Central Bank of Syria
Economic Research, General Statistics and
Planning Directorate

مصرف سورية المركزي
مديرية الأبحاث الاقتصادية والإحصاءات
العامة والتخطيط

# التقرير الاقتصادي الأسبوعي العدد 05

**2020**

**التقرير الاقتصادي الأسبوعي**

**(2020/02/08-02)**

**العدد 2020/05**

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 بصورة مرجعية صريحة 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 | **العنوان البريدي** ساحة التجريدة المغربية |
| | P.O.BOX:2254, Damascus | دمشق ص.ب: 2254 |
| **Web Site:** | www.cb.gov.sy | **الموقع الالكتروني** |
| **Economic Research, General Statistics and Planning Directorate** | | مديرية الأبحاث الاقتصادية والإحصاءات العامة والتخطيط |
| **E-mail** | research@cb.gov.sy | **البريد الالكتروني** |
| Telephone: | +963 11 224 20 77 | هاتف |
| Fax: | +963 11 224 20 77 | فاكس |

# التقرير الاقتصادي الأسبوعي
## العدد 2020/05

**ملخص:**

### ❖ الاقتصاد السوري:

- استقرار سعر صرف الليرة السورية أمام الدولار الأمريكي، وانخفاض أسعار الذهب المحلية، وارتفاع مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية.
- مجلس الوزراء: إجراء تقييم ومراجعة للواقع الاقتصادي الحالي وإقرار جملة من القرارات بهدف تعزيز الاقتصاد الوطني.
- مصرف سورية المركزي؛ نتائج المزاد رقم 1 لعام 2020 لسندات الخزينة، وجملة من الإجراءات تم اتخاذها لضبط عملية تمويل المستوردات وتقديم التسهيلات الخاصة بها.

### ❖ الاقتصادات العربية:

- المغرب؛ انخفاض معدل البطالة في الربع الرابع من عام 2019.
- تونس؛ انخفاض الإنتاج الصناعي في شهر تشرين الثاني من عام 2019.

### ❖ الاقتصادات العالمية:

- منطقة اليورو انخفاض مبيعات التجزئة واستقرار أسعار المنتجين في شهر كانون الأول من عام 2019، وارتفاع كل من؛ مؤشر مديري المشتريات المركب ومؤشر مديري المشتريات التصنيعي في شهر كانون الثاني من عام 2020.
- الولايات المتحدة الأمريكية؛ ارتفاع كل من؛ مؤشر مديري المشتريات الصناعي والخدمي ومعدل المشاركة في القوى العاملة في شهر كانون الثاني في عام 2020، ارتفاع الواردات في شهر كانون الأول من عام 2019.
- المملكة المتحدة؛ ارتفاع أسعار المنازل على أساس سنوي في شهر كانون الثاني من عام 2020.
- روسيا؛ انخفاض معدل التضخم السنوي وارتفاع مؤشر مديري المشتريات الخدمي في شهر كانون الثاني من عام 2020.
- الصين؛ انخفاض كل من؛ مؤشر مديري المشتريات المركب ومؤشر مديري مشتريات للخدمات العامة في شهر كانون الثاني من عام 2020.
- اليابان؛ انخفاض إنفاق الأسر اليابانية وارتفاع مؤشر الاقتصاد الرئيس في شهر كانون الأول من عام 2019.
- ماليزيا؛ استقرار معدل البطالة في شهر كانون الأول من عام 2019.
- صندوق النقد الدولي؛ تقييم مخاطر تغير المناخ باختبار أثر ضغوطه على الصلابة المالية.

### ❖ أوراق عمل بحثية:

- صندوق النقد الدولي؛ تنفيذ السياسة النقدية: القضايا التشغيلية للبلدان ذات أطر السياسة النقدية المتطورة.
- صندوق النقد الدولي؛ الاستدامة المالية في منطقة الكاريبي.

### ❖ اقتصاد الأسبوع:

- إستونيا؛ الاقتصاد الرقمي الأول في أوروبا.

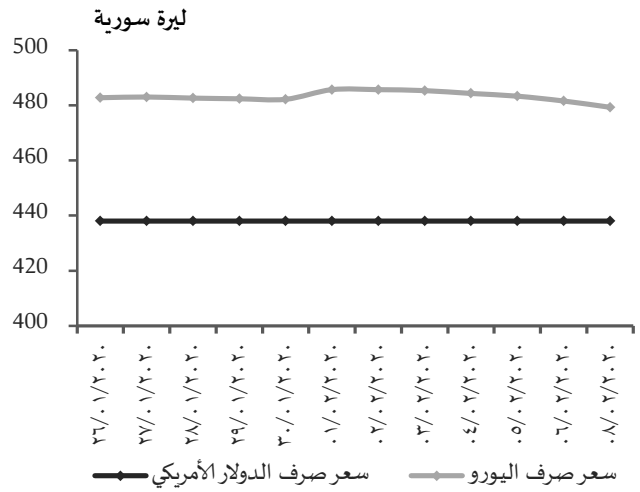
## مصرف سورية المركزي:

### سعر صرف الليرة السورية مقابل العملات الرئيسة:

**سعر الصرف حسب النشرة الرسمية الصادرة عن مصرف سورية المركزي:**

حافظ سعر صرف الليرة السورية على استقراره أمام الدولار الأمريكي خلال تداولاته الأسبوعية عند مستوى 438 ليرة سورية، بينما بلغ سعر صرف الليرة السورية مقابل اليورو 479.31 ليرة سورية في نهاية الأسبوع، مقارنةً بمستوى 485.70 ليرة سورية في بداية الأسبوع، مسجلاً ارتفاعاً قدره 6.39 ليرة سورية (بمعدل 1.32%)، (الشكل رقم 1).

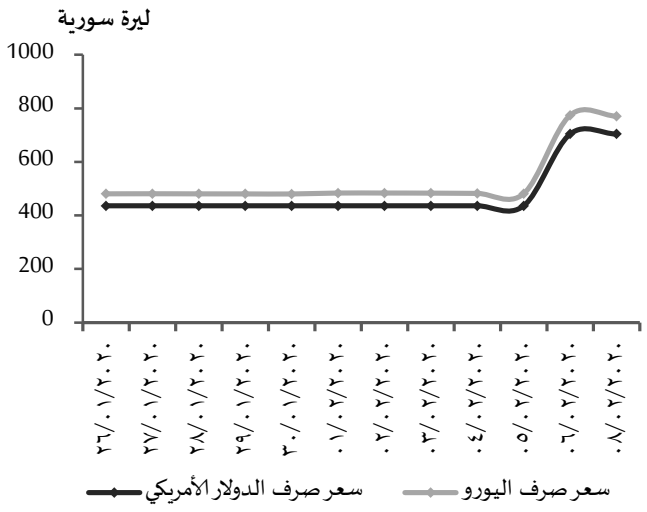
الشكل رقم 1 تطور سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي واليورو




**سعر الصرف حسب نشرة المصارف والصرافة الصادرة عن مصرف سورية المركزي:**

بلغ سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار الأمريكي 704.00 ليرة سورية في نهاية الأسبوع، مقارنةً بمستوى، 436 ليرة سورية في بداية الأسبوع، مسجلاً انخفاضاً قدره 268 ليرة سورية (بمعدل 61.47%)، بينما بلغ سعر صرف الليرة السورية مقابل اليورو 770.60 ليرة سورية في نهاية الأسبوع، مقارنةً بمستوى 483.61 ليرة سورية في بداية الأسبوع، مسجلاً انخفاضاً قدره 286.99 ليرة سورية (بمعدل 59.34%) (الشكل رقم 2).

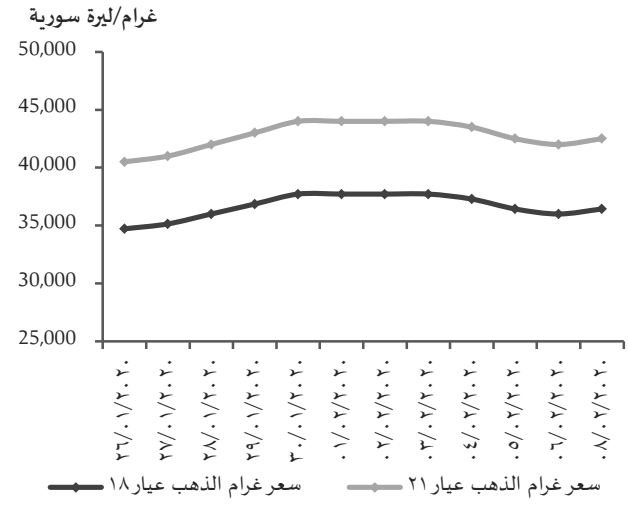
الشكل رقم 2 سعر صرف الليرة السورية في نشرة وسطي المصارف




**أسعار الذهب في السوق المحلي:**

بلغ سعر غرام الذهب (عيار 18 قيراط) 36,429 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 37,715 ليرة سورية في بداية الأسبوع مسجلاً انخفاضاً قدره 1,286 ليرة سورية (بمعدل 3.41%)، وبلغ سعر غرام الذهب (عيار 21 قيراط) 42,500 ليرة سورية في نهاية الأسبوع مقارنةً بمستوى 44,000 ليرة سورية في بداية الأسبوع مسجلاً انخفاضاً قدره 1,500 ليرة سورية (بمعدل 3.41%) (الشكل رقم 3)، كما انخفض سعر الأونصة عالمياً بمقدار 8.60 دولار أمريكي بنسبة 0.55%.

الشكل رقم 3 سعر غرام الذهب بالليرات السورية خلال أسبوعين

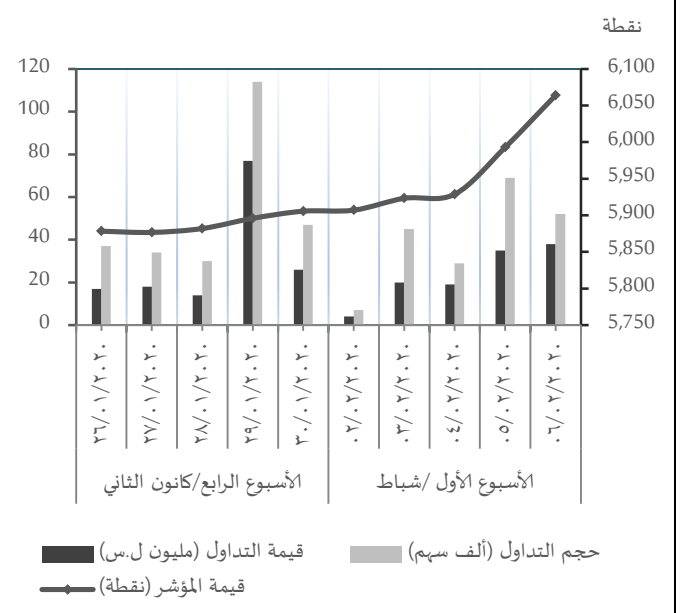



**المصدر: الجمعية الحرفية للصياغة وصنع المجوهرات والأحجار الكريمة بدمشق، مصرف سورية المركزي.**

## سوق دمشق للأوراق المالية:

سجل المؤشر العام لسوق دمشق للأوراق المالية (DWX) ارتفاعاً إلى مستوى 6,064.01 نقطة مقارنةً بمستوى 5,905.62 نقطة في تداولات الأسبوع السابق بنسبة ارتفاع بلغت 2.68%، يعود هذا الارتفاع في المؤشر العام لسوق دمشق إلى ارتفاع أسهم 4 شركات هي: بنك سورية والخليج بنسبة ارتفاع بلغت 13.14%، وشركة سيريتل موبايل تيليكوم بنسبة ارتفاع بلغت 10.38%، وبنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة ارتفاع بلغت 2.87%، وبنك البركة سورية بنسبة ارتفاع بلغت 1.96%، بينما سجلت قيمة التداولات الأسبوعية الإجمالية انخفاضاً إلى مستوى 117 مليون ليرة سورية، مقارنةً بمستوى 152 مليون ليرة سورية في تداولات الأسبوع السابق، كما انخفض حجم التداول إلى مستوى 203 ألف سهم، مقارنةً بمستوى 262 ألف سهم في تداولات الأسبوع السابق، وقد شملت هذه التداولات 312 صفقة مقارنةً بـ 279 صفقة في الأسبوع السابق.

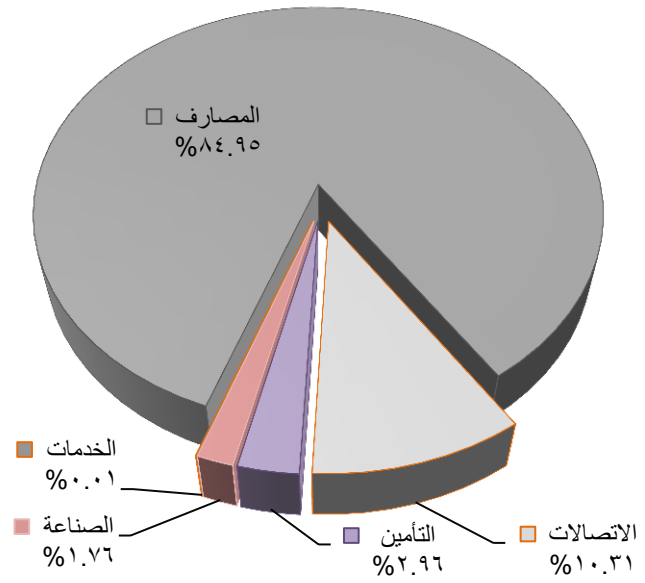
الشكل رقم 4 التداولات اليومية لسوق دمشق للأوراق المالية




المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي.

وسيطر قطاع المصارف على الحصة الأكبر من تداولات السوق، ولكن انخفضت حصته إلى مستوى 84.95% في تداولات الأسبوع الحالي مقارنةً بمستوى 90.85% في تداولات الأسبوع السابق، وانخفضت حصة قطاع الصناعة إلى مستوى 1.76% في تداولات الأسبوع الحالي مقارنةً بمستوى 2.79% في تداولات الأسبوع السابق، كما انخفضت حصة قطاع التأمين إلى مستوى 2.96% في تداولات الأسبوع الحالي مقارنةً بمستوى 5.88% في تداولات الأسبوع السابق، بينما ارتفعت حصة قطاع الاتصالات إلى مستوى 10.31% في تداولات الأسبوع الحالي مقارنةً بمستوى 0.47% في تداولات الأسبوع السابق، وارتفعت حصة قطاع الخدمات إلى مستوى 0.01% في تداولات الأسبوع الحالي حيث لم يجر عليها أي تداول في الأسبوع السابق، في حين لم يجر أي تداول على قطاع الزراعة.

الشكل رقم 5 الحصة السوقية لكل قطاع




المصدر سوق دمشق للأوراق المالية، مصرف سورية المركزي.

وجاء ترتيب الشركات من حيث نسب الاستحواذ وحجم التداول على النحو الآتي: بنك البركة سورية متصدراً بنسبة استحواذ 29.38% وحجم تداول 39,024 سهم، وبنك سورية الدولي الإسلامي بنسبة استحواذ 24.41% وحجم تداول

52,194 سهم، وبنك سورية والخليج بنسبة استحواذ 14.47% وحجم تداول 53,728 سهم، وشركة سيريتل موبايل تيليكوم بنسبة استحواذ 10.31% وحجم تداول 1,685 سهم، وبنك الشام بنسبة استحواذ 5.81% وحجم تداول 11,537 سهم، والمصرف الدولي للتجارة والتمويل بنسبة استحواذ 5.34% وحجم تداول 17,446 سهم، وشركة العقيلة للتأمين التكافلي بنسبة استحواذ 2.80% وحجم تداول 11,047 سهم، وبنك الشرق بنسبة استحواذ 2.76% وحجم تداول 4,002 سهم، وبنك قطر الوطني سورية بنسبة استحواذ 2.58% وحجم تداول 8,835 سهم، وشركة إسمنت البادية بنسبة استحواذ 1.45% وحجم تداول 1,443 سهم، في حين لم تتجاوز نسب الاستحواذ بالنسبة للشركات الأخرى 0.50%.

## الاقتصاد المحلي:

### المستجدات الاقتصادية المحلية:

**مجلس الوزراء: إجراء تقييم ومراجعة للواقع الاقتصادي الحالي وإقرار جملة من القرارات بهدف تعزيز الاقتصاد الوطني:**

أجرى مجلس الوزراء تقييماً ومراجعةً للواقع الاقتصادي الحالي، ومدى انعكاس تنفيذ القرارات على هذا الواقع في قطاعات الاستيراد والتصدير، والسياسة المالية والنقدية وحركة الأسواق والسحب والايداع، في ظل المتغيرات التي تفرضها الحرب والعقوبات الاقتصادية أحادية الجانب والقسرية على الشعب السوري، وبعد مناقشات موسعة أقر المجلس جملة من القرارات بهدف تعزيز الاقتصاد الوطني، تشمل الإعفاء من مؤونة الاستيراد، إلى جانب دراسة إعفاء المنتجات التصديرية من الرسوم غير الجمركية بنسبة 100%، وتقديم إعفاءات لاستيراد الأعلاف والعجول بغرض التسمين، إضافة إلى دراسة إعفاء المستوردات من الرسوم غير الجمركية البالغة 1% لمدة عام، كما تم تكليف وزارة المالية إيجاد بدائل لتعويض الجهات العامة عن مخصصاتها من هذه الرسوم.

تم الطلب من وزارات الداخلية، العدل، مصرف سورية المركزي وضع التعليمات التنفيذية لتطبيق المرسومين 3 و4 الخاصين بالعقوبات المفروضة على المتعاملين بغير الليرة السورية، إلى جانب تحديد الآلية لمتابعة تطبيق التعليمات بدقة. كما قدمت السيدة وزير التنمية الإدارية عرضاً حول مراحل العمل في المشروع الوطني للإصلاح الإداري، حيث تم الموافقة على خطة الوزارة لتأمين جهوزية مديريات التنمية في الإدارات المركزية، وتشكيل فرق عمل في الوزارات من ذوي الاختصاصات المباشرة لتطبيق المشروع، وتنفيذ تدريب تخصصي لها، إضافة إلى اجراء تحليل للبنية التنظيمية والقوى العاملة لكل وزارة، كما ناقش المجلس مشروع قانون إقرار الذمة المالية الذي يهدف إلى ترسيخ النزاهة والشفافية المؤسساتية، بما يحقق الوقاية من الفساد والكسب غير المشروع وحماية المال العام، وتم الطلب من الوزارات كافة موافاة وزارة التنمية الإدارية بملاحظاتهم ليصار إلى دراستها وإقرار المشروع بصيغته النهائية، كما خصص مجلس الوزراء 24 مليار ليرة سورية لتنفيذ المشاريع التنموية التي تم إقرارها خلال جلسته في محافظة حمص مؤخراً، على أن يتم تخصيص الاعتمادات اللازمة لتنفيذ باقي المشاريع تباعاً وفق الأولويات التنموية.

**مصرف سورية المركزي:**

**نتائج المزاد رقم 1 لعام 2020 لسندات الخزينة:**

أعلنت وزارة المالية عن نتائج إصدار سندات الخزينة الذي قام به مصرف سورية المركزي بصفته وكيلاً عن الوزارة في إدارة إصدار الأوراق المالية الحكومية، وفق المزاد الذي عقد بتاريخ 2020/02/03 رقم 1 لعام 2020 للاكتتاب على سندات الخزينة بأجل سنتين، وبتاريخ استحقاق 2022/02/06، وبلغ معدل العائد المرجح 6.70%، وبلغ حجم السندات المخصصة 148.5 مليار ليرة سورية فاز بها سبعة مصارف، كما بلغت نسبة تغطية العروض 0.99 مرة.

**جملة من الإجراءات تم اتخاذها لضبط عملية تمويل المستوردات وتقديم التسهيلات الخاصة بها:**

بادر مصرف سورية المركزي إلى اتخاذ جملة من الإجراءات التي شملت تسليم الحوالات الواردة عبر شبكتي ويسترن يونيون وشيفت بالسعر التفضيلي البالغ 700 ليرة سورية للدولار الأمريكي، وكذلك تأمين التمويل اللازم لتنفيذ جميع العقود التي تم إبرامها مع كل من السورية للتجارة، والمؤسسة العامة للتجارة الخارجية لاستيراد المواد الاستهلاكية الأساسية (السكر والأرز والشاي والتونة والسردين) استناداً إلى سعر الصرف وفق نشرة مصرف سورية المركزي بواقع 435 ليرة سورية للدولار الواحد.

كما اشتملت قائمة المحفزات التي بادر إليها مصرف سورية المركزي، تمويل مستوردات السلع الأساسية ومستلزمات الإنتاج الصناعي والزراعي بالسعر التفضيلي البالغ حالياً 700 ليرة سورية للدولار الأمريكي عن طريق المصارف المرخص لها التعامل بالقطع الأجنبي، أما فيما يتعلق بعمولات التحويل سيعمل مصرف سورية المركزي على وضع سقوف لها بحيث لا تتجاوز 15% لدى المصارف وشركات الصرافة، وذلك بإشراف مباشر من قبله، بالنسبة لإعادة القطع التصديري فقد تم وضع آلية اختيارية تتضمن شراء القطع من المصدرين وفق السعر التفضيلي البالغ حالياً 700 ليرة سورية للدولار الأمريكي الواحد مع زيادة بنسبة 15% كحوافز تصديرية، مع أفضلية في تمويل المستوردات للمصدرين بالسعر التفضيلي شريطة تقديم الوثائق المؤيدة للتصدير.

وقد عمّم مصرف سورية المركزي إلى المصارف العاملة في القطر المرخص لها التعامل بالقطع الأجنبي جملة من المحددات شملت تمويل إجازات، وموافقات الاستيراد للمستوردين على عقودهم الموقعة مع المؤسسة السورية للتجارة، أو المؤسسة العامة للتجارة الخارجية لتوريد المواد الأساسية (الأرز، السكر، الشاي، معلبات التونة، السردين، حليب الأطفال الرضع، الأدوية البشرية وموادها الأولية، البذور الزراعية، المتة، بيض التفقيس وصيصان لجدّات الفروج، بيض التفقيس وصيصان لأمات الفروج والبياض، الزيوت والسمون النباتية الخامية) استناداً إلى نشرة أسعار الصرف الخاصة بالمواد الأساسية الصادرة عن مصرف سورية المركزي والمنصوص عنها ضمن أحكام المادة الأولى من قرار لجنة إدارة مصرف سورية المركزي رقم 251 تاريخ 2020/02/05.

كما شمل تمويل المواد وفق نشرة أسعار الصرف الصادرة عن المركزي استناداً إلى سعر الصرف التفضيلي، إجازات وموافقات الاستيراد للمستوردين على عقودهم الموقعة مع جهات القطاع العام لتوريد مواد لصالح هذه الجهات، وجميع المواد الأولية أو مستلزمات الإنتاج الصناعي والزراعي غير المدرجة في القائمة أعلاه، شريطة قيام المستورد عند طلبه التمويل إرفاق كتاب صادر عن مديرية (الصناعة، والزراعة) حسب الحال يفيد بأن المواد التي يطلب تمويلها بموجب إجازة/موافقة الاستيراد والفواتير المقدمة تبعاً لها هي مواد أولية أو مستلزمات الإنتاج صناعياً كان أم زراعياً.

## الاقتصادات العربية:

**المغرب؛ انخفاض معدل البطالة في الربع الرابع من عام 2019:**

انخفض معدل البطالة إلى 9.2% في الربع الرابع من عام 2019 مقارنةً بـ 9.5% في الفترة ذاتها من العام السابق، حيث انخفض عدد العاطلين عن العمل بمقدار 30 ألف إلى 1.1 مليون شخص بينما ارتفع عدد العاملين بمقدار 165 ألف إلى 11 مليون شخص، يعود ذلك إلى زيادة الوظائف في كل من؛ قطاع الخدمات، والبناء، والصناعة.

**تونس؛ انخفاض الإنتاج الصناعي في شهر تشرين الثاني من عام 2019:**

انخفض الإنتاج الصناعي بنسبة 3.1% على أساس سنوي في شهر تشرين الثاني من عام 2019، بعد انخفاضه بنسبة 3% في الشهر السابق من العام ذاته. وهو الشهر الخامس عشر على التوالي من انخفاض النشاط الصناعي. حيث تقلص الإنتاج في قطاعي الطاقة والتصنيع. على أساس شهري؛ انخفض الإنتاج الصناعي بنسبة 6.1% في شهر تشرين الثاني من عام 2019 بعد ارتفاعه بنسبة 1.9% في الشهر السابق من العام ذاته.

**الاقتصاد الأوروبي:**

**منطقة اليورو؛**

**انخفاض مبيعات التجزئة في شهر كانون الأول من عام 2019:**

انخفضت تجارة التجزئة بنسبة 1.6% في شهر كانون الأول من عام 2019، بعد نموها بنسبة 0.8% في الشهر السابق من العام ذاته، هو أكبر انخفاض في مبيعات التجزئة منذ شهر آذار من عام 2008، يرجع ذلك إلى انخفاض مبيعات كل من؛ السلع غير الغذائية، والأغذية والمشروبات، والتبغ، ووقود السيارات. على أساس سنوي؛ تراجع نمو تجارة التجزئة إلى أدنى مستوى في سبعة أشهر عند 1.3% في شهر كانون الأول من عام 2019، مقارنةً بـ 2.3% في الشهر السابق من العام ذاته.

**استقرار أسعار المنتجين في شهر كانون الأول من عام 2019:**

استقرت أسعار المنتجين الصناعيين في منطقة اليورو في شهر كانون الأول من عام 2019 دون تغيير عن مستواها في الشهر السابق من العام ذاته، مقارنةً بارتفاعها بنسبة 0.1% في شهر تشرين الثاني من عام 2019. حيث ارتفعت أسعار السلع الاستهلاكية غير المعمرة، والسلع الرأسمالية، قابلها انخفاض في تكلفة الطاقة، والسلع الاستهلاكية المعمرة.

**ارتفاع مؤشر مديري المشتريات المركب في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع مؤشر مديري المشتريات المركب إلى أعلى مستوى له في خمسة أشهر ليصل إلى 51.3 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 50.9 نقطة في كانون الأول من العام السابق. حيث نما القطاع الخاص مدفوعاً بنمو قطاع الخدمات بينما استمر قطاع التصنيع في التراجع.

**ارتفاع مؤشر مديري المشتريات التصنيعي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع مؤشر مديري المشتريات التصنيعي إلى 47.9 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 46.3 نقطة في شهر كانون الأول من العام السابق، وهو الشهر الثاني عشر على التوالي من انكماش نشاط المصانع، يعود ذلك إلى ارتفاع الطلبيات الجديدة.

**الاقتصاد الأمريكي:**

**الولايات المتحدة الأمريكية؛**

**ارتفاع مؤشر مديري المشتريات الصناعي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع مؤشر مديري المشتريات الصناعي إلى 50.9 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 46.6 نقطة في الشهر السابق من العام السابق، متجاوزاً توقعات السوق عند 48.5 نقطة، وهو أول توسع في نشاط المصانع منذ ستة أشهر مدعوماً بارتفاع الطلبيات الجديدة المحلية والخارجية، إضافةً إلى ارتفاع المعنويات حول النمو الاقتصادي على المدى القريب.

**ارتفاع مؤشر مديري المشتريات الخدمي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع مؤشر مديري المشتريات الخدمي إلى 55.5 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 54.9 نقطة في شهر كانون الأول من عام 2019، وبأعلى من توقعات السوق عند

55 نقطة. يعود ذلك إلى التحسن في الإنتاج، والطلبيات الجديدة.

**ارتفاع معدل المشاركة في القوى العاملة في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع معدل المشاركة في القوى العاملة إلى 63.40% في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 63.20% في شهر كانون الأول من العام السابق. هو أعلى معدل مشاركة منذ شهر حزيران من عام 2013.

**ارتفاع الواردات في شهر كانون الأول من عام 2019:**

ارتفعت الواردات بمقدار 6.8 مليار دولار أمريكي لتصل إلى 258.5 مليار دولار أمريكي في شهر كانون الأول من عام 2019، مقارنةً بـ 252 مليار دولار أمريكي في الشهر السابق من العام ذاته، حيث ارتفعت مشتريات السلع إلى أعلى مستوى لها في سبعة أشهر بعد انخفاضها لثلاثة أشهر متتالية، يعود ذلك إلى ارتفاع الواردات من المواد الصناعية مثل النفط الخام، الذهب غير النقدي، والمنتجات البترولية الأخرى.

**الاقتصاد البريطاني:**

**ارتفاع أسعار المنازل على أساس سنوي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفعت أسعار المنازل بنسبة 4.1% على أساس سنوي في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بارتفاعها بنسبة 4% في شهر كانون الأول من العام السابق، وبأعلى من توقعات السوق بزيادة قدرها 3%. على أساس شهري؛ ارتفعت أسعار المنازل بنسبة 0.4% في شهر كانون الثاني من عام 2020، بعد أن ارتفعت بنسبة 1.8% في شهر كانون الأول من العام السابق.

**الاقتصاد الروسي:**

**انخفاض معدل التضخم السنوي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

انخفض معدل التضخم السنوي إلى 2.4% في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 3.0% في الشهر السابق من العام السابق، هو أدنى معدل تضخم منذ شهر حزيران من عام 2018، حيث انخفضت التكلفة بالنسبة للمنتجات غير الغذائية، والغذاء والخدمات. على أساس شهري؛ ارتفعت أسعار المستهلكين بنسبة 0.4% في شهر كانون الثاني من عام 2020، دون تغيير عن الشهر السابق من العام السابق.

**ارتفاع مؤشر مديري المشتريات الخدمي في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

ارتفع مؤشر مديري المشتريات لقطاع الخدمات إلى 54.1 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 53.1 نقطة في الشهر السابق من العام السابق؛ حيث ارتفع الإنتاج والأعمال الجديدة.

**الاقتصاد الآسيوي:**

**الصين:**

**انخفاض مؤشر مديري المشتريات المركب في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

انخفض مؤشر مديري المشتريات المركب إلى أدنى مستوى في أربعة أشهر عند 51.9 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020 مقارنةً بـ 52.6 نقطة في الشهر السابق من العام السابق؛ حيث تباطأ نمو الصناعات التحويلية إلى أدنى مستوى في خمسة أشهر، وانخفض التوظيف للمرة الأولى منذ شهر تشرين الأول من عام 2019.

**انخفاض مؤشر مديري المشتريات للخدمات العامة في شهر كانون الثاني من عام 2020:**

انخفض مؤشر مديري المشتريات للخدمات العامة إلى 51.8 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 52.5

نقطة في الشهر السابق من العام السابق، وهي أقل زيادة في إنتاج قطاع الخدمات منذ شهر تشرين الأول من عام 2019؛ حيث وصل تضخم أسعار المدخلات إلى أدنى مستوى خلال 10 أشهر، وانخفضت أسعار البيع نتيجة قيام بعض الشركات بتخفيض أسعارها للمساعدة في تعزيز الطلبات الجديدة.

**اليابان:**

**انخفاض إنفاق الأسر اليابانية في شهر كانون الأول من عام 2019:**

انخفض إنفاق الأسر اليابانية بنسبة 4.8% في شهر كانون الأول من عام 2019، بعد انخفاضها بنسبة 2% في الشهر السابق من العام ذاته، حيث قام المستهلكون بتخفيض مشترياتهم بعد زيادة ضريبة المبيعات في شهر تشرين الأول من عام 2019؛ كما انخفض الإنفاق على كل من؛ الأثاث والأدوات المنزلية، السكن، الملابس والأحذية، والوقود. على أساس شهري؛ انخفض إنفاق الأسر بنسبة 1.7% في شهر كانون الأول من عام 2019، بعد ارتفاعه بنسبة 2.6% في الشهر السابق من العام ذاته.

**ارتفاع مؤشر الاقتصاد الرئيس في شهر كانون الأول من عام 2019:**

ارتفع المؤشر الرئيس للاقتصاد الياباني بصورة غير متوقعة ليصل إلى 91.6 نقطة في شهر كانون الأول من عام 2019، مقارنةً بـ 90.8 نقطة في الشهر السابق من العام ذاته. وسط تحسن توقعات النمو الاقتصادي العالمي بعد أن خفّض توقيع المرحلة الأولى من الاتفاق التجاري بين الولايات المتحدة والصين التوترات التجارية بينهما.

**ماليزيا؛ استقرار معدل البطالة في شهر كانون الأول من عام 2019:**

استقر معدل البطالة عند 3.3% في شهر كانون الأول من عام 2019، دون تغيير عن مستواه في الشهر ذاته من العام السابق؛ حيث ارتفع عدد العاطلين عن العمل بنسبة 0.5% إلى 517 ألف شخص، في حين ارتفع معدل التوظيف بنسبة 2.0% ونمت القوى العاملة إلى 15.80 مليون شخص.

**المنظمات والهيئات الدولية:**

**صندوق النقد الدولي؛ تقييم مخاطر تغير المناخ باختبار أثر ضغوطه في الصلابة المالية:**

أعد خبراء صندوق النقد الدولي دراسة تسلط الضوء على اختبارات تحمل الضغوط التي تقيس مدى الصلابة المالية في مواجهة المخاطر المناخية. حيث يقيس اختبار تحمل الضغوط المناخية كيفية تأثير أزمات المناخ في النظام المالي، سواء على المستوى العالمي أو على مستوى كل بلد على حدة. ترصد اختبارات تحمل الضغوط كيف يمكن أن يتسع نطاق الصدمة المالية المبدئية، كحدوث انخفاض مفاجئ في النمو الاقتصادي أو هبوط كبير في أسعار العقارات، ليشمل كل أجزاء النظام المالي. الذي يتضمن الروابط بين المؤسسات المالية وأداء الاقتصاد اليومي، وبين مشكلات الملاءة والسيولة، إضافة إلى الحكومات والمؤسسات المالية، وفيما بين المؤسسات المالية ذاتها. حيث يساعد إضافة العوامل المناخية إلى المنهجية الحالية لاختبار تحمل الضغوط في القطاع الخاص والحكومات، على الاستعداد لمجموعة واسعة من الصدمات المالية المحتملة التي يمكن أن تنشأ عن أخطار المناخ.

للحفاظ على فعالية هذه الاختبارات يجب تكييفها للمخاطر الجديدة، فقد ركزت اختبارات تحمل الضغوط في البداية على صلابة كل مؤسسة مالية على حدة، ثمّ جاءت الأزمة المالية العالمية في عام 2008 لتنشئ تركيزاً جديداً على منهجيات اختبار تحمل الضغوط يهدف إلى قياس حجم المخاطر على النظام المالي ككل، وهو ما يسمى بالاختبارات الاحترازية الكلية. حيث أصبح اختبار صندوق النقد الدولي لتحمل الضغوط يشمل المخاطر المادية الناجمة عن الأضرار التي تصيب الممتلكات، المخاطر الانتقالية الناجمة عن تغير السياسات

والتكنولوجيات، بما يؤثر على عملية الانتقال العالمي إلى اقتصاد منخفض الكربون. يمكن لاختبارات قياس الضغوط المنقحة حديثاً أن تتيح تقييمات للأثر المحتمل الذي يمكن أن تحدثه هذه المخاطر على الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي. عالج الصندوق بالفعل المخاطر المادية المحتملة كنتيجة للكوارث الطبيعية في بعض اختباراته المعنية بقياس تحمل الضغوط، وبصورة خاصة للدول الصغيرة مثل جزر البهاما، وجامايكا، وتم استخدام الكوارث الطبيعية كصدمات تنشئ سيناريوهات سلبية (كحدوث إعصار كبير يسبب خسائر في الممتلكات ويضر بالسياحة)، حيث تتحقق الخسائر المباشرة من خلال دمار الأصول والممتلكات أو انخفاض قيمتها. ويتجاوز مجموع الخسائر الاقتصادية في بعض البلدان 200% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، كما حدث حين ضرب إعصار ماريا أراضي دومينيكا في عام 2017.

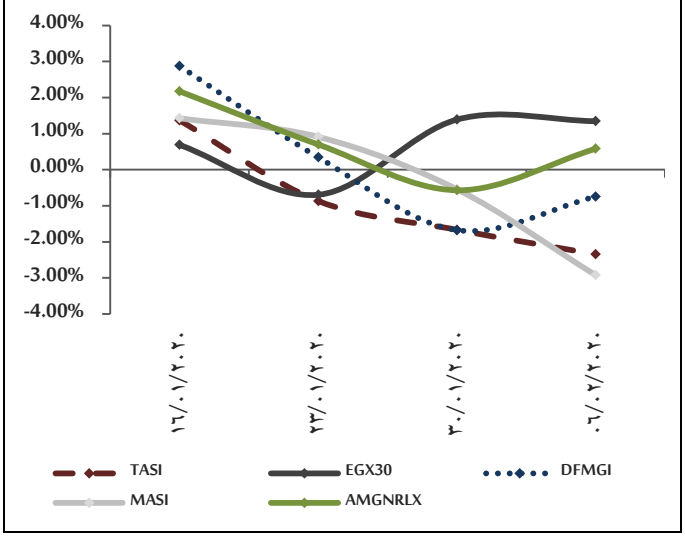
يمثل اختبار تحمل الضغوط المترتبة على الانتقال إلى اقتصاد منخفض الكربون مجالاً جديداً، حيث من المرجح أن الصدمات الانتقالية ستظهر مع تحول الاقتصاد العالمي عن الصناعات التي تعتمد على الموارد الطبيعية غير المتجددة، مثل صناعة الفحم. ويمكن أن تتكبد المؤسسات المالية خسائر على انفتاحها لمثل هذه الشركات التي لا تبني نماذج عملها على اقتصاديات الانبعاثات الكربونية المنخفضة، حيث تعاني الشركات انخفاضاً في إيراداتها، وزيادة في تكاليف التمويل المتاح لها بسبب التغير التكنولوجي، والتحولات في سلوك المستهلكين والمستثمرين. حيث تتحقق المخاطر إذا حدث التحول إلى اقتصاد منخفض الكربون بصورة مفاجئة، أو كان ضعيف التصميم، أو تم من دون تنسيق عالمي.

## أسواق المال العربية والدولية:

### البورصة العربية:

تباينت أسواق المال العربية في نهاية تداولاتها الأسبوعية، حيث ارتفع المؤشر الرئيس للبورصة المصرية **EGX30** بنسبة بلغت 1.34% مسجلاً 14,105.86 نقطة بدعم من قطاعات الاتصالات، والتكنولوجيا، والسلع المعمرة، وارتفع المؤشر العام الأردني **AMGNRLX** بنسبة بلغت 0.58% مسجلاً 1,878.75 نقطة بدعم من قطاعات الصناعة، والعقارات، والمصارف، بينما انخفض المؤشر الرئيس للبورصة المغربية MASI بنسبة بلغت 2.93% مسجلاً 12,165.23 نقطة بضغط من قطاعات العقارات، والخدمات، والاتصالات، وانخفض المؤشر العام السعودي **TASI** بنسبة بلغت 2.35% مسجلاً 8,053.09 نقطة بضغط من قطاعات الاستثمار، والسياحة، والصناعة، وكذلك انخفض مؤشر سوق دبي المالي **DFMGI** بنسبة بلغت 0.75% مسجلاً 2,769.58 نقطة بضغط من قطاعات الاتصالات، والعقارات، والمصارف.

الشكل رقم 6 تطور أهم مؤشرات الأسواق العربية خلال أربعة أسابيع



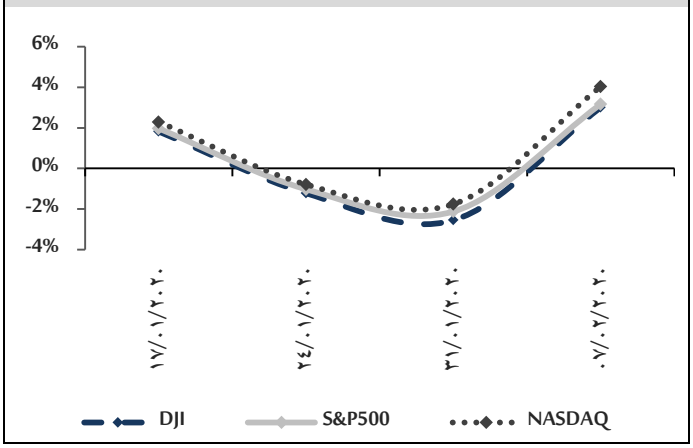

### الأسهم الأمريكية:

ارتفعت مؤشرات الأسواق الأمريكية في نهاية تداولاتها الأسبوعية مدعومةً بعمليات جني أرباح قام بها المستثمرون في أسواق المال العالمية بعد بيانات التوظيف الأمريكية التي عكست أداءً إيجابياً لسوق العمل في الولايات المتحدة الأمريكية[1]، مسجلةً أرباحاً في قطاعات المواد الأساسية،

[1] ارتفع معدل التوظيف في الولايات المتحدة إلى 61.20% في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 61% في الشهر السابق من عام 2019.

والصناعة، والخدمات الصحية، والتكنولوجيا؛ حيث ارتفع مؤشر **NASDAQ** بنسبة بلغت 4.04% مسجلاً 9,520.51 نقطة، وارتفع مؤشر **S&P500** بنسبة بلغت 3.17% مسجلاً 3,327.71 نقطة، كما ارتفع مؤشر **DJI** بنسبة بلغت 3.01% مسجلاً 29,102.51 نقطة.

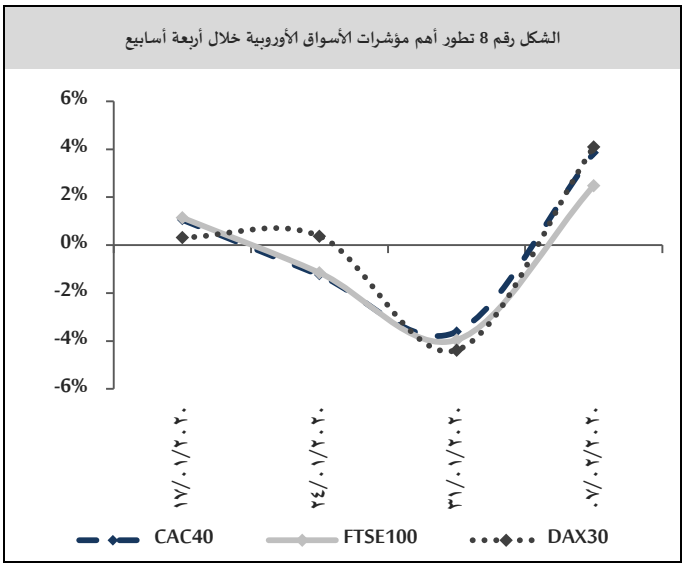
الشكل رقم 7 تطور أهم مؤشرات الأسواق الأمريكية خلال أربعة أسابيع




**الأسهم الأوروبية:**

ارتفعت الأسهم الأوروبية في نهاية تداولاتها الأسبوعية وسط موجة صعود واسعة النطاق في الأسهم العالمية بعد خطوة صينية لتخفيض الرسوم على بعض السلع الأمريكية بمقدار النصف، حيث ارتفع مؤشر **DAX30** الألماني بنسبة بلغت 4.10% مسجلاً 13,513.81 نقطة بدعم من قطاعات الموارد الأساسية، والمؤسسات العامة، والتجزئة، وارتفع مؤشر **CAC40** الفرنسي بنسبة بلغت 3.85% مسجلاً 6,029.75 نقطة بدعم من قطاعات الصناعة، والمصارف، والخدمات، كما ارتفع مؤشر **FTSE100** البريطاني بنسبة بلغت 2.48% مسجلاً 7,466.70 نقطة بدعم من قطاعات الموارد الأساسية، والتكنولوجيا، والمالية.

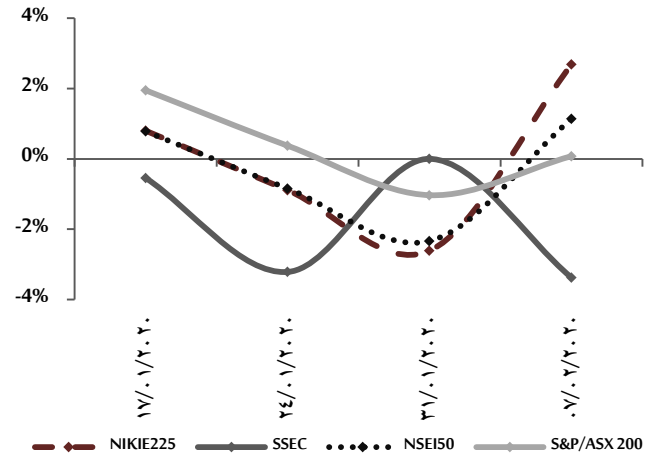
الشكل رقم 8 تطور أهم مؤشرات الأسواق الأوروبية خلال أربعة أسابيع




**الأسهم الآسيوية:**

ارتفعت مؤشرات الأسواق المالية الآسيوية في نهاية تداولاتها الأسبوعية بعد إعلان الصين أنها ستخفض الرسوم الجمركية المفروضة على بعض السلع المستوردة من الولايات المتحدة ابتداءً من 14 شباط من عام 2020، باستثناء مؤشر شنغهاي المركب SSEC الصيني الذي انخفض بنسبة بلغت 3.38% مسجلاً 2,875.96 نقطة بضغط من قطاعات التكنولوجيا، والصناعة، والسلع الرأسمالية، بينما ارتفع مؤشر NIKIE225 الياباني بنسبة بلغت 2.68% مسجلاً 23,827.98 نقطة بدعم من قطاعات الاتصالات، والصناعة، والمالية، وارتفع المؤشر الرئيس للبورصة الهندية NSEI50 بنسبة بلغت 1.14% مسجلاً 12,098.35 نقطة بدعم من قطاعات النفط والغاز الطبيعي، والمصارف، والعقارات، وكذلك ارتفع مؤشر S&P/ASX200 الأسترالي بنسبة بلغت 0.08% مسجلاً 7,022.60 نقطة بدعم من قطاعات الطاقة، والموارد الأساسية، والمالية.

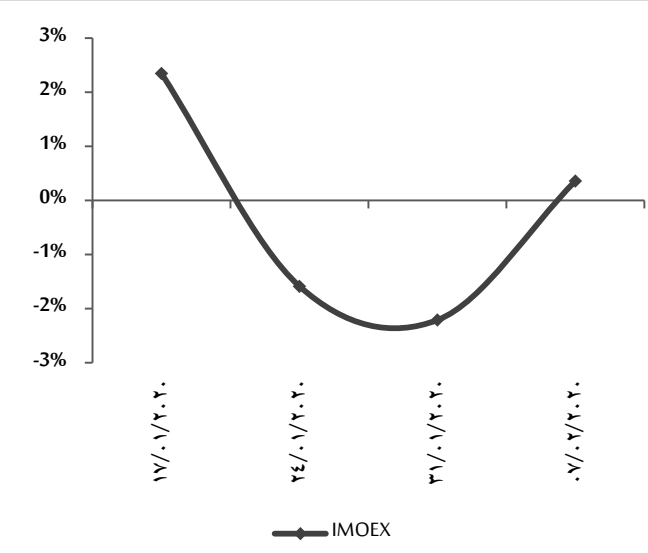
الشكل رقم 9 تطور أهم مؤشرات الأسواق الآسيوية خلال أربعة أسابيع




**الأسهم الروسية:**

أغلقت بورصة موسكو تداولاتها الأسبوعية على ارتفاع، حيث ارتفع مؤشر **IMOEX** بنسبة بلغت 0.36% مسجلاً 3,087.63 نقطة بدعم من قطاعات التعدين، والنفط والغاز الطبيعي، والاتصالات.

الشكل رقم 10 تطور مؤشر السوق الروسية خلال أربعة أسابيع

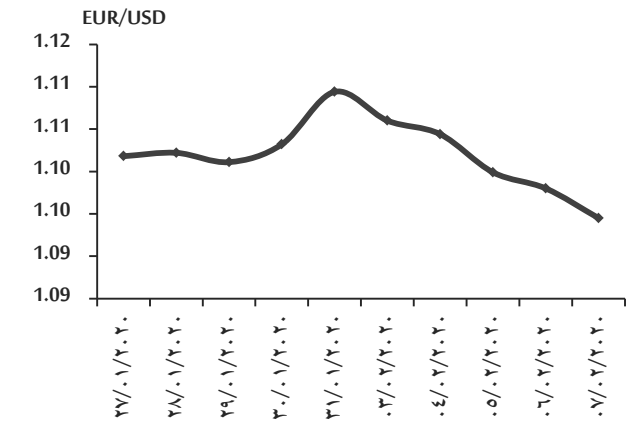



## أسعار العملات:

**اليورو:**

افتتح اليورو تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 1.1060 دولار أمريكي لليورو بعد أن أغلق في الأسبوع السابق منخفضاً (عند مستوى 1.1094 دولار أمريكي لليورو) بعد بيانات قطاع الصناعة التي أشارت إلى استمرار انكماشه للشهر الثاني عشر[1]، وتابع انخفاضه في تداولات منتصف الأسبوع وآخره ليغلق عند مستوى 1.0945 دولار أمريكي لليورو نتيجة بيانات اقتصادية أوروبية ضعيفة[2].

الشكل رقم 11 تطور سعر صرف اليورو مقابل الدولار خلال أسبوعين




**الجنيه الإسترليني:**

انخفض الجنيه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1.2995 دولار أمريكي للجنيه بعد أن أغلق في الأسبوع السابق مرتفعاً (عند مستوى 1.3201 دولار أمريكي للجنيه) بعد أن حدد رئيس الوزراء البريطاني شروطاً صارمة للمحادثات مع الاتحاد الأوروبي، وهو ما جدد المخاوف من أن بريطانيا قد تبلغ نهاية الفترة الانتقالية دون أن تتوصل إلى اتفاقية للتجارة مع التكتل الأوروبي، بينما ارتفع في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.3002 دولار أمريكي للجنيه مدعوماً بيانات بريطانية أفضل من المتوقع[3]، ثمّ عاد للانخفاض في تداولات آخر الأسبوع ليغلق عند مستوى 1.2893 دولار أمريكي للجنيه وسط التصريحات

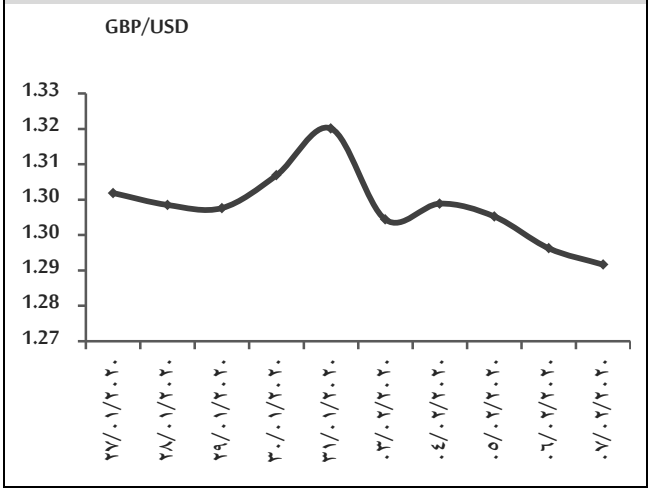
[1] ارتفع مؤشر مديري المشتريات التصنيعي إلى 47.9 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 46.3 نقطة في شهر كانون الأول من العام السابق. وهو الشهر الثاني عشر على التوالي من انكماش نشاط المصنع.

[2] انخفضت تجارة التجزئة بنسبة 1.6 % في شهر كانون الأول من عام 2019، بعد نموها بنسبة 0.8 % في شهر تشرين الثاني من العام ذاته.

[3] ارتفع مؤشر مديري المشتريات إلى 48.4 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020 مقارنةً بـ 44.4 نقطة في الشهر السابق من العام السابق، وهو أعلى بكثير من توقعات السوق عند 46.6 نقطة.

السلبية المتبادلة بين الحكومة البريطانية والاتحاد الأوروبي؛ حيث صرح رئيس وزراء بريطانيا بأنه يسعى إلى اتفاق تجاري يشبه الاتفاق الموقع بين أستراليا والاتحاد الأوروبي، بينما ردت المفوضية الأوروبية بأنه لا يوجد اتفاق تجارة حرة بين الاتحاد وأستراليا.

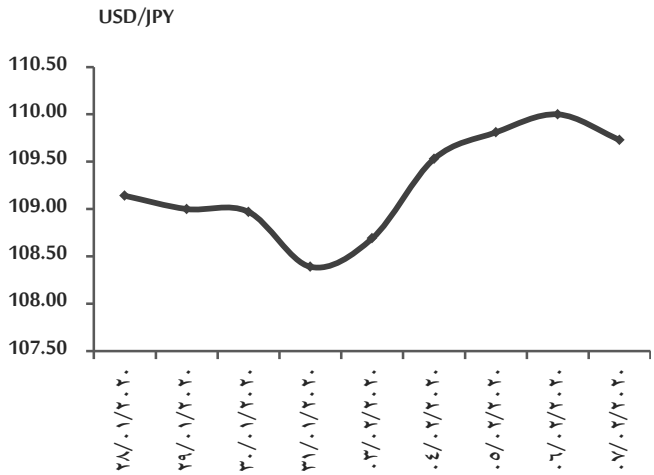
الشكل رقم 12 تطور سعر صرف الجنيه الإسترليني مقابل الدولار خلال أسبوعين




**الين:**

افتتح الين تداولاته الأسبوعية على انخفاض مسجلاً 108.69 ين للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق مرتفعاً (عند مستوى 108.39 ين للدولار الأمريكي) نتيجة ارتفاع الدولار الأمريكي بعد بيانات اقتصادية أمريكية جيدة[1]، وتابع انخفاضه في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 109.81 ين للدولار الأمريكي عقب بيانات اقتصادية يابانية ضعيفة[2]، وعاد ليرتفع في تداولات آخر الأسبوع ليغلق عند مستوى 109.73 ين للدولار الأمريكي مدعوماً ببيانات اقتصادية يابانية جيدة[3].

الشكل رقم 13 تطور سعر صرف الين الياباني مقابل الدولار خلال أسبوعين




**اليوان:**

افتتح اليوان تداولاته الأسبوعية على انخفاض عند مستوى 7.0215 يوان للدولار الأمريكي بعد أن أغلق في الأسبوع السابق مستقراً (عند مستوى 6.9367 يوان للدولار الأمريكي) بعد قرار بنك الصين الشعبي بخفض سعر الفائدة بسبب المخاوف من التأثير السلبي لانتشار فيروس كورونا في الاقتصاد الصيني، بينما ارتفع في تداولات منصف الأسبوع مسجلاً 6.9738 يوان للدولار الأمريكي بعد قرار الصين بتخفيض التعرفة الجمركية على ما قيمته 75 مليار دولار أمريكي من البضائع الأمريكية، مما عزز من التفاؤل حول المرحلة الثانية من مفاوضات التجارة بين البلدين، وجاء هذا القرار بعد انتشار فيروس كورونا والأضرار التي لحِقت بالاقتصاد الصيني بسببه، ثمّ عاد للانخفاض في تداولات نهاية السبوع ليغلق عند مستوى 7.0015 يوان للدولار الأمريكي بعد توقعات بتباطؤ الاقتصاد الصيني بسبب انتشار فيروس كورونا؛ حيث تشير التوقعات إلى تراجع النمو الاقتصادي على أساس سنوي إلى 3% في الربع

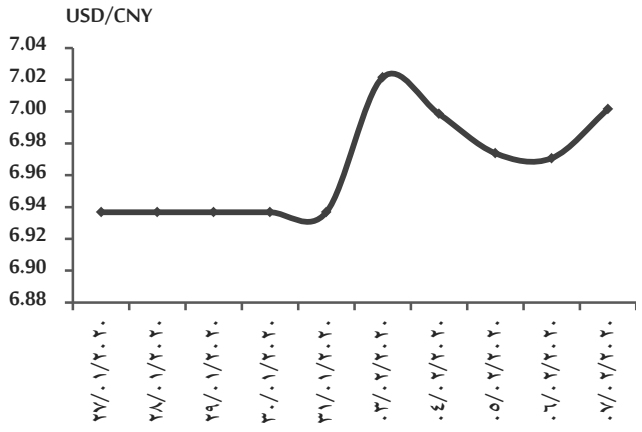
1 ارتفع مؤشر مديري المشتريات الصناعي إلى 50.9 نقطة في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 46.6 نقطة في الشهر السابق من العام السابق، متجاوزاً توقعات السوق عند 48.5 نقطة، وهو أول توسع في نشاط المصانع منذ ستة أشهر؛ مدعوماً بالطلبيات الجديدة المحلية والخارجية، كما ارتفعت المعنويات حول النمو الاقتصادي على المدى القريب.

2 انخفض إنفاق الأسر اليابانية في شهر كانون الأول من عام 2019 بنسبة 4.8% ، بعد انخفاضها بنسبة 2 % في الشهر السابق من العام ذاته. وهو الانخفاض السنوي الثالث في الإنفاق في عام 2019.

3 ارتفع مؤشر الاقتصاد الرائد بصورة غير متوقعة ليصل إلى 91.6 نقطة في شهر كانون الاول من عام 2019، مقارنة بـ 90.8 نقطة في الشهر السابق من العام ذاته.

الأول من عام 2020، مقارنةً بـ 6% في الربع السابق من العام السابق.

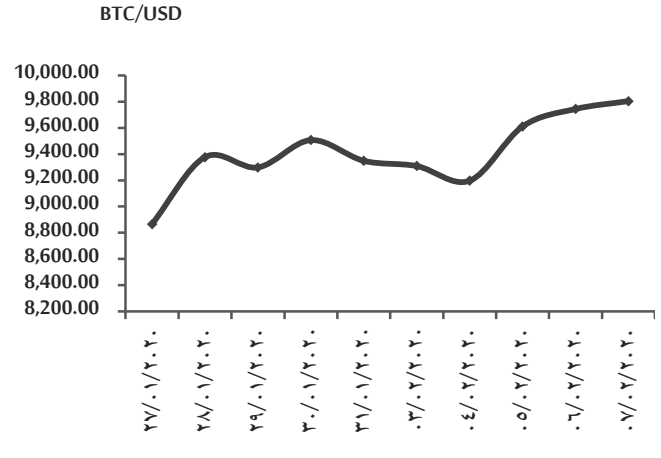
الشكل رقم 14 تطور سعر صرف اليوان مقابل الدولار خلال أسبوعين




**البتكوين:**

تابعت عملة البتكوين انخفاضها في بداية تداولاتها الأسبوعية مسجلةً 9,309.30 دولار أمريكي للوحدة الواحدة بعد أن أغلقت منخفضةً في الأسبوع السابق (عند مستوى 9,349.10 دولار أمريكي للوحدة الواحدة)، نتيجة ارتفاع الدولار الأمريكي، بينما ارتفعت في تداولات منتصف وآخر الأسبوع لتغلق عند مستوى 9,805.20 دولار أمريكي للوحدة الواحدة مرتفعةً بنسبة 5.3% خلال هذا الأسبوع مع استمرار الطلب على عملة البتكوين المشفرة كاستثمار بديل عن أسواق الأسهم بعد إعلان منظمة الصحة العالمية فيروس كورونا وباءً عالمياً.

الشكل رقم 15 تطور سعر صرف البتكوين مقابل الدولار خلال أسبوعين

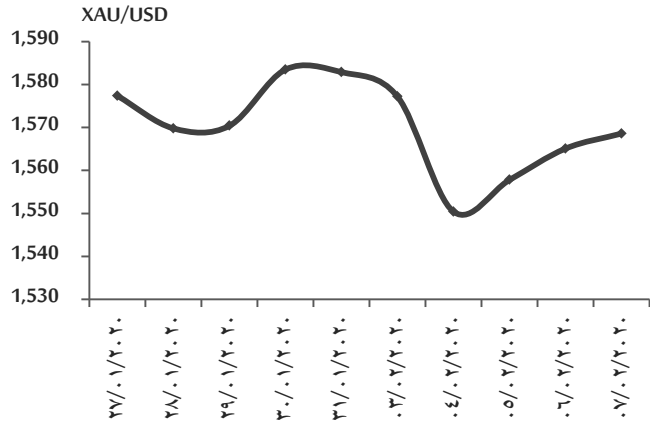



## أسعار السلع

**الذهب:**

تابع الذهب انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1,577.20 دولار أمريكي للأونصة، بعد أن أغلق منخفضاً في الأسبوع السابق (عند مستوى 1,582.90 دولار أمريكي للأونصة) نتيجة ارتفاع الدولار الأمريكي وتحسن شهية المستثمرين للمخاطرة، وتابع انخفاضه في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1,557.80 دولار أمريكي للأونصة مع انخفاض الطلب على الملاذات الآمنة وسط تفاؤل الأسواق بعد إعلان الصين توصلها لعلاج لفيروس كورونا مما دفع أسواق الأسهم لمزيد من الأرباح، بينما ارتفع في تداولات نهاية الأسبوع ليغلق عند مستوى 1,568.60 دولار أمريكي نتيجة ارتفاع الطلب على الذهب في آخر جلسات الأسبوع مدعوماً بارتفاع حالة القلق حول الآثار الاقتصادية لفيروس كورونا على الاقتصاد الصيني.

الشكل رقم 16 تطور سعر الذهب خلال أسبوعين

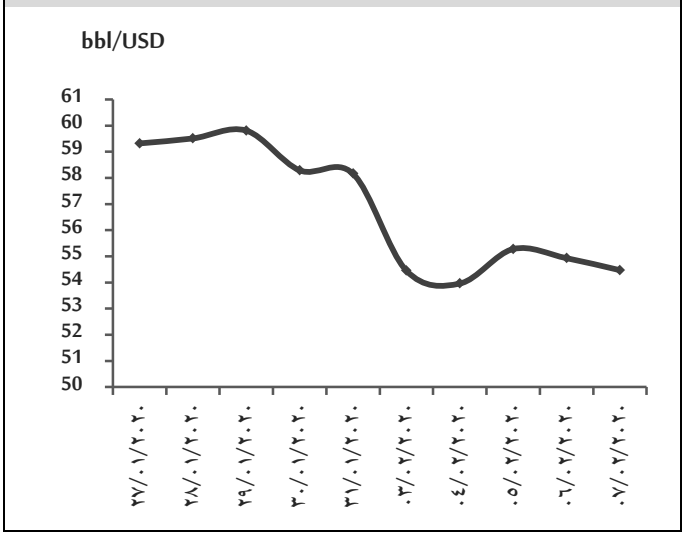



**النفط:**

تابع النفط انخفاضه في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 54.45 دولار أمريكي للبرميل بعد أن أغلق منخفضاً في الأسبوع السابق (عند مستوى 58.16 دولار أمريكي للبرميل) مع تراجع الطلب على النفط من قبل الصين، بينما ارتفع في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 55.28 دولار أمريكي للبرميل قبيل اجتماع منظمة أوبك وروسيا حيث من المتوقع الاتفاق على

خفض الإنتاج بواقع 600 ألف برميل يومياً لمواجهة انخفاض الطلب العالمي، ثمّ عاد لينخفض في تداولات آخر الأسبوع ليغلق عند مستوى 54.47 دولار أمريكي للبرميل مع فشل منظمة أوبك وحلفائها بالتوصل لخفض الإنتاج.

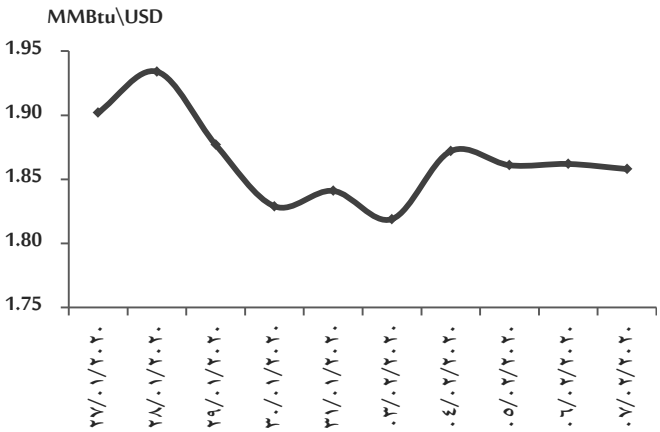
الشكل رقم 17 تطور سعر النفط خلال أسبوعين




**الغاز الطبيعي:**

انخفض الغاز الطبيعي في بداية تداولاته الأسبوعية مسجلاً 1.82 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية[1] بعد أن أغلق مرتفعاً في الأسبوع السابق (عند مستوى 1.84 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية) نتيجة ارتفاع الدولار الأمريكي، بينما ارتفع في تداولات منتصف الأسبوع مسجلاً 1.86 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية مع توقعات بخفض روسيا إنتاجها من الغاز الطبيعي، ثمّ عاد للانخفاض في تداولات نهاية الأسبوع ليغلق عند مستوى 1.86 دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية نتيجة انخفاض الطلب على الغاز الطبيعي من قبل الصين.

الشكل رقم 19 تطور سعر الغاز الطبيعي خلال أسبوعين




## أوراق عمل بحثية:

### صندوق النقد الدولي؛ تنفيذ السياسة النقدية: القضايا التشغيلية للبلدان ذات أطر السياسة النقدية المتطورة:[2]

تبحث هذه الدراسة في القضايا التشغيلية للبلدان التي ترغب في إصلاح أطر سياساتها النقدية، بما في ذلك البلدان التي تعتمد على استراتيجية الاستهداف النقدي. وكيف يمكن دمج إطار السياسة القائم على المجاميع النقدية مع إطار تشغيلي قائم على أسعار الفائدة التي يمكن التنبؤ بها، وذلك لتعزيز نقل السياسات عندما تكون الأسواق متخلفة، والقدرة على إدارة السيولة ضعيفة. من أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أولاً؛ ينبغي أن يكون تحسين الإطار التشغيلي محوراً مركزياً في البلدان التي تسعى جاهدة لتحديث إطار سياستها النقدية، حيث أن أوجه القصور في الإطار التشغيلي وضعف إدارة السيولة تُعد العقبات الرئيسة أمام السياسة النقدية الفعالة في البلدان المنخفضة والمتوسطة الدخل (LLMICs). في حين أن وضوح هدف السياسة النقدية، والتحليل الشامل للسياسات المستقبلية لتحقيق هذا الهدف، والتواصل الواضح

[1] عرفت الوحدة الحرارية MBTU لتكون BTU1000، (بالإنجليزية: British thermal unit BTU أو Btu)، حيث أضيف الحرف اللاتيني M الذي يعبر عن 1000 إلى الوحدة الحرارية البريطانية، وبذلك يعني المختصر الإنجليزي MBTU ألف وحدة حرارية بريطانية، وقد يتسبب هذا التعريف الغريب التباساً لدى الناس حيث أنه طبقاً لنظام الوحدات المتري M تعني مليوناً وليس ألفاً، حيث يشكل حرف M اختصارا لكلمة Mega أي مليون. ولتفادي تلك الالتباسات فيستخدم المهتمون التعبير MMBTU للتعبير عن 1 مليون وحدة حرارية بريطانية، حيث 1 مليون وحدة حرارية بريطانية (يرمز لها MMBTU) تعادل 28,26 متر مكعب غاز، وذلك باعتبار أن المتر المكعب يعطي طاقة حرارية مقدارها 40 ميجا جول.

2IMF, Monetary Policy Implementation: Operational Issues for Countries with Evolving Monetary Policy Frameworks, N.20/26, Feb 2020.

تُعد من العوامل الأساسية في أي إطار للسياسة النقدية الفعالة، كما تعد عمليات السياسة التي تسبب مخاطر سيولة كبيرة، وتقلبات في أسعار الفائدة، وفروق عالية ومنتظمة في أسعار الفائدة بين المصارف وبين السعر الأساسي أبرز ما يقوض نقل السياسة النقدية ومصداقية المصرف المركزي ثانياً؛ أن تثبيت أسعار الفائدة قصيرة الأجل على أساس يومي له مزايا كبيرة، وبالتالي فإن أسعار هذه الفائدة، وليس الأموال الاحتياطية، يجب أن تكون في معظم الحالات هي الهدف التشغيلي اليومي، بالنسبة للدول التي تعتمد على استراتيجية استهداف الأموال (الاستهداف النقدي monetary targeting). يعود ذلك لأن عمليات السياسة النقدية تعمل بالدرجة الأولى من خلال تأثيرها في أسعار الفائدة، ومخاطر السيولة، والعوائد الصريحة والضمنية، وسعر الصرف والتوقعات، حتى في البلدان التي لم تتطور فيها الأسواق المالية. كما يجب أن يكون نقل السياسة النقدية إلى أسعار الفائدة طويلة الأجل ومعدلات الودائع والإقراض أقوى، عندما تضمن العمليات النقدية استقرار مقبول يمكن التنبؤ به بأسعار قصيرة الأجل ثالثاً؛ أن الإطار التشغيلي الذي يضمن استقرار قابل للتنبؤ بأسعار الفائدة قصيرة الأجل يمكن أن يكون متوافق مع الاحتفاظ بدور للمجاميع النقدية. حيث يمكن استخدام المجاميع النقدية كأهداف وسيطة، أو متغيرات، لتوجيه تحديد هدف سعر الفائدة. وسيكون هذا مشابه لكيفية استخدام الدول المتقدمة لسعر فائدة قصير الأجل كهدف تشغيلي عندما اتبعت بصورة رسمية استراتيجية سياسة الاستهداف النقدي (MT). أخيراً؛ من المرجح أن يعتمد التكوين الأمثل لإطار تشغيلي قائم على سعر الفائدة بالكامل على الظروف الخاصة بكل بلد، ويرجع اختلاف البدائل لدى البلدان إلى: 1-درجة اعتمادها على وجود سوق يعمل بصورة جيدة بين المصارف. 2-الحاجة إلى وجود إطار دقيق للغاية للتنبؤ بالسيولة لدى المصرف المركزي. 3-اعتمادها على سوق ما بين المصارف مقابل تسهيلات المصرف المركزي للتوسط في الأموال قصيرة الأجل. 4-الحوافز التي توفرها للتداول قصير الأجل بين المصارف. 5-سهولة نقل السياسة النقدية على طول منحنى العائد عندما لا تعمل الأسواق بصورة جيدة.

**صندوق النقد الدولي؛ الاستدامة المالية في منطقة الكاريبي:[1]**

تبحث هذه الدراسة في أبرز التحديات التي تواجه الاقتصادات الصغيرة في منطقة البحر الكاريبي وتطبق اختبار الاستدامة المالية المستند إلى نموذج السياسة المالية في مجموعة تضم 16 دولة كاريبية خلال الفترة (1980-2018)، من أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة، أولاً؛ تُعد الاستدامة المالية من أكبر التحديات التي تواجه البلدان الصغيرة التي تعاني من ارتفاع الديون وتتعرض لتغيرات المناخ. ثانياً؛ أن معامل الدين الحكومي المتراجع إيجابي ومهم من الناحية الإحصائية، مما يعني أن السياسة المالية في منطقة البحر الكاريبي تتخذ إجراءات تصحيحية لمواجهة الزيادة في نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي. ومع ذلك، هناك أدلة قوية على عدم استجابة السياسة المالية لتراكم الديون. ثالثاً؛ لا يبدو أن هذه البلدان تتكيف بصورة كافية لضمان الاستدامة عند مستويات أعلى من المديونية. إضافة إلى ذلك، عند تقدير وظائف رد الفعل المالي المنفصلة للإيرادات والنفقات الحكومية، يتضح أن التعديل المالي مقابل تراكم الديون يعتمد على الإيرادات في المدى المتوسط، فيما يتعلق بالسلوك الدوري، فإن موقف السياسة المالية يميل إلى أن يكون عكس التقلبات الدورية، في حين أن الإنفاق الحكومي له تحيز كبير في التقلبات الدورية. هذه النتائج تؤكد على ضرورة الحفاظ على السياسات المالية الحكيمة وضمان تنفيذها. وأخيراً؛ أوصت الدراسة بضرورة قيام صانعي السياسة بالحفاظ على موقف السياسة المالية المعاكسة للدورات الاقتصادية الذي يأخذ بالحسبان مخاوف الملاءة المالية طويلة الأجل، كما تُعد الإصلاحات الهيكلية المعززة للنمو ضرورية لبناء عوامل مالية ضامنة من أجل

[1] IMF, Riding the Storm: Fiscal Sustainability in the Caribbean, N. 20/21, Jan 2020.

القدرة على تحمل الديون حتى عند حدوث صدمات سلبية على المدى الطويل.

## اقتصاد الأسبوع

**اقتصاد الأسبوع**

**إستونيا: الاقتصاد الرقمي الأول في أوروبا:**

تقع إستونيا في أوروبا الشرقية، بين لاتفيا وروسيا مطلة على بحر البلطيق وخليج فنلندا، وتبلغ مساحتها 45.3 ألف كم²، وعدد سكانها نحو 1.23 مليون نسمة وفق تقديرات عام 2020، تتمتع إستونيا باقتصاد حديث قائم على السوق، كما أن دخل الفرد فيها يعد من أعلى مستويات الدخل في أوروبا الوسطى ومنطقة البلطيق.

يستفيد الاقتصاد من قطاعات الإلكترونيات والاتصالات، والعلاقات التجارية القوية مع فنلندا والسويد وألمانيا وروسيا، لكن اقتصادها يعتمد بدرجة كبيرة على التجارة، وتأتي بالمرتبة السادسة من حيث أكثر الدول تبنياً للتجارة الحرة، مما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية، وقد اعتمدت الحكومات المتعاقبة في إستونيا سوقاً حراً وأجندة اقتصادية مؤيدة للأعمال، وسياسات مالية سليمة أدت إلى ميزانيات متوازنة، وأدنى نسبة من الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي في الاتحاد الأوروبي.

**الناتج المحلي الإجمالي:**

بلغ إجمالي الناتج المحلي في إستونيا 30.28 مليار دولار أمريكي في عام 2018، مقارنةً بـ 26.61 مليار دولار أمريكي في عام 2017، وتمثل قيمة الناتج المحلي الإجمالي لإستونيا نحو 0.05% من الاقتصاد العالمي، ويأتي قطاع الخدمات في المرتبة الأولى بنسبة 65% من الناتج المحلي الإجمالي يليه قطاع الصناعة بنسبة 27.2%، ثم الإنتاج الزراعي بنسبة 7.8% من الناتج المحلي الإجمالي.

**نمو الناتج المحلي:**

سجل اقتصاد إستونيا نمواً بمعدل 4.2% في الربع الثالث من عام 2019، مقارنةً بـ 3.8 في الربع السابق من العام ذاته، يعود ذلك إلى زيادة الانفاق الحكومي، ومساهمة صافي الصادرات بصورة إيجابية في نمو الناتج المحلي الإجمالي.

**معدل التضخم:**

انخفض معدل التضخم السنوي إلى 1.6% في شهر كانون الثاني من عام 2020، مقارنةً بـ 1.8% في شهر كانون الأول من العام السابق، حيث ارتفعت التكلفة بوتيرة أقل بالنسبة للسكن والغذاء. على أساس شهري؛ سجل مؤشر أسعار المستهلكين انكماشاً بمعدل 0.4% في شهر كانون الثاني من العام 2020، بعد انكماشه بمعدل 0.3% في شهر كانون الأول من العام السابق.

**معدل البطالة:**

انخفض معدل البطالة إلى 3.9% في الربع الثالث من عام 2019، مقارنةً بـ 5.1% في الفترة السابقة من العام ذاته، حيث انخفض عدد العاطلين عن العمل بمقدار 9.1 ألف إلى 27.7 ألف، بينما زاد عدد العاملين بمقدار 1.7 ألف إلى 677.3 ألف.

**العجز التجاري:**

سجلت إستونيا عجزاً تجارياً قدره 279 مليون دولار أمريكي في شهر كانون الأول من عام 2019، مقارنةً بعجز قدره 84 مليون دولار أمريكي في الشهر السابق من العام ذاته، حيث انخفضت الصادرات بمعدل 11.8% لتبلغ 1.18 مليار دولار أمريكي في شهر كانون الأول من عام 2019، بينما ارتفعت الواردات بمعدل 2.54% لتبلغ نحو 1.46 مليار دولار أمريكي في شهر كانون الأول من العام ذاته.

**احتياطات النقد الأجنبي والذهب:**

بلغت احتياطيات النقد الأجنبي 345 مليون دولار أمريكي في شهر كانون الأول من عام 2017، مقارنة بـ 352.2 مليون دولار أمريكي في الشهر ذاته من العام السابق، وبقيت احتياطيات الذهب ثابتة عند مستوى 0.25 طن في عام 2019.

**الدين الخارجي والحكومي:**

انخفض الدين الخارجي في إستونيا ليبلغ نحو 23.8 مليار دولار أمريكي في الربع الثالث من العام 2019، مقارنةً بـ 24 مليار دولار أمريكي في الربع السابق من العام ذاته، وسجلت الديون الحكومية معدل 8.4% من إجمالي الناتج المحلي للبلاد في عام 2018.

**بيئة الأعمال:**

سجلت إستونيا المرتبة 18 من بين 190 اقتصاداً في سهولة ممارسة الأعمال وفق تصنيفات البنك الدولي لعام 2019، كما جاءت في المرتبة 31 من بين 140 دولة مصنفة في تقرير التنافسية الذي نشره المنتدى الاقتصادي العالمي، وتم تحديثه في شهر شباط من العام 2020.

**التصنيف الائتماني:**

تصنف كل من وكالتي Standard & Poor's وFitch إستونيا عند المستوى AA- مع نظرة مستقبلية مستقرة، وتصنفها وكالة **Moody's** عند المستوى **A1** مع نظرة مستقبلية مستقرة أيضاً.

## أهم المؤشرات الاقتصادية العالمية:

| البلد | الناتج المحلي الإجمالي | | التضخم | | معدل البطالة | سعر الفائدة | الميزان التجاري | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | ربعي | سنوي | شهري | سنوي | latest | latest | latest | | |
| الولايات المتحدة الأمريكية | %2.1 Q3 | %2.3 Q4 | %0.2 Dec | %2.3 Dec | %3.6 Dec | %1.75 Jan | -48.9 | مليار دولار أمريكي | Dec |
| منطقة اليورو | %0.1 Q4 | %1 Q4 | %0.3 Dec | %1.3 Dec | %7.4 Dec | %0 Jan | 20.7 | مليار يورو | Nov |
| المملكة المتحدة | % 0.4 Q3 | %1.1 Q3 | %0 Dec | %1.3 Dec | %3.8 Nov | %0.75 Dec | 4.03 | مليار جنيه استرليني | Nov |
| روسيا | %0.8 Q3 | %1.7 Q3 | %0.4 Jan | %2.4 Jan | %4.6 Dec | %6 Feb | 12.27 | مليار دولار أمريكي | Nov |
| الصين | %1.5 Q4 | %6 Q4 | %0 Dec | %4.5 Dec | %3.62 Q4 | %4.15 Jan | 47.21 | مليار دولار أمريكي | Dec |
| اليابان | %0.4 Q3 | %1.70 Q3 | %0.1 Dec | %0.8 Dec | %2.2 Dec | %-0.1 Dec | -152.5 | مليار ين ياباني | Dec |
| تركيا | %0.4 Q3 | %0.9 Q3 | %1.35 Jan | %12.15 Jan | %13.4 Oct | %11.25 Jan | -4.32 | مليار دولار أمريكي | Dec |
| الهند | %1 Q2 | %4.5 Q3 | %1.21 Dec | %7.35 Dec | %7.2 Jan | %5.15 Feb | -6.3 | مليار دولار أمريكي | Dec |
| استراليا | %0.4 Q3 | %1.7 Q3 | %0.7 Q4 | %1.8 Q4 | %5.1 Dec | %0.75 Feb | 5.22 | مليار دولار أمريكي | Dec |
| مصر | %5.7 Q2 | %5.6 Q3 | %-0.2 Dec | %7.1 Dec | %7.8 Q3 | %12.25 Nov | -3 | مليار دولار أمريكي | Nov |
| الأردن | %1.8 Q2 | %1.9 Q3 | %0.3 Dec | %0.6 Dec | %19.1 Q3 | %4 Oct | -1.23 | مليار دولار أمريكي | Nov |
| لبنان | | %1 2018 | %2.71 Dec | 6.96% Dec | %6.2 2018 | %10 Nov | -972.5 | مليون دولار أمريكي | Nov |