة المراكز المدينة باليورو إلى إجمالي المراكز المدينة بالعملة الأجنبية فقد انخفضت إلى مستوى 7.65% من 8.06% بالمتوسط مقارنة بالأسبوع السابق، بينما ارتفعت نسبة المراكز الدائنة باليورو إلى إجمالي المراكز الدائنة من جميع العملات الأجنبية إلى مستوى 1.43% من المستوى 0.41% بالمتوسط مقارنةً 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) 13,201 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 12,686 ليرة سورية في بداية الأسبوع، مسجلاً ارتفاعاً قدره 515 ليرة سورية (بمعدل 4.06%). وبلغ سعر غرام الذهب (عيار 21 قيراط) 15,401 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 14,800 ليرة

وجاء ترتيب الشركات من حيث نسب الاستحواذ وحجم التداول على النحو الآتي: بنك سورية الدولي الإسلامي متصدراً بنسبة استحواذ 52.65% وحجم تداول 452,911 سهم، وبنك الشام بنسبة استحواذ 15.55% وحجم تداول 194,223 سهم، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة استحواذ 11.55% وحجم تداول 192,286 سهم، وبنك البركة بنسبة استحواذ 6.91% وحجم تداول 43,009 سهم، وفرانسبنك سورية بنسبة استحواذ 6.46% وحجم تداول 137,061 سهم، في حين لم تتجاوز نسب التداول الأخرى 3%.

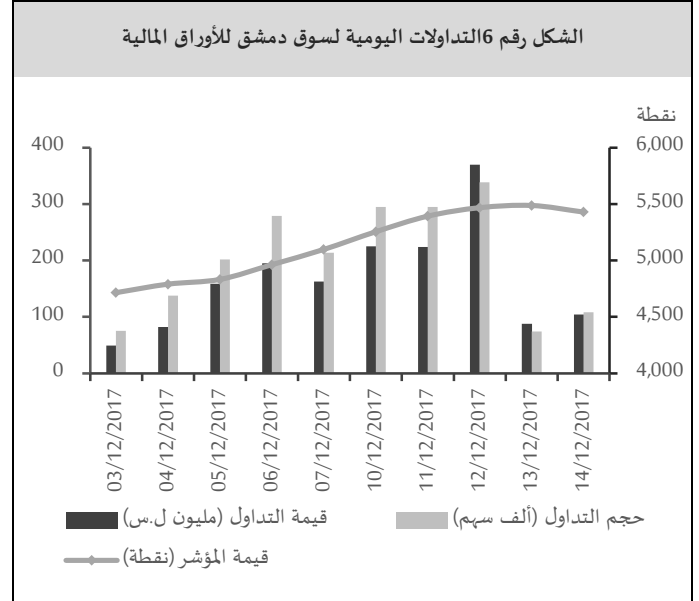
الاقتصاد المحلي:

المستجدات الاقتصادية المحلية:

مجلس الوزراء؛ وافق على رفع مشروع قانون الجمارك الجديد إلى الجهات المعنية لاستكمال أسباب صدوره؛ درس مجلس الوزراء في جلسته الأسبوعية مشروع قانون الجمارك الجديد للمرة الثانية بهدف الوصول إلى هيكليّة إدارية قادرة على وضع الخطط المتعلقة بالجمارك ومتابعتها والإشراف والرقابة على تنفيذها، لرفع مستوى الجمارك لتكون من أهم الهيئات العامة في سورية بعد الحرب، ووافق على رفعه إلى الجهات المعنية لاستكمال أسباب صدوره.

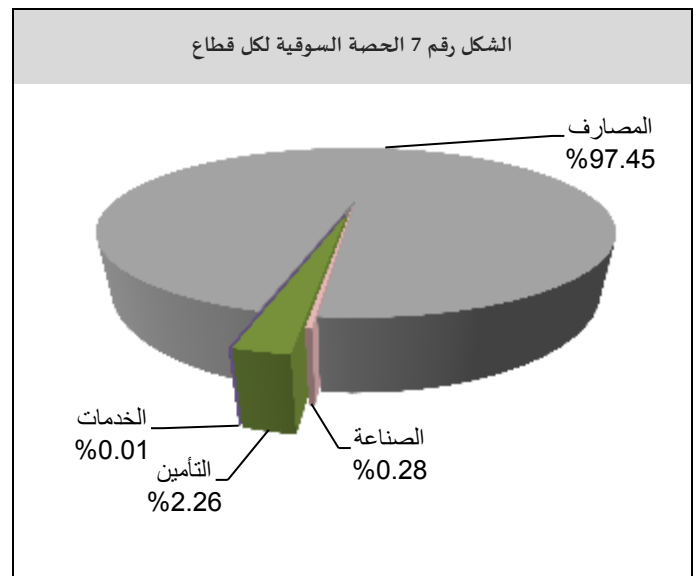
ويتضمن مشروع الصك التشريعي تعديلاً لإدارة الجمارك من مديرية إلى هيئة عامة يديرها مجلس إدارة يضم في عضويته ممثلين عن كل الجهات ذات العلاقة، كما نص على أحكام جديدة في آلية تسعير البضائع المستوردة حفاظاً على حقوق الخزينة العامة من الرسوم الجمركية، وتعديلات تخص مواضيع مختلفة تتعلق بتحليل البضائع وآلية إلزام المستورد بإعادة تصدير البضائع المرفوض إدخالها إلى سورية ورفع مقدار الغرامات الجمركية بقصد التشدد في معاقبة التهريب والمخالفات الجمركية.

وفي خطوة نوعية لتأمين متطلبات مرحلة إعادة الإعمار كلف المجلس وزارات الإدارة المحلية والبيئة، والأشغال العامة والإسكان، والعدل وضع التشريع الخاص بكل منطقة عقارية بما يراعي خصوصيتها ويقدم التسهيلات اللازمة لها ويمنح



المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي.

سيطر قطاع المصارف على الحصة الأكبر من تداولات السوق، وارتفعت حصته من مستوى 93.69% في تداولات الأسبوع السابق إلى مستوى 97.45% في الأسبوع الحالي، بينما انخفضت حصص القطاعات الأخرى لتصبح على النحو الآتي: الخدمات إلى مستوى 0.01%، مقارنةً بـ 0.24% في الأسبوع السابق، وقطاع التأمين إلى مستوى 2.26% مقارنةً بـ 2.62% في الأسبوع السابق، وحصة قطاع الصناعة إلى مستوى 0.28% مقارنةً بـ 3.45% في الأسبوع السابق، ولم يجر أي تداول على القطاع الزراعي.



المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي.

مصر: المصرف المركزي: انخفاض عجز ميزان المعاملات الجارية بنسبة 65.7% في الربع الأول من السنة المالية 2017-2018:

انخفض عجز ميزان المعاملات الجارية بنسبة 65.7% في الربع الأول من السنة المالية 2017-2018 ليصل إلى 1.6 مليار دولار أمريكي من 4.8 مليار دولار أمريكي في العام 2016، وارتفع الفائض الكلي في ميزان المدفوعات إلى نحو 5.1 مليار دولار أمريكي مقابل 1.9 مليار دولار أمريكي في العام 2016، وتقلص العجز التجاري بنسبة 5% ليسجل 8.9 مليار دولار أمريكي من 9.4 مليار دولار أمريكي نتيجة زيادة الصادرات، حيث زادت صادرات النفط بنسبة 16.8%، بينما نمت الصادرات غير النفطية بنسبة 8.6%، وبلغ صافي الاستثمار الأجنبي المباشر نحو 1.6 مليار دولار أمريكي كنتيجة أساسية لزيادة صافي الاستثمار في قطاع النفط بمعدل 84.2%. وتضاعف الفائض في ميزان الخدمات ليسجل نحو 2.8 مليار دولار أمريكي مقابل 1.4 مليار دولار أمريكي في عام 2016، ويعود ذلك إلى ارتفاع رسوم قناة السويس لتسجل 1.4 مليار دولار أمريكي مقابل نحو 1.3 مليار دولار أمريكي من العام 2016.

تونس: البرلمان أقر موازنة 2018 متضمنة إصلاحات مالية: أقر البرلمان التونسي موازنة العام 2018 وبلغ حجمها 36 مليار دينار (14.55 مليار دولار أمريكي) وتتضمن مجموعة من الإجراءات المالية لخفض العجز الذي ارتفع بمقدار 23.5% على أساس سنوي في الأحد عشر شهراً من العام 2017 إلى مستوى قياسي بلغ 14.362 مليار دينار (5.8 مليار دولار أمريكي)، وتتوقع الميزانية عجزاً نسبته 4.9% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2018، مقابل عجز متوقع مقداره 6% في العام 2017، وتهدف تونس لرفع معدل نمو الناتج المحلي إلى 3% في العام 2018 من 2.3% في العام 2017، وترفع الموازنة الضرائب على السيارات والمشروبات الكحولية والاتصالات الهاتفية والانترنت وأسعار الفنادق وغيرها، إضافةً إلى رفع الرسوم الجمركية على بعض المنتجات المستوردة مثل مستحضرات التجميل وبعض المنتجات الزراعية، وأقر البرلمان زيادة ضريبة

السلطات المحلية دوراً مهماً في هذا العمل، مع مراعاة الإبقاء في كل منطقة على شاهد عمراني تعرض للتخريب يقدم رسالة عن فداحة العمل الإرهابي فيها وذلك بالتنسيق بين وزارات السياحة، والإدارة المحلية والبيئة، والإعلام.

الاقتصادات العربية:

استجابة أسعار الفائدة في بعض الدول العربية لقرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الأخير رفع سعر الفائدة بمقدار ربع نقطة مئوية:

البحرين: رفع مصرف البحرين المركزي أسعار الفائدة الأساسية بواقع 25 نقطة أساس، حيث رفع سعر الفائدة على الودائع لمدة أسبوع إلى 1.75%، والفائدة على الودائع لليلة واحدة إلى 1.50%، وعلى الودائع لمدة شهر إلى 2.40%، ورفع أيضاً سعر الفائدة على الإقراض إلى 3.50%.

الإمارات العربية المتحدة: رفع مصرف الإمارات المركزي سعر الفائدة الرئيس بمقدار 25 نقطة أساس، كما رفع سعر الفائدة على شهادات الإيداع إلى 1.75%.

السعودية: رفعت مؤسسة النقد العربي السعودية سعر فائدة على اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس (الريبو العكسي)¹ بمقدار 25 نقطة أساس إلى 1.50%، بينما أبقى على سعر فائدة إعادة الشراء (الريبو)، الذي يستخدمه في إقراض الأموال للبنوك، دون تغيير عند 2%.

الكويت: أبقى البنك المركزي على سعر الخصم لديه دون تغيير عند مستواه البالغ 2.75%، وذلك لترسيخ الأجواء المعززة لدعامات تعافي معدلات النمو الاقتصادي.

قطر: رفع مصرف قطر المركزي سعر إعادة الشراء (ريبو) 25 نقطة أساس إلى 2.50%.

¹ الريبو العكسي هو سعر الفائدة الذي تتقاضاه البنوك التجارية عن ودائعها لدى البنك المركزي.

الشهر السابق، حيث ارتفعت تكلفة الطاقة والخدمات بوتيرة أسرع بينما تراجعت أسعار الأغذية.

فرنسا؛ ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017: ارتفع مؤشر أسعار المستهلك (Y.O.Y) بنسبة 1.2% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، بعد ارتفاع نسبته 1.1% في الشهر السابق، وكان هذا أعلى معدل تضخم منذ شهر نيسان، مدفوعاً بارتفاع أسعار الطاقة والتبغ، في حين انخفضت تكلفة السلع المصنعة .

الاقتصاد الأمريكي:

ارتفاع عجز الموازنة على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017:

ارتفع عجز الموازنة إلى 138.5 مليار دولار أمريكي في شهر تشرين الثاني من العام 2017 مقارنةً بعجز قدره 136.7 مليار دولار أمريكي في الشهر ذاته من العام السابق، وتجاوز توقعات السوق التي أشارت إلى عجز مقداره 134 مليار دولار أمريكي، حيث ارتفعت النفقات الحكومية بنسبة 3.1% على أساس سنوي لتصل إلى 346.9 مليار دولار أمريكي، كما ارتفعت الإيرادات الحكومية بنسبة 4.3% لتصل إلى 208.4 مليار دولار أمريكي.

ارتفاع معدل التضخم على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017:

ارتفع معدل التضخم (Y.O.Y) إلى 2.2% في شهر تشرين الثاني من العام 2017 مقارنةً بنسبة 2% في الشهر السابق، حيث ارتفعت أسعار البنزين بوتيرة أسرع، بينما انخفضت تكاليف الرعاية الصحية والملابس، ومع ذلك، انخفض معدل التضخم الأساس الذي يستثني أسعار الأغذية والطاقة، إلى 1.7% مقابل 1.8% في شهر تشرين الأول من العام ذاته.

نمو الإنتاج الصناعي في شهر تشرين الثاني لعام 2017:

نما الإنتاج الصناعي للشهر الثالث على التوالي بنسبة 0.2% في شهر تشرين الثاني من عام 2017، بعد ارتفاع بنسبة 1.2% في

القيمة المضافة بواقع 1%، وفرض ضريبة ضمان اجتماعي جديدة بنسبة 1% على الموظفين والشركات، كما ستزيد الضرائب على أرباح المصارف إلى 40% من 35%.

السودان؛ انخفاض معدل التضخم في السودان في شهر تشرين الأول لعام 2017:

تراجع معدل التضخم السنوي في السودان إلى 24.76% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، من 33.08% في الشهر السابق من العام ذاته، ويأتي هذا التراجع في ظل إصلاحات اقتصادية تهدف لإنعاش الاقتصاد، والذي يواجه صعوبات عدة منذ انفصال الجنوب في عام 2011، والذي استحوذ على ثلاثة أرباع إنتاج البلاد من النفط الذي يعتبر المصدر الرئيس للعملة الأجنبية والدخل الحكومي.

اقتصاد منطقة اليورو:

نمو العمالة في الربع الثالث من العام 2017:

ازداد عدد العاملين بمعدل 0.4% في الربع الثالث من العام 2017، وهو المعدل ذاته الذي سجله في الربع الثاني من العام ذاته، ومقارنةً بالربع ذاته من العام 2016 فقد ازداد عدد العاملين بنسبة 1.7%.

تراجع الفائض التجاري في شهر تشرين الأول لعام 2017:

تراجع الفائض التجاري لمنطقة اليورو إلى 18.9 مليار يورو في شهر تشرين الأول من العام 2017 من 19.2 مليار يورو في الشهر ذاته من العام السابق، وارتفعت المستوردات بنسبة 10.1% لتصل إلى 168.9 مليار يورو، وارتفعت الصادرات بنسبة 8.8% لتصل إلى 187.9 مليار يورو. أيضاً تقلص الفائض التجاري على نحو حاد ليصل إلى 187.9 مليار يورو في الأشهر التسعة الأولى من العام 2017، من 213.8 مليار يورو في الفترة ذاتها من العام 2016.

ألمانيا؛ ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني لعام 2017:

ارتفع مؤشر أسعار المستهلك (Y.O.Y) بنسبة 1.8% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، بعد ارتفاع بنسبة 1.6% في

الاقتصاد البريطاني:

استقرار معدل البطالة في الربع الثالث من العام 2017: بلغ معدل البطالة في المملكة المتحدة أدنى مستوى له منذ 42 عاماً للمرة الثانية على التوالي، وهو 4.3% في الربع الثالث من عام 2017، دون تغيير عن المعدل الذي سجله في الربع السابق، وأعلى بقليل من توقعات السوق التي أشارت إلى معدل 4.2%.

ارتفاع مبيعات التجزئة في شهر تشرين الثاني لعام 2017: ارتفعت مبيعات التجزئة في المملكة المتحدة على أساس شهري بنسبة 1.1% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، بعد ارتفاع بنسبة 0.5% في شهر تشرين الأول من العام ذاته، وتجاوز توقعات السوق بنسبة 0.4%، وكان هذا أعلى ارتفاع في تجارة التجزئة منذ شهر نيسان، ويعود ذلك إلى ارتفاع المبيعات في متاجر السلع المنزلية، وارتفاع مبيعات المواد الغذائية والأغذية والملابس، وعلى أساس سنوي ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 1.6% على في شهر تشرين الأول من العام 2017.

بنك إنكلترا يبقي على سعر الفائدة عند 0.5% في شهر كانون الأول من العام 2017: أبقى بنك إنكلترا على سعر الفائدة عند 0.5% في اجتماعه المنعقد في 14 كانون الأول من العام 2017، بعد رفعه بمقدار 25 نقطة أساس في الاجتماع السابق، وأكد صانعو السياسات أنه من المحتمل أن تكون هناك ارتفاعات إضافية متواضعة في أسعار الفائدة على مدى السنوات القليلة المقبلة، من أجل إعادة التضخم إلى هدفه، كما صوتت اللجنة بالإجماع على الاحتفاظ بمخزون السندات الحكومية بقيمة 435 مليار جنيه استرليني، وشراء سندات الشركات غير المالية الاستثمارية بقيمة 10 مليارات جنيه استرليني.

شهر تشرين الثاني من العام ذاته، والذي كان الأعلى منذ شهر أيار من العام 2010، حيث عاد استخراج النفط والغاز إلى مستوياته الطبيعية بعد أن توقف إعصار نيت في شهر تشرين الأول من العام 2017.

رفع نطاق أسعار الفائدة في شهر كانون الأول لعام 2017: رفع مجلس الاحتياطي الفيدرالي النطاق المستهدف لمعدل الفائدة الفيدرالي بمقدار 0.25% ليصل إلى 1.50% خلال اجتماعه في شهر كانون الأول من العام 2017، وأكد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن سوق العمل واصل تحسنه، وأن النشاط الاقتصادي أخذ في الارتفاع بمعدل قوي.

انخفاض مطالبات الإعانة البطالة الأمريكية في الأسبوع المنتهي في 9 كانون الأول لعام 2017: انخفض عدد الأمريكيين الذين تقدموا بطلبات إعانة البطالة للأسبوع الرابع على التوالي بمقدار 11 ألفاً إلى 225 ألفاً في الأسبوع المنتهي في 9 كانون الأول من العام 2017، مقارنةً بالأسبوع السابق الذي بلغ 236 ألفاً، وأقل من توقعات السوق البالغة 239 ألفاً.

ارتفاع مبيعات التجزئة الأمريكية في شهر تشرين الثاني لعام 2017: ارتفعت مبيعات التجزئة على أساس شهري بنسبة 0.8% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، بعد ارتفاع بنسبة 0.5% في شهر تشرين الأول من العام ذاته، وكان هذا الشهر موسماً للتسوق في العطلات، حيث ارتفعت المبيعات لمعظم الفئات باستثناء السيارات.

ارتفاع مؤشر مديري المشتريات الصناعي PMI في شهر كانون الأول لعام 2017:

ارتفع مؤشر مديري المشتريات الصناعي PMI إلى 55 نقطة في شهر كانون الأول لعام 2017 مقارنةً بقراءة بلغ 53.9 نقطة في شهر تشرين الثاني من العام ذاته، وأشارت القراءة إلى أسرع توسع في الصناعات التحويلية منذ شهر كانون الثاني السابق، وسط زيادات أكثر حدة في الإنتاج والطلبات الجديدة والعمالة.

الاقتصاد الروسي:

نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث من العام 2017: نما الناتج المحلي الإجمالي الروسي بنسبة 1.8% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام 2017، بعد نمو بنسبة 2.5% في الربع السابق، ويعزى هذا النمو إلى الزراعة والخدمات في حين ارتفع إنتاج التعدين بوتيرة أقل.

ارتفاع الفائض التجاري في شهر تشرين الأول من العام 2017:

ارتفع الفائض التجاري بنسبة 50% ليصل إلى 9.83 مليار دولار أمريكي في شهر تشرين الأول لعام 2017 من 6.56 مليار دولار أمريكي في الشهر ذاته من العام السابق، وارتفعت الصادرات بنسبة 27.1% لتصل إلى 31.45 مليار دولار أمريكي، في حين ارتفعت المستوردات بنسبة 18.8% لتبلغ 21.62 مليار دولار أمريكي، وفي الأشهر العشرة الأولى من العام 2017، ارتفع الفائض التجاري بشكل حاد ليصل إلى 90.24 مليار دولار أمريكي من 69.53 مليار دولار أمريكي في الفترة ذاتها من العام 2016.

المصرف المركزي يخفض سعر الفائدة المعياري في شهر كانون الأول لعام 2017
خفض المصرف المركزي معدل الفائدة المعياري لمدة أسبوع واحد بنسبة 0.5% ليصل إلى 7.75% في 15 كانون الأول لعام 2017، مع استمرار التضخم في الانخفاض دون هدفه البالغ 4% في الأشهر الأخيرة في حين أن الاقتصاد ينمو بوتيرة ثابتة، وقال المصرف إنه يتوقع أن يحقق المزيد من التخفيضات في النصف الأول من العام 2018.

الاقتصاد الآسيوي:

الهند: ارتفاع مؤشر أسعار المنتجين في شهر تشرين الثاني لعام 2017:

ارتفعت أسعار المنتجين في الهند بنسبة 4.88% على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني من العام 2017، من 3.58% في شهر تشرين الأول من العام ذاته، ومتجاوزاً توقعات السوق

التي أشارت إلى 4.2%، وهو أعلى معدل تضخم منذ شهر آب من العام 2016، ويعزى ذلك إلى ارتفاع تكلفة الخضروات والوقود، ومن جانب آخر؛ ارتفعت أسعار الجملة في الهند بنسبة 3.93% على أساس سنوي في شهر تشرين الأول من العام 2017، بعد ارتفاع بنسبة 3.59% في الشهر السابق من العام ذاته، ويعود ذلك إلى ارتفاع تكلفة كل من الغذاء والوقود.

تركيا: نمو الناتج المحلي الإجمالي في الربع الثالث من العام 2017:

نما الاقتصاد التركي بنسبة 11.1% على أساس سنوي في الربع الثالث من العام 2017، وذلك بعد نموه بنسبة 5.4% في الربع السابق من العام ذاته، وكان هذا أقوى معدل نمو منذ الربع الثالث من العام 2011، مدعوماً بارتفاع الاستهلاك الأسري، والاستثمار الثابت، والصادرات والإنفاق الحكومي.

استراليا: استقرار معدل البطالة في شهر تشرين الأول لعام 2017:

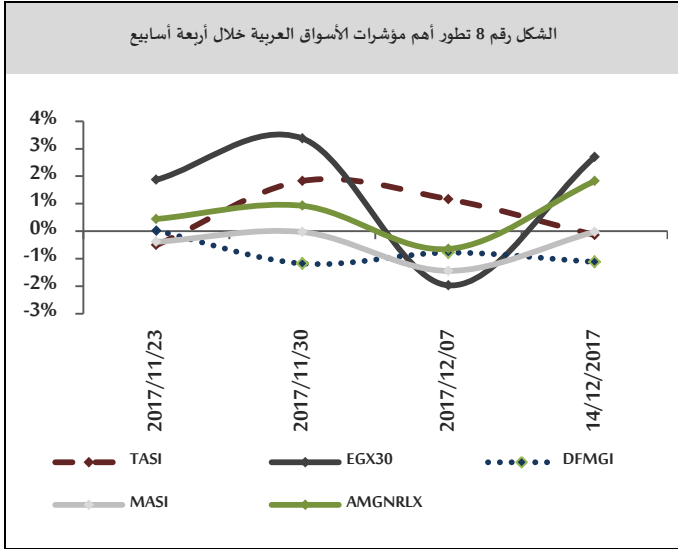
بلغ معدل البطالة المعدل موسمياً 5.4% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، وهو المعدل ذاته المسجل في الشهر السابق من العام ذاته، وظل معدل البطالة عند أدنى مستوى له منذ شهر شباط من العام 2013، حيث أضاف الاقتصاد 61.6 ألف وظيفة.

المنظمات والهيئات الدولية:

مجموعة البنك الدولي؛ تسعير الكربون التحديات والفرص: إن ارتفاع درجة حرارة كوكب الأرض على نحو خطير ليس مجرد كارثة بيئية؛ إنه في الأساس تحدٍ اقتصادي واجتماعي، حيث يعالج تحديد قيمة أو فرض سعر على انبعاثات الكربون مشكلة تغير المناخ من جذورها، كما أنه يخلق حافزاً للشركات والأفراد لتغيير أنماطهم المتعلقة بالاستثمار والإنتاج والاستهلاك، والتحول إلى اقتصاد منخفض الكربون، ومن الواضح أن زخم العمل يتزايد وأسعار الكربون ترتفع، فمنذ عام 2012، تضاعف تقريباً عدد أدوات تسعير الكربون
العدد (2017/49)

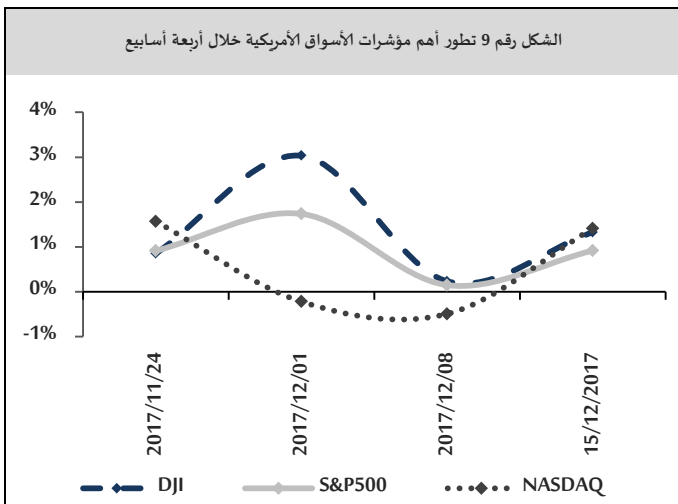
وانخفض المؤشر العام السعودي TASI بنسبة بلغت 0.14% مسجلاً 7,075.72 نقطة بضغط من قطاعات الطاقة والخدمات، وسائل الإعلام، والتطوير العقاري، وانخفض مؤشر سوق دبي المالي DFMGI بنسبة بلغت 1.12% مسجلاً 3,355.40 نقطة بضغط من قطاعات النقل، والعقارات، والسلع الأساسية.

المنفذة أو المقررة، حيث تقوم اليوم 42 بلداً و25 ولاية أو إقليم بتسعير الكربون. وحققت عائدات تسعير الكربون أكثر من 20 مليار دولار أمريكي للسنة الثانية على التوالي، كما وضعت حوالي 1,400 شركة سعراً داخلياً للكربون في خطط أعمالها، بما في ذلك أكثر من 100 شركة من قائمة أكبر 500 شركة في العالم، بالمقابل ستكون هناك حاجة إلى مبلغ إضافي قدره 700 مليار دولار أمريكي سنوياً بحلول عام 2030 لتمويل الانتقال إلى اقتصادات منخفضة الكربون، وعلى الرغم من هذا التقدم، فإن 85% من الانبعاثات لا تزال خارج نطاق تسعير الكربون، وعلاوةً على ذلك، فإن معظم أسعار الكربون الحالية أقل بكثير من 40-80 دولار أمريكي للطن من ثاني أكسيد الكربون حتى عام 2020، و 50-100 دولار أمريكي لطن ثاني أكسيد الكربون حتى عام 2030، ويمثل تسعير الكربون خياراً بسيطاً وعادلاً وكفوئاً لسياسات التصدي لتغير المناخ، ويمكنه أيضاً أن يحقق فوائد إضافية، بحيث يؤدي إلى تقليل تلوث الهواء والازدحام، مع تجنب زيادة تكاليف التدابير العلاجية المرتبطة بالمسار الحالي المرتفع لتزايد الكربون في العالم، وبالنسبة للشركات، فإن تسعير الكربون يتيح لها إدارة المخاطر، والتخطيط لاستثماراتها منخفضة الكربون، ودفع الابتكار قدماً إلى الأمام.



الأسهم الأمريكية:

أنهت الأسواق المالية الأمريكية تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، حيث سُجلت مكاسب في قطاعات التكنولوجيا، والمالية، والصحة، والاتصالات، حيث أغلق مؤشر NASDAQ على ارتفاع بنسبة بلغت 1.41% مسجلاً 6,936.58 نقطة، وارتفع مؤشر DJI بنسبة بلغت 1.33% مسجلاً 24,651.74 نقطة، وارتفع مؤشر S&P500 بنسبة بلغت 1.92% مسجلاً 2,675.81 نقطة.



أسواق المال العربية والدولية:

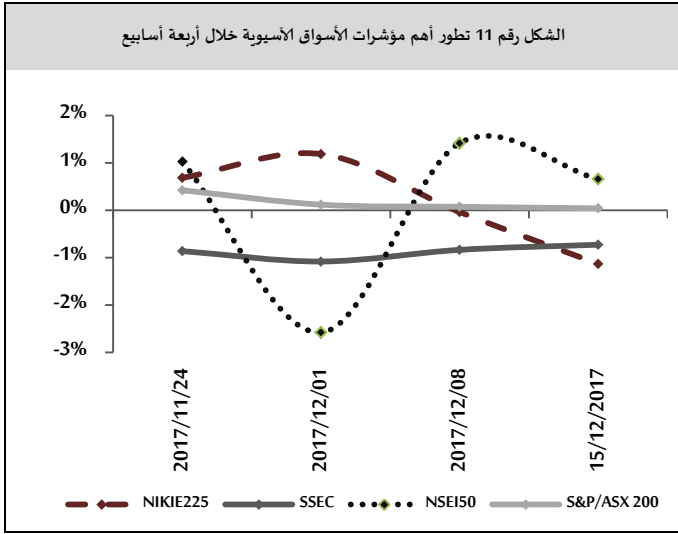
البورصة العربية:

تباين أداء أسواق المال العربية خلال تداولاتها الأسبوعية، حيث ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة المصرية EGX30 بنسبة بلغت 2.69% مسجلاً 14,679.91 نقطة بدعم من قطاعات السلع الصناعية، والسفر والترفيه، والأغذية والمشروبات، وارتفع المؤشر العام الأردني AMGNRLX بنسبة بلغت 1.82% مسجلاً 2,147.16 نقطة بدعم من قطاعات الصناعة، والخدمات، والتأمين، بينما انخفض المؤشر الرئيس للبورصة المغربية MASI بنسبة بلغت 0.02% مسجلاً 12,384.04 نقطة بضغط من قطاعات التأمين، والعقارات، والاتصالات،

1.13% مسجلاً 22,553.22 نقطة بضغط من قطاعات الاتصالات، والمصارف، والتأمين.

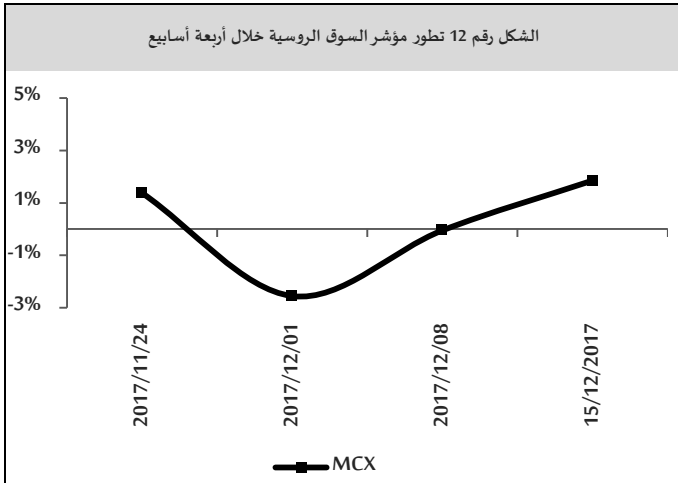
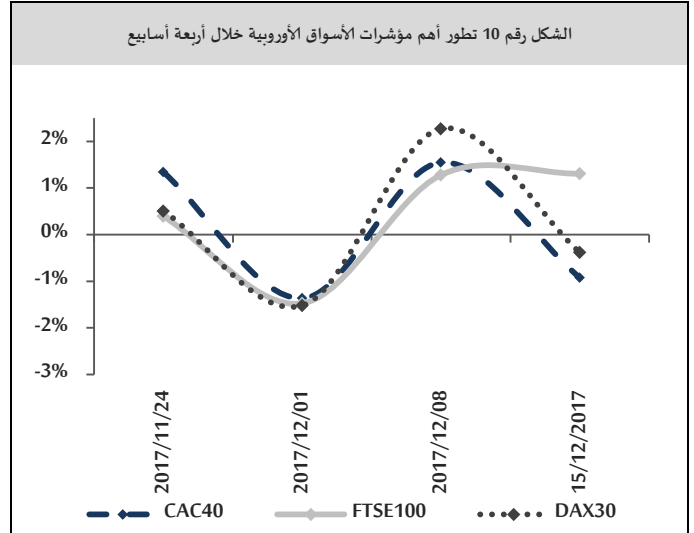
الأسهم الأوروبية:

أنهت الأسواق المالية الأوروبية تداولاتها الأسبوعية على انخفاض باستثناء سوق المملكة المتحدة، حيث ارتفع مؤشر FTSE100 البريطاني بنسبة بلغت 1.31% مسجلاً 7,490.57 نقطة بدعم من قطاعات التكنولوجيا، والنقل، والتعدين، والمالية، بينما انخفض مؤشر DAX30 الألماني بنسبة 0.38% مسجلاً 13,103.56 نقطة بضغط من قطاعات الأدوية والرعاية الطبية، والاتصالات، والتكنولوجيا، وانخفض مؤشر CAC40 الفرنسي بنسبة بلغت 0.92% مسجلاً 5,349.30 نقطة بضغط من قطاعات النفط والغاز الطبيعي، والتكنولوجيا، والخدمات الصحية.



الأسهم الروسية:

أغلقت بورصة موسكو تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، حيث ارتفع مؤشر MCX بنسبة بلغت 1.85% مسجلاً 2,143.99 نقطة بدعم من قطاعات الاتصالات، وإنتاج الكهرباء، والتعدين.



الأسهم الآسيوية:

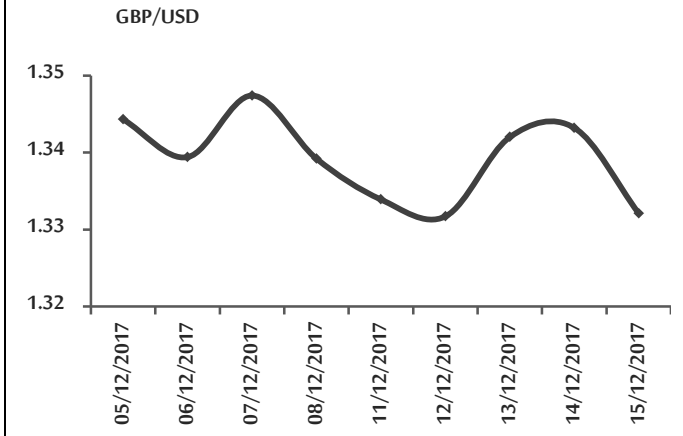
تباين أداء الأسواق المالية خلال تداولاتها، حيث ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة الهندية NSEI50 بنسبة بلغت 0.66% مسجلاً 10,333.25 نقطة بدعم من قطاعات العقارات، والسلع المعمرة، والتعدين، وارتفع مؤشر S&P/ASX200 الأسترالي بنسبة بلغت 0.04% مسجلاً 5,997.00 نقطة بدعم من قطاعات العقارات، والمالية، والذهب، بينما انخفض مؤشر شنغهاي المركب SSEC بنسبة بلغت 0.72% مسجلاً 3,266.14 نقطة بضغط من قطاعات الخدمات، والاتصالات، والبرمجيات، وانخفض مؤشر NIKIE225 الياباني بنسبة بلغت

أسعار العملات:

اليورو:

افتتح اليورو تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 1.177 دولار أمريكي لليورو بعد أن أغلق في الأسبوع السابق منخفضاً (عند مستوى 1.176 دولار أمريكي لليورو) وسط انخفاض الدولار الأمريكي، حيث ركز المستثمرون على اجتماع السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في الأسبوع الثاني

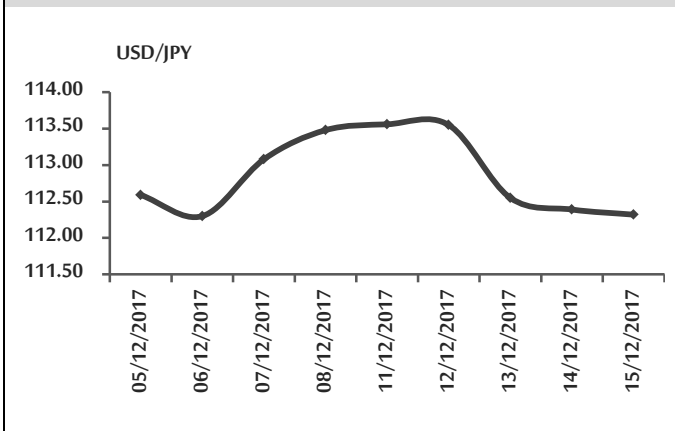
الشكل رقم 14 تطور سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار خلال أسبوعين



الين:

تابع الين انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 113.56 ين للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق على انخفاض (عند مستوى 113.48 ين للدولار الأمريكي) وسط توقعات بأن يبقى المركزي الياباني على سياسته النقدية الحالية التي تدعم التحفيز النقدي للوصول إلى مستوى التضخم المستهدف عند 2% وهو ما يسبب فجوة في السياسة النقدية بينه وبين الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، بينما ارتفع الين في تداولات منتصف الأسبوع وآخر الأسبوع مسجلاً 112.55 ين للدولار الأمريكي مدعوماً ببيانات اقتصادية يابانية جيدة.⁴

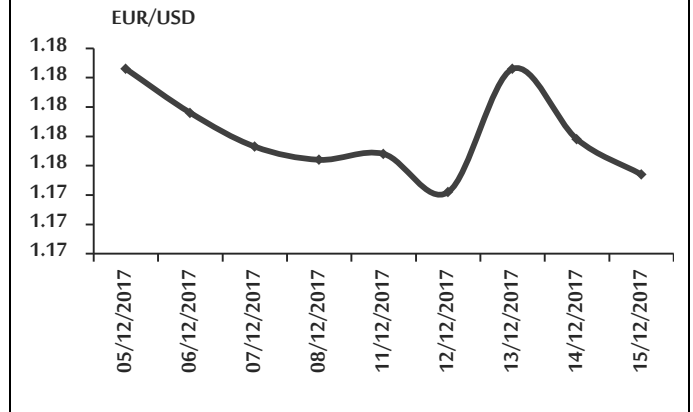
الشكل رقم 15 تطور سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار خلال أسبوعين



⁴ ارتفع مؤشر طلبات الآلات الصناعية في اليابان خلال شهر تشرين الأول من العام 2017 بنسبة 5%، مقارنةً بالشهر السابق من العام نفسه، وارتفع مؤشر مدراء المشتريات للقطاع الصناعي عن شهر كانون الأول من العام 2017 لتأتي القراءة الفعلية بقيمة 54.2 بنقطة بعد أن كانت القراءة السابقة بقيمة 53.6.

من شهر كانون الأول من العام 2017، واستمر اليورو بارتفاعه خلال تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.183 دولار أمريكي لليورو وسط بيانات اقتصادية أوروبية جيدة¹، بينما أنهى اليورو تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1.175 دولار أمريكي لليورو متأثراً ببيانات اقتصادية أوروبية ضعيفة².

الشكل رقم 13 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال أسبوعين



الجنيه الاسترليني:

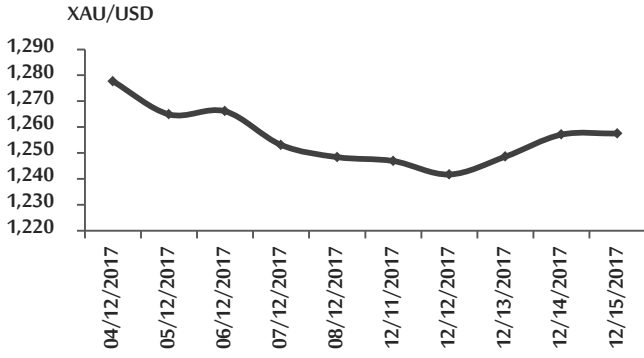
تابع الجنيه انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1.334 دولار أمريكي للجنيه بعد أن أغلق في الأسبوع السابق منخفضاً (عند مستوى 1.339 دولار أمريكي للجنيه) وسط وصول محادثات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي إلى صعوبات أعاققت التقدم الذي حصل في الفترات السابقة، بينما ارتفع الجنيه خلال تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.342 دولار أمريكي للجنيه مدعوماً ببيانات اقتصادية بريطانية جيدة³، لكن الجنيه أنهى تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1.332 دولار أمريكي للجنيه وسط إبقاء بنك انكلترا على سياسته النقدية مما وسع الفارق بينه وبين الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، إضافةً لاستمرار قلق المستثمرين حيال خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي.

¹ ارتفع الإنتاج الصناعي لمنطقة اليورو بنسبة 0.2% في شهر تشرين الأول من العام 2017، مقارنةً بالشهر السابق من العام نفسه.

² انخفض الفائض التجاري للمنطقة اليورو إلى مستوى 18.9 مليار يورو في شهر تشرين الأول من العام 2017 مقارنةً بـ 19.2 مليار يورو في الشهر ذاته من العام السابق.

³ ارتفعت مبيعات التجزئة بنسبة 1.6% في شهر تشرين الثاني من العام 2017، مقارنةً بالشهر السابق من العام نفسه.

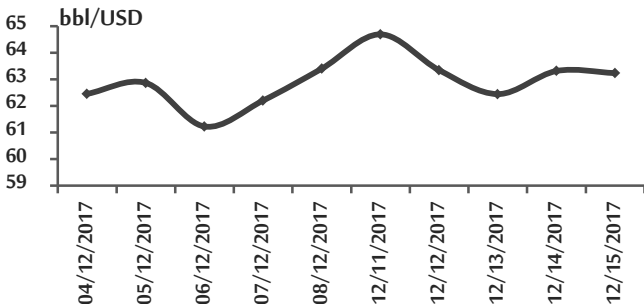
الشكل رقم 17 تطور سعر الذهب خلال أسبوعين



النفط:

تابع النفط ارتفاعه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 64.69 دولار أمريكي للبرميل بعد أن أغلق مرتفعاً في الأسبوع السابق (عند مستوى 63.40 دولار أمريكي للبرميل) بعد تجميد العمل في خط أنابيب فورتيز في بحر الشمال والذي يعد أحد أهم قنوات النفط في العالم، بينما انخفض النفط في تداولات منتصف مسجلاً 62.44 دولار أمريكي للبرميل وسط ارتفاع إنتاج النفط الأمريكي بمقدار 70 ألف برميل يومياً، ليصل إجمالي الإنتاج لمستوى 9.78 مليون برميل يومياً، وهو أعلى مستوى للإنتاج في الولايات المتحدة منذ تجميع البيانات الحكومية عام 1983، بينما أغلق النفط تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 63.23 دولار أمريكي للبرميل وسط انخفاض مخزونات الخام العالمية لأدنى مستوى في أكثر من عامين، وذلك حسب تقرير وكالة الطاقة الدولية، بالتزامن مع استمرار تعطل إمدادات بحر الشمال إلى المملكة المتحدة.

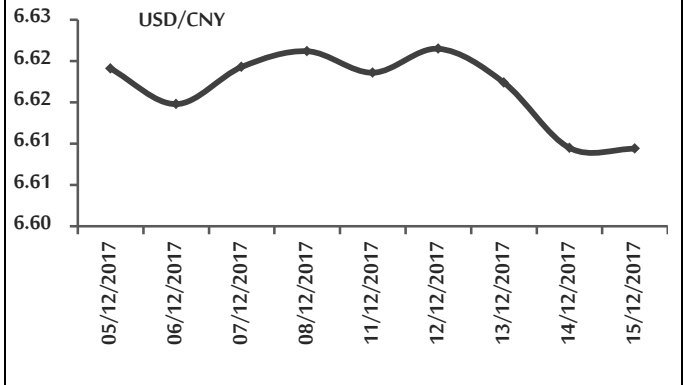
الشكل رقم 18 تطور سعر النفط خلال أسبوعين



اليوان:

افتتح اليوان تداولاته الأسبوعية على ارتفاع مسجلاً 6.619 يوان للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق منخفضاً عند (مستوى 6.621 يوان للدولار الأمريكي) مدعوماً ببيانات صينية جيدة¹، واستمر ارتفاع اليوان في تداولات منتصف الأسبوع وأخره، لينهى تداولاته الأسبوعية عند مستوى 6.609 يوان للدولار الأمريكي مدعوماً ببيانات صينية جيدة²

الشكل رقم 16 تطور سعر صرف اليوان مقابل الدولار خلال أسبوعين



الذهب:

استمر الذهب بانخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1,246.90 دولار أمريكي للأونصة بعد أن أغلق منخفضاً في الأسبوع السابق (عند مستوى 1,248.40 دولار أمريكي للأونصة)، حيث ركز المستثمرون على اجتماع السياسة النقدية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في الأسبوع الثاني من شهر كانون الأول من العام 2017، بينما ارتفع الذهب في تداولات منتصف الأسبوع وأخره لينهى تداولاته الأسبوعية عند مستوى مسجلاً 1,257.50 دولار أمريكي للأونصة وسط انخفاض الدولار الأمريكي بعد قرار الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع سعر الفائدة ثلاث مرات فقط خلال عامي 2018 و2019، وهو ما كان مخالفاً لتوقعات الأسواق برفع سعر الفائدة أربع مرات خلال 2018.

1 ارتفعت الصادرات الصينية بنسبة 12.3% في تشرين الثاني من العام 2017، مقارنةً بالشهر السابق، حيث سجل الفائض التجاري 40.2 مليار دولار أمريكي.
2 ارتفع الإنتاج الصناعي خلال شهر تشرين الثاني من العام 2017 بنسبة 6.1%، مقارنةً بشهر السابق، كما ارتفع مؤشر الاستثمار في الأصول الثابتة بنسبة 7.2%.

أوراق عمل بحثية:

الحقيقي بالتوازي مع معدلات تشغيل كاملة (النتاج الكامن)، وقد اعتمدت الأدلة التجريبية لهذه الفرضية حتى الآن على نهجين؛ حيث افترض أحد النهجين أن معدلات الفائدة الحقيقية الملحوظة تتبع تقريباً المعدلات الطبيعية في المتوسط وعلى مدى فترات طويلة؛ ثم يربط تراجعها الملحوظ بالمحددات الكامنة وراء أرصدة الادخار والاستثمار، مثل العوامل الديموغرافية أو السعر النسبي لرأس المال، وهناك نهج آخر يزيل المعدل الطبيعي من أسعار السوق استناداً إلى الافتراضات الحرجة، بما في ذلك الفرضية القائلة بأن التضخم يستجيب بشكل ثابت ومنهجي للركود الاقتصادي المحلي، حيث يعتبر معدل الفائدة هو العامل الرئيس الذي يؤثر على الطلب الكلي، شككت الورقة بأن دور الفرضيات التي تم الحفاظ عليها وهذا النوع من الأدلة غير كاف، فاستخدمت نهجاً أكثر اعتماداً على البيانات، تربط بين المحددات الكامنة وراء أرصدة الادخار والاستثمار بأسعار الفائدة الحقيقية، سواءً أسعار السوق والتقديرية التقليدية للمعدلات الطبيعية، وخلصت الورقة إلى أن هناك دليلاً قوياً على أهمية نظم السياسة النقدية، التي يحددها سلوك المصارف المركزية في تحديد أسعار الفائدة (وظيفة رد الفعل)، وهناك طريقتان يمكن أن تفسر بهما هذه النتيجة، إحداهما تقترح أن المحتوى الكامن لمحددات الادخار والاستثمار قد يكون قد تغير مع مرور الوقت لأسباب هيكلية، والواقع أن الطبيعة غير المنتظمة لعدم الاستقرار في معاملات الادخار والاستثمار الفردية تشير إلى خلاف ذلك، وتفسير آخر هو أن الصلة بين الركود الاقتصادي والتضخم قد خضعت لفحص دقيق لبعض الوقت، والمشكلة ستكون إذا ما كان الربط بين أسعار الفائدة الحقيقية والطلب الكلي غير موثوق به في بعض الأحيان، وإذا ما أخذت هذه العوامل مجتمعة، فإنها تثير تساؤلات حول الفائدة النظرية، وعلاوةً على ذلك، الفائدة العملية لمفهوم سعر الفائدة الطبيعي في صنع السياسات النقدية.

بنك التسويات الدولية؛ أسعار الفائدة منخفضة جداً لفترة طويلة، لماذا؟ نظرة طويلة الأجل لأسعار الفائدة الحقيقية¹؛ استندت جميع التفسيرات السابقة بشأن انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية منذ أوائل الثمانينات إلى فكرة أن أسعار الفائدة الحقيقية تكون مدفوعة بالتغيرات في الطلب على الادخار والاستثمار، ولكن استناداً إلى البيانات التي تمتد إلى عام 1870 لـ 19 بلداً، وجدت هذه الورقة تحليلاً منهجياً من شأنه أن يثير الشك حول هذا الرأي، ويبدو أن الصلة بين أسعار الفائدة الحقيقية ومحددات الادخار والاستثمار ضعيفة، في حين أنه من الممكن العثور على بعض العلاقات بما يتفق مع النظرية في بعض الفترات، وخاصة على مدى السنوات الثلاثين الماضية، إلا أنها لا تظهر في عينة موسعة وينطبق ذلك على الصعيدين الوطني والعالمي، وعلى النقيض من ذلك، وجدت الورقة أدلة على أن التحولات المستمرة في أسعار الفائدة الحقيقية تتزامن مع التغيرات في النظم النقدية، وعلاوةً على ذلك، يبدو أن التأثيرات الخارجية على أسعار الفائدة الحقيقية للبلدان تعكس الاختلافات الفريدة في أسعار الفائدة في البلدان التي تهيمن على الظروف النقدية والمالية العالمية بدلاً من الحركات المشتركة في الادخار والاستثمار العالميين، كل هذا يشير إلى دور مقنع للسياسة النقدية في تحديد أسعار الفائدة الحقيقية على الأجل الطويل.

في الوقت الحاضر، فإن الرأي السائد بين الأكاديميين وصانعي السياسات هو أن الانخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية منذ أوائل الثمانينات يعكس انخفاضاً في معدلات الفائدة (التوازنية الطبيعية) وبالتوافق مع هذا الرأي، أدت التغيرات في أرصدة الادخار والاستثمارات السابقة إلى خفض سعر الفائدة

¹ BIS, Why so low for so long? A long- term view of real interest rates, No 685, December 2017.