

ويتضمن هذا الأسبوع:

- عرضاً لأبرز الأحداث التي حدثت الأسبوع الماضي على الساحة العالمية

- تحليل خاص: هل أصبحت سياسة العالم «المالية» خطراً على الاقتصاد الدولي؟

- من الصحافة العالمية: ٣,٥% ارتفاع نمو المنطقة المتوقع ٢٠١٧

- تحليل لأداء أسواق المال العالمية وتغيرات أسعار السلع والخامات

## تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتماداً للجدي التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستثمارية بناءً على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعتمد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

## أبرز الأحداث على الساحة العالمية

دراسة: تكلفة توليد الكهرباء من الشمس والرياح قد تنخفض ٥٩% بحلول ٢٠٢٥

(رويترز)

قالت الوكالة الدولية للطاقة المتجددة (آيرينا) إن متوسط تكلفة توليد الكهرباء من الطاقة الشمسية وطاقة الرياح قد ينخفض بما يصل إلى ٥٩ بالمئة بحلول ٢٠٢٥ إذا تم تنفيذ السياسات الصحيحة.

ومنذ ٢٠٠٩ هبطت أسعار الوحدة الكهروضوئية بنسبة ٨٠ بالمئة في حين انخفضت أسعار توربينات الرياح بما يتراوح بين ٣٠ و ٤٠ بالمئة مع تنامي طاقة إنتاج الكهرباء من مصادر الطاقة المتجددة إلى مستويات قياسية وتحسن التقنيات.

وقال تقرير للوكالة إن أسعار تكنولوجيا الطاقة الشمسية وطاقة الرياح قد توصل الهبوط حتى عام ٢٠٢٥ وما بعد ذلك إذا وضعت الحكومات سياسات لتقليل التكاليف وتبسيط الإجراءات الإدارية وعمليات الحصول على الموافقات اللازمة.

وتشير تقديرات وكالة الطاقة المتجددة إلى أن متوسط تكلفة توليد الكهرباء من الوحدة الكهروضوئية التي تعمل بالطاقة الشمسية قد ينخفض بنسبة ٥٩ بالمئة بحلول ٢٠٢٥ مقارنة مع ٢٠١٥ في حين من المتوقع أن ينخفض متوسط تكلفة إنتاج الكهرباء من طاقة الرياح البحرية بنسبة ٣٥ بالمئة والبرية بنسبة ٢٦ بالمئة.

وقد تنخفض تكلفة توليد الكهرباء من الطاقة الشمسية المركزة أيضا بنسبة ٤٣ بالمئة بحلول ٢٠٢٥.

[المركزي الأمريكي يبقى الفائدة دون تغيير](#)

موقع صحيفة البورصة

أبقى البنك الفيدرالي الأمريكي سعر الفائدة دون تغيير عند مستوى نصف في المئة.

وكان الفيدرالي الأمريكي قد أبقى الفائدة عند مستواها في اجتماعه الأخير إبريل الماضي في ظل ما اسماه تباطؤ النمو الاقتصادي والذي يمنع تشديد السياسة النقدية في الوقت الحالي.

وأبقى المركزي الأمريكي الفائدة صفرية لمدة عشر سنوات تقريبا قبل أن يرفعها ديسمبر الماضي من ربع نقطة مئوية إلى نصف نقطة مئوية.

[وود ماكنزي: الإنفاق العالمي بقطاع المنع يهبط تريليون دولار منذ انهيار النفط](#)

(رويترز)

قالت وود ماكنزي الاستشارية يوم الأربعاء إن الإنفاق العالمي على مشاريع التنقيب عن النفط واستخراجه تراجع نحو تريليون دولار منذ انهيار سعر الخام.

وقال الباحثون إن الإنفاق العالمي على مشاريع التطوير بقطاع المنع هبط بنسبة ٢٢ بالمئة أو ٧٤٠ مليار دولار مضيفين أن الرقم يقفز إلى ما يزيد قليلا على تريليون دولار عند أخذ التخفيضات التي شهدتها استثمارات التنقيب التقليدية في الحسبان.

**تنبيه هام:**

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

وقال مالكوم ديكسون كبير المحللين في وود ماكنزي "التأثير أشد في المدى القريب: فبالمقارنة مع توقعات ما قبل تراجع سعر النفط سينخفض الإنفاق الرأسمالي حوالي ٣٧٠ مليار دولار أو ٣٠ بالمئة في ٢٠١٦ و ٢٠١٧".

ولتخفيضات الإنفاق الرأسمالي العالمية تداعياتها على الإنتاج الذي من المتوقع أن ينخفض بمقدار سبعة مليارات برميل من المكافئ النفطي في الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠٢٠ مقارنة مع تقديرات ما قبل انحدار السعر.

وتركزت بعض أشد تخفيضات الإنفاق في الولايات المتحدة وروسيا بينما كان الشرق الأوسط أقل تأثراً بوجه عام.

#### إنفاق الصين على البنية التحتية يتجاوز أوروبا الغربية والولايات المتحدة معا

##### موقع أرقام

كشفت دراسة حديثة أن الصين أنفقت أموالا على مشروعات البنية التحتية تتجاوز مجموع ما أنفقته دول أمريكا الشمالية وأوروبا الغربية مجتمعين منذ الأزمة المالية العالمية.

وذكرت مؤسسة "ماكنزي" عبر دراسة لها أن الاستثمارات في قطاع البنية التحتية في ١٠ اقتصادات كبرى قد تراجعت بشكل ملحوظ منذ الأزمة في عام ٢٠٠٨، في حين اهتمت الصين بقوة بمشروعات الطرق والكباري وغيرها.

وانخفض الإنفاق على البنية التحتية كحصة من الناتج المحلي الإجمالي على البنية التحتية في ١٠ دول في الفترة بين عامي ٢٠٠٨ إلى ٢٠١٣ وهي، الولايات المتحدة، والمملكة المتحدة، وإيطاليا، وأستراليا، وكوريا الجنوبية، والبرازيل، والهند، وروسيا، والمكسيك، والسعودية.

في حين كشفت البيانات ارتفاع الإنفاق على البنية التحتية في دول اليابان، وألمانيا، وفرنسا، وكندا، وتركيا، وجنوب إفريقيا، والصين.

#### إدارة معلومات الطاقة الأمريكية تتوقع تراجع إيرادات أوبك لثالث عام على التوالي

##### (رويترز)

قالت إدارة معلومات الطاقة الأمريكية إن من المتوقع أن تهبط إيرادات الصادرات النفطية لمنظمة أوبك في عام ٢٠١٦ بكامله بنسبة ١٥ بالمئة لتواصل التراجع للعام الثالث على التوالي ومن المحتمل أن تسجل أدنى مستوياتها في أكثر من عشر سنوات قبل أن ترتفع في ٢٠١٧.

وقالت الإدارة التابعة لوزارة الطاقة الأمريكية في تقرير إنه من المرجح أن يجني أعضاء أوبك بما فيهم إيران نحو ٣٤١ مليار دولار في ٢٠١٦ بانخفاض قدره ١٥ بالمئة عن مستويات ٢٠١٥ بناء على توقعات أسعار النفط العالمية ومستويات إنتاج المنظمة.

والمرّة السابقة التي انخفضت فيها إيرادات الصادرات النفطية لأوبك لثلاث سنوات متتالية كانت في ١٩٨٣-١٩٨٦.

ومن المتوقع أن تنخفض إيرادات صادرات أوبك في ٢٠١٦ إلى أدنى مستوى لها منذ ٢٠٠٤ حينما بلغت حوالي ٢٩٥ مليار دولار.

وفي أوائل ٢٠١٦ لامست أسعار النفط أدنى مستوياتها في ١٢ عاما قبل أن تتعافى إلى نحو ٥٠ دولارا للبرميل على مدى الشهرين السابقين. وبعد تخمة في المعروض استمرت فترة طويلة من المتوقع أن تستعيد سوق النفط توازنها مع انخفاض الإنتاج وهو ما يجعل التوقعات لعام ٢٠١٧ أقل قتامة.

وأدت الانقطاعات في الإمدادات حول العالم بما في ذلك كندا ونيجيريا إلى تسارع وتيرة تعافي أسعار الخام.

#### **تنبيه هام:**

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ويُؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

وقالت إدارة معلومات الطاقة إن إيرادات أوبك في ٢٠١٧ من المتوقع أن تبلغ ٤٢٧ مليار دولار نظرا لزيادة متوقعة في أسعار النفط وارتفاع إنتاج المنظمة وزيادة الصادرات.

وبلغ صافي إيرادات الصادرات النفطية لأوبك نحو ٤٠٤ مليارات دولار في ٢٠١٥ بانخفاض قدره ٤٦ بالمئة وهو أكبر هبوط منذ بدأت إدارة معلومات الطاقة رصد البيانات في ١٩٧٥.

وفي ٢٠١٥ هبطت أسعار النفط بنحو ٣٥ في المئة أو ٢٠ دولارا للبرميل حيث عانى المنتجون الرئيسيون من أحد أسوأ فوائض المعروض في التاريخ.

وأخفقت محاولات لإبرام اتفاق بين أوبك والمنتجين خارج المنظمة لدعم أسعار الخام من خلال تجسيد الإنتاج هذا العام حينما طالبت السعودية بأن تنضم إيران إلى الاتفاق.

وفي ٢٠١٥ جنت السعودية أكبر حصة من الإيرادات بلغت نحو ثلث إجمالي إيرادات أوبك النفطية أو ١٣٠ مليار دولار.

وقالت إيران صراحة إنها ليست لديها خطط لتجميد مستويات إنتاجها وصادراتها النفطية مع سعيها لزيادة مبيعاتها من الخام إلى مستوياتها قبل العقوبات. وتقديرات إدارة معلومات الطاقة الأمريكية ليست معدلة وفقا للتضخم.

بريطانيا: إجراءات تقشفية لتوفير ٣٠ مليار استرليني حال الانسحاب من الاتحاد الأوروبي

كونا

حذر وزير المالية البريطاني جورج أوزبورن من أنه سيضطر بعد شهرين إلى اعتماد موازنة تقشفية عاجلة لتوفير ٣٠ مليار جنيه استرليني إذا صوت البريطانيون في استفتاء الأسبوع المقبل على خيار الانسحاب من الاتحاد الأوروبي.

وقال أوزبورن في تصريح صحفي إن الحكومة ستضطر بسبب ذلك إلى رفع نسبة الضرائب المفروضة على الدخل ما بين اثنين وثلاثة في المئة إلى جانب خفض الإنفاق العام من أجل سد الثغرات المالية التي ستنجم عن خروج البلاد من الاتحاد الأوروبي.

وأكد أن عدم اتخاذ إجراءات اقتصادية ومالية عاجلة مباشرة بعد تأكد الانسحاب من المجموعة الأوروبية سيدخل اقتصاد البلاد في مجموعة من التأثيرات السلبية "الخطيرة" أبرزها تراجع ثقة المستثمرين في قدرة بريطانيا على التحكم في إدارة مواردها المالية.

وجدد أوزبورن التحذير من أن التخلي عن العضوية الأوروبية سيكلف الاقتصاد البريطاني خسائر على كل المستويات لاسيما القدرة على خلق الوظائف وتأثر الصادرات للخارج فضلا عن انكماش قيمة الاستثمارات الخارجية.

ومن المنتظر أن يصوت الناخبون البريطانيون في ٢٣ يونيو الحالي في استفتاء شعبي لتقرير مصير عضوية بلادهم في الاتحاد الأوروبي الذي إنضموا إليه عام ١٩٧٣.

البنك الدولي: ٣,٥٪ نموا متوقعا بالشرق الأوسط العام المقبل

صحيفة الأهرام

خفض البنك الدولي مستوى توقعاته للنمو العالمي في ٢٠١٦ إلى ٢,٤٪ من ٢,٩٪ كانت متوقعة في يناير. ويرجع هذا التغيير إلى بطء النمو في اقتصاد البلدان المتقدمة واستمرار انخفاض أسعار السلع الأولية وضعف التجارة العالمية وتقلص تدفقات رأس المال.

**تنبيه هام:**

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

ويشير أحدث تقرير للبنك الدولي عن الآفاق الاقتصادية العالمية أنه من المتوقع أن يرتفع معدل النمو في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ارتفاعاً طفيفاً إلى ٢,٩% عام ٢٠١٦، أي أقل ١,١% عن توقعات يناير. ويأتي هذا التعديل بالانخفاض مع توقع استمرار انخفاض أسعار النفط خلال العام بواقع ٤١ دولاراً للبرميل في المتوسط. وارجع التقرير السبب الرئيسي في هذا التحسن الطفيف في نمو المنطقة عام ٢٠١٦ إلى الانتعاش القوي المتوقع في جمهورية إيران عقب رفع العقوبات في يناير. ومن المتوقع أن يؤدي الارتفاع المنتظر في أسعار النفط عام ٢٠١٧ إلى دعم الانتعاش بالمنطقة ليصل معدل النمو إلى ٣,٥% عام ٢٠١٧.

وأشار التقرير إلى أن كلا من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية المصدرة للسلع الأولية بذلت جهداً كبيراً للتكيف مع انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الرئيسية الأخرى، ويشكل هذا نصف التعديل بالانخفاض. ومن المتوقع أن يرتفع النمو في اقتصاد هذه البلدان بنسبة ضعيفة تصل إلى ٠,٤% هذا العام، فيما يمثل تعديلاً بالانخفاض بواقع ١,٢% مقارنة بتوقعات يناير.

وقال رئيس مجموعة البنك الدولي جيم يونغ كيم أن بطء النمو يوضح أهميه انتعاش سياسات تعزز النمو الاقتصادي وتحسن حياة من يعيشون في فقر مدقع، حيث إن النمو الاقتصادي يظل أكثر العوامل أهمية لتوجيه جهود الحد من الفقر ولهذا السبب هناك قلق بالغ إزاء البطء الحاد في نمو البلدان النامية المصدرة للسلع الأولية بسبب انخفاض أسعار هذه السلع.

ويشير التقرير إلى أن بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية المستوردة للسلع الأساسية أكثر صموداً من البلدان المماثلة المصدرة لهذه السلع، وذلك على الرغم من أن منافع الانخفاض في أسعار الطاقة والسلع الأولية الأخرى تحقق ببطء. ومن المتوقع أن يتوسع اقتصاد تلك البلدان بنسبة ٥,٨% عام ٢٠١٦، مسجلة بذلك انخفاضاً طفيفاً عن توقعات عام ٢٠١٥ التي كانت ٥,٩%، إذ أن انخفاض أسعار الطاقة والانتعاش المتواضع في اقتصاد البلدان المتقدمة عملاً على تعزيز النشاط الاقتصادي.

#### "يلين": تضارب البيانات الاقتصادية مؤخراً يبرر تبني سياسة نقدية "حذرة"

موقع أرقام

قالت رئيسة الاحتياطي الفيدرالي "جانيت يلين" في المؤتمر الصحفي تعليقاً على البيان الصادر منذ قليل إن تضارب البيانات الاقتصادية الأخيرة يبرر تبني البنك المركزي سياسة نقدية "حذرة".

وأكدت رئيسة الفيدرالي على أن تباطؤ النمو الاقتصادي في الربع السنوي الأول من العام الجاري مؤقت، وأن بعض هذا التباطؤ لم يكن متوقعاً.

وأعربت "يلين" عن ثقة الفيدرالي بنمو الاقتصاد الأمريكي بوتيرة معتدلة وتزايد معدل الأجور في الفترة المقبلة.

وأضافت رئيسة البنك المركزي أن الضغوط العالمية على الاقتصاد الأمريكي ربما تتواصل مع استمرار احتمالية وجود مخاطر في الأفق، وذلك على الرغم من تلاشي التقلبات في الأسواق.

ولم تستبعد "يلين" رفع معدل الفائدة في اجتماع يوليو القادم إذا بررت البيانات الاقتصادية الصادرة ذلك، ولمحت إلى مخاوف لدى البنك المركزي من خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي.

واعترفت "يلين" بتباطؤ سوق العمل الأمريكي، ولكن بعض المؤشرات كطلبات إعانة البطالة الأسبوعية لا تزال إيجابية.

ومن الجدير بالذكر أن الفيدرالي أبقى على معدل الفائدة عند النطاق بين ٠,٢٥% و ٠,٥٠% دون تغيير وخفض توقعاته بشأن الناتج المحلي الإجمالي الأمريكي إلى ٢% خلال العام الجاري من ٢,٢%، كما قلص تكهناته لمعدل الفائدة على المدى الطويل إلى ٣% من ٣,٣%.

#### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناءً على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

**التأثير على مصر:**

تؤكد الاتجاهات الحالية في الاقتصاد العالمي على حقيقة أن النمو الاقتصادي المبني في الأساس على تصدير الخامات والسلع الأولية في طريقه إلى الانهيار خلال الأعوام القليلة القادمة لصالح الابتكار والتصنيع وتعظيم القيمة المضافة وحسن استثمار الموارد الاقتصادية خاصة وأن تراجع تكلفة الإنتاج مستقبلا للطاقة الشمسية وطاقة الرياح يهدد باستمرار الاعتماد المفرط على النفط والغاز كوسيلة وحيدة لتوليد الطاقة مما يستدعي استمرار اتجاه مصر لزيادة حجم استثماراتها في قطاع الطاقة الجديدة والمتجددة ورفع مستويات التوجه للتصنيع داخليا بالصورة التي تساهم في تحويل مصر لمركز صناعي للمنطقة العربية اعتمادا على الخامات الاستخراجية المتوافرة في الأساس بمنطقة الخليج العربي.

كما يجب على مصر الانتباه إلى التأثيرات المحتملة سواء لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي أو البقاء فيه سواء على مستوى التجارة مع الاتحاد الأوروبي أو حجم الاستثمارات المستهدف اجتذابها لمصر أو بالنسبة لحركة التجارة الدولية وتأثيرها على حركة الملاحة بقناة السويس إلا أنه يجب التركيز على وجه الخصوص في إعداد سيناريو لخروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي مما سيكون له تأثير محتمل على علاقات مصر وبريطانيا يتوقف على تمسكها بأحكام اتفاقية المشاركة المصرية الأوروبية فيما بينهما. كذلك يجب أن تشمل السيناريوهات أي ازِمات محتملة قد تواجهها اسواق المال العالمية نتيجة هذا الاستفتاء ومدى تأثير أسواق المال المصرية بذلك وتأثير هذا على فرص النمو الاقتصادي محليا وعلى خطة الحكومة لطرح شرائح من شركات بالبورصة المصرية.

ويعد قرار بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بالإبقاء على سعر الفائدة دون تغيير مؤشرا واضحا إلى التذبذبات الاقتصادية والمالية التي بدأت تظهر في اقتصاد الولايات المتحدة من جانب والضغط الاقتصادية الدولية على القرار الاقتصادي الأمريكي من جانب آخر وهو ما يؤكد نظرية عدم إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية حاليا كمحرك وحيد للأداء الاقتصادي العالمي كما كان يحدث سابقا.

**تنبيه هام:**

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستثمارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

## تحليل خاص : هل أصبحت سياسة العالم «المالية» خطرا على الاقتصاد الدولي؟

صحيفة الشرق الأوسط

خلفت الأزمة المالية العالمية الأخيرة تركة تحديات ضخمة لاقتصادات الدول المتقدمة، خفضت معها أسعار الفائدة البنكية لـ«صفر»، ووصلت بالسالب في دول أخرى، ولجأت أغلب الحكومات إلى برنامج للتيسير الكمي (شراء الأصول) كإجراء سهل لضخ سيولة جديدة في الأسواق؛ كما ارتفعت الديون السيادية على الدول حول العالم، نتيجة ارتفاع العائد على السندات وأدوات الخزائنة، فضلاً عن القروض التي توسعت فيها معظم الدول، لجذب سيولة جديدة.

وزادت المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي العالمي، وفقاً لهذه المعطيات، كما تراجعت آفاق النمو المتوقعة في الاقتصادات المتقدمة والناشئة أيضاً، نتج عنها أزمة سيولة ضربت بعض الأسواق، انخفضت معها قيمة الأصول إلى مستويات أقل مما يتناسب مع أساسيات الاقتصاد الكلي.

ووصل الاقتصاد العالمي إلى مرحلة التباطؤ، بل والركود في بعض الدول، نتيجة تراكم هذه المؤشرات المخلفة من الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى معطيات جديدة مثل تراجع أسعار النفط والسلع الأولية، اللذان تسببا في تراجع معدلات التضخم في بعض الدول بأقل من المستهدف مثل الولايات المتحدة الأمريكية ودول منطقة اليورو.

ومع هذه المعطيات المالية السلبية، زادت أعداد الفقراء في العالم، وانخفضت نسبة الطبقة المتوسطة، بينما زادت ثروات الأغنياء نتيجة السياسات المالية والنقدية الحالية؛ مما يعيد التفكير الفوري في السياسة المالية للدول لإنعاش اقتصاداتها.

الباحثة الاقتصادية المصرية سلمى حسين، قالت لـ«الشرق الأوسط» إن النظرية الاقتصادية إنهارت أمام الأزمة المالية العالمية التي بدأت تظهر أواخر عام ٢٠٠٧. مؤكدة: «النظريات الاقتصادية التي تدرس في الجامعات تقوضت أكثر على أرض الواقع، وهذا الأمر ظهر جلياً في الأزمة المالية». وافقها في الرأي الدكتور أسامة الأنصاري أستاذ التمويل والإدارة في كلية التجارة جامعة القاهرة، الذي قال لـ«الشرق الأوسط» إنه «لا يمكن تطبيق النظريات الاقتصادية الكلاسيكية في جميع دول العالم، مع كل المتغيرات والتفاوت بين الدول». مشيراً إلى صعوبة تطبيق العولمة في ظل التفاوت بين المجتمعات. ومؤخراً أوضح صندوق النقد الدولي أنه مستعد للنظر في فكره الاقتصادي ومناهجه المعنية بالسياسات المالية، وقال كبير الاقتصاديين في الصندوق مورييس أوبتسفلد: «الصدمة التي أحدثتها الأزمة المالية العالمية أدت بالمجتمع الأكاديمي المعني بالسياسات على مستوى العالم إلى القيام بعملية إعادة نظر واسعة النطاق في السياسة الاقتصادية الكلية والمالية. وبالنظر إلى تأثيرات قراراتنا على البلدان الأعضاء والنظام الاقتصادي العالمي، نرى أنه من المهم للغاية أن نواصل إجراء عمليات إعادة تقييم للفكر الذي نتبناه في ضوء الأدلة الجديدة».

وقالت الباحثة الاقتصادية سلمى حسين إن اعتراف المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد والبنك الدولي بالأخطاء فيما يخص مراجعة سياستهم المالية: «لم يترجم لسياسات أخرى بديلة، رغم ظهور مئات الكتب التي تتناول بدائل كثيرة ومن كافة الاتجاهات». وتشير الأدلة الجديدة في الاقتصاد العالمي، بحسب تقرير صندوق النقد الدولي عن الاستقرار المالي العالمي الذي صدر في أبريل الماضي، إلى «ارتفاع المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي العالمي مقارنة بما كانت عليه من قبل». وأضاف: «أدت الانخفاضات في أسعار النفط والسلع الأولية إلى استمرار مستوى المخاطر المرتفع في اقتصادات الأسواق الصاعدة، بينما أدى ارتفاع عدم اليقين بشأن التحول في نموذج النمو الصيني إلى زيادة انتقال التداعيات إلى الأسواق العالمية؛ وتسببت هذه التطورات في زيادة ضيق الأوضاع المالية، وخفض الإقبال على تحمل المخاطر، وزيادة المخاطر الائتمانية، وتعطيل معالجة الخلل في الميزانيات العمومية، مما أثر على الاستقرار المالي». ورغم أن مزاج السوق تحسن بسبب ارتفاع أسعار النفط، وقوة البيانات المالية الأمريكية، والإجراءات الداعمة التي اتخذتها البنوك المركزية؛ لكن استمرار الاضطرابات ينتج عنه ارتفاع «مخاطر عدم الاستقرار، قد تصل في بعض الأحيان إلى اقتتال داخلي، وهذا يفسر الوضع الحالي في بعض الدول العربية التي حدثت بها اضطرابات»، بحسب حسين.

### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها. ولا يُعتمد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

وتوضح هذه البيانات ارتفاع المخاوف من حدوث أزمة مالية جديدة، الأمر الذي جعل صندوق النقد الدولي يؤكد على أنه «ينبغي اتخاذ تدابير إضافية للوصول إلى مزيج من السياسات الأكثر توازنًا لتحسين آفاق النمو والتضخم وتأمين الاستقرار المالي، وفي غياب هذه التدابير، قد تتكرر اضطرابات السوق».

وأضاف: «في مثل تلك الظروف، قد يؤدي تصاعد علاوات المخاطر إلى أوضاع سوقية أكثر ضيقًا، ودائرة مدمرة من الآثار المترتبة تتعاقب فيها هشاشة الثقة وضعف النمو وانخفاض التضخم وتصاعد أعباء الديون. ويمكن أن تؤدي اضطرابات أسواق الأصول العالمية إلى زيادة مخاطر الاقتراب من تباطؤ أخطر وأطول يتسم بالركود المالي والاقتصادي». بينما حذرت سلمى حسين بوضوح من السياسات المالية المتبعة حاليًا التي تتجاهل «مصالح العامة»، إذ إن «السياسات الحالية انعكاسًا لمجموعة تمثل مصالح ضيقة، عادة ما تتعارض مع مصالح العامة». مشيرة إلى أن ٦٠ في المائة من حجم الثروات في الشرق الأوسط يمتلكها ١٠ في المائة فقط السكان، مما يشير إلى اتساع التفاوت في الثروات بين السكان «اللامساواة». وفقًا لحسابات توماس بيكيتي مؤلف كتاب «رأس المال في القرن الحادي والعشرين».

وتأتي تلك التغيرات في فكر صندوق النقد والبنك الدولي وكبار الاقتصاديين، متوافقة مع فكر الاقتصادي الفرنسي توماس بيكيتي الذي ألف أحد أكثر الكتب الأكثر مبيعًا على مستوى العالم: «رأس المال في القرن الحادي والعشرين»، إذ تناول فيه انعدام العدالة في توزيع الثروات حول العالم.

ويوضح بيكيتي أن الثروة تنمو بشكل أسرع من نمو الناتج الاقتصادي، ويبرهن على ذلك بمعادلة اقتصادية توضح العلاقة بين الثروة والناتج القومي، مؤكدًا أن الرأسمالية لا تصحح بنفسها المسار نحو مزيد من المساواة، فتركيز الثروة المتعاظم، سيكون له تأثير يتزايد مثل كرة الثلج إذا ما تركت الأمور دون حل.

تتزايد مخاطر المالية العامة في معظم الدول تقريبًا. ففي الاقتصادات المتقدمة، تؤدي مخاطر الاستمرار المزمين للنمو الضعيف والتضخم المنخفض إلى زيادة التحديات أمام تخفيض نسب الدين، وفي اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، يمكن أن تتسبب زيادة ضيق الأوضاع المالية العالمية واشتداد تقلبها في رفع فاتورة الفوائد، في وقت تتصاعد فيه احتياجات التمويل الإجمالية.

ولا يمكن إيجاد حل دائم لمشكلة أعباء المديونية المفرطة دون تحقيق نمو أعلى على المدى المتوسط، ومع الحفاظ على زيادة في النمو قدرها نقطة مئوية واحدة يمكن الوصول بنسب الدين في الاقتصادات المتقدمة إلى مستويات ما قبل الأزمة في غضون عقد واحد؛ وهذا يتطلب تعجيل الإصلاحات الهيكلية، بما في ذلك سياسات الضرائب والإنفاق التي تعزز حوافز العمل والاستثمار، وتعطي دفعة لنمو الإنتاجية. بحسب تقرير لصندوق النقد عن مخاطر المالية العامة حول العالم.

ولا شك في أن الحالة الاقتصادية المتردية للحكومات الناتجة عن الأزمة المالية، تجعلهم يلجأون إلى تحفيز رجال الأعمال على الاستثمار من خلال قوانين فضفاضة، ينتج عنها تهريب ضريبي ارتفعت معدلاته بشدة بين الأغنياء، وظهر مؤخرًا في «وثائق بنما»، فضلاً عن خصخصة الشركات التي تعطي القطاع الخاص دورًا أكبر في مصير القوى العاملة في البلاد؛ ووقتها تلجأ الحكومات إلى إلغاء الدعم أو تقليله بحجة توفير النفقات، لترتفع معدلات الفقر حول العالم.

وتوضح سلمى حسين أن الأزمة المالية كان لها تداعيات سلبية على جميع الدول، بنسب متفاوتة إلا أن المجتمعات الفقيرة تأثرت بشكل أكثر، مشيرة إلى زيادة معدلات الفقر نتيجة تدني الإيرادات والأجور في هذه المجتمعات، وأصبح الفقر مرتبط بعامل السن، قائلة: «خروج العامل على المعاش كفيل بنقله من طبقة مستورة إلى طبقة فقيرة»، نظرًا لتدني قيمة المعاشات التي يحصل عليها العامل في المجتمعات الفقيرة.

أثار مقال على موقع صندوق النقد الدولي نشر الأسبوع الماضي، الشكوك في سياسة «النيوليبرالية» التي هيمنت على الفكر الاقتصادي على مدى العقود الثلاثة الماضية، وقال الاقتصاديون جوناثان أوستري، براكاش ونغانني، وديفيد فيرسي، إنهم يرون حركة متنامية ضد بعض المبادئ الليبرالية الجديدة، ويعتقدون أن حرية حركة رأس المال عبر الحدود، وتدابير التقشف من قبل الحكومات العالمية - بدأت تعيق، بدلاً من مساعدة العالم. وخلصوا إلى أن السياسة المالية الحالية رفعت نسب عدم المساواة والفقر حول العالم، مما يضر بمعدلات النمو.

#### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ويُؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

وقال أستاذ التمويل والإدارة أسامة الأنصاري لـ«الشرق الأوسط» إن «الأقلمة لا بد أن تحل بديلاً عن العولمة»، نظرًا لفشل الأخيرة بصورة ظهرت واضحة في الأزمة المالية العالمية. ودعت سلمى حسين الباحثة الاقتصادية العالم إلى التكاتف للخروج من براثن الأزمة، إذ «لا تستطيع دولة واحدة حلها، لكن على الأقل يمكن حلها إقليميًا»، مؤكدة أن «المجتمع الدولي قاصر على مواجهة الأزمة الاقتصادية في القرن الحادي والعشرين».

### التأثير على مصر:

يؤكد هذا المقال الرؤية التي طرحها المركز أكثر من مرة وهي أن السياسات المالية يجب أن تشهد تحولاً هيكلياً في مصر وأن يتراجع معدل الإفراط في الاعتماد على أدوات السياسة النقدية لمعالجة المشكلات الاقتصادية خاصة وأن الموازنة العامة للدولة لازالت حتى الآن تعكس ارتفاعاً في عدد من بنود الإنفاق مثل الأجور ومدفوعات خدمة الدين مما يقلص من مساحة الوفر المالي الذي كان من المفترض أن يوجه في الأساس إلى الإنفاق على الصحة والتعليم والبحث العلمي. ويرجع النمو في العجز بالموازنة بالأساس إلى كونها تضمنت إيرادات مبالغ فيها عند إعداد مشروع الموازنة خاصة بالنسبة للإيرادات الضريبية رغم التباطؤ الاقتصادي النسبي الذي تشهده البلاد لعوامل داخلية وخارجية مؤخرًا كما تشير الموازنة إلى عدم وجود تغير في آليات تنمية الإيرادات حيث لم يتم اللجوء إلى أدوات وأساليب مستحدثة لجذب إيرادات غير ضريبية جديدة أو اللجوء إلى إعادة هيكلة منظومة الضرائب لزيادة المحقق منها.

لهذا هناك ضرورة لتحويل وتغيير منهج إعداد الموازنة العامة للدولة الحالي للبدء في تطبيق موازنة البرامج والأداء على عدد من الجهات والوزارات بالموازنة بما يربط ما بين تنفيذ الموازنة وما بين مؤشرات الأداء الاقتصادي المستهدفة منها.

ويستلزم علاج هذه المشكلات إقامة تنمية صناعية مستدامة في ظل هيكلية اقتصادية لإقامة صناعات للإحلال محل الواردات من ناحية وتنمية التصدير من ناحية أخرى وتظهر بوادر هذه الاستراتيجية حالياً في استراتيجية تنمية وتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وإقامة تجمعات زراعية تصنيعية متكاملة ضمن مشروع استصلاح المليون ونصف المليون فدان، كما أن القرارات التي اتخذها البنك المركزي تعد بداية حقيقية للإصلاح الاقتصادي لكن يجب أن يتلائم معها إصلاحات مكملة على صعيد بقية المجالات الاقتصادية لإزالة عوائق التصدير والاستثمار من خلال إصلاح اقتصادي حقيقي.

إلا أنه يجب الإشارة إلى أن السياسات الحالية للبنك المركزي تحتاج إلى تطوير برنامج لمعالجة التعثر المالي الناتج عن الإجراءات المصرفية والذي بدأ في أعقاب الأزمة المالية العالمية في ٢٠٠٩ و زاد في أعقاب ثورة ٢٥ يناير فهذا الأمر سوف يكون من شأنه إطلاق قدرات اقتصادية وتنموية جديدة وإنعاش معدلات النمو الاقتصادي من خلال إعادة تشغيل رؤوس أموال وأصول استثمارية معقدة خاصة وأن التقديرات المختلفة لحجم الاستثمارات المتوقفة نتيجة التعثر تعكس بوضوح حجم التأثير على النمو الاقتصادي في حال دعم السياسات النقدية والاقتصادية لإنهاء حالة تعثرها المالي الحالية.

### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناءً على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعتمد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

## من الصحافة العالمية: ٣,٥% ارتفاع نمو المنطقة المتوقع ٢٠١٧

[صحيفة البيان الإماراتية/ وكالات الأنباء](#)

توقع البنك الدولي أن يرتفع معدل النمو في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ارتفاعاً طفيفاً إلى ٢,٩% عام ٢٠١٦، أي أقل ١,١ نقطة مئوية عن توقعات يناير الماضي، لافتاً إلى أنه ومن المتوقع أن يؤدي الارتفاع المنتظر في أسعار النفط عام ٢٠١٧ إلى دعم الانتعاش بالمنطقة ليصل معدل النمو إلى ٣,٥% عام ٢٠١٧.

وخفض البنك مستوى توقعاته للنمو العالمي في ٢٠١٦ إلى ٢,٤% من ٢,٩% كانت متوقعة في يناير. ويرجع هذا التغيير إلى بطء النمو في اقتصاد البلدان المتقدمة واستمرار انخفاض أسعار السلع الأولية وضعف التجارة العالمية وتقلص تدفقات رأس المال.

وتشير أحدث طبعة من تقرير البنك الدولي «الآفاق الاقتصادية العالمية» إلى أن كلاً من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية المصدرة للسلع الأولية بذلت جهداً كبيراً للتكيف مع انخفاض أسعار النفط والسلع الأولية الرئيسية الأخرى، ويشكل هذا نصف التعديل بالانخفاض. ومن المتوقع أن يرتفع النمو في اقتصاد هذه البلدان بنسبة هزيلة تصل إلى ٠,٤% هذا العام، فيما يمثل تعديلاً بالانخفاض بواقع ١,٢ نقطة مئوية مقارنة بتوقعات يناير.

وقال جيم يونغ كيم رئيس مجموعة البنك: بطء النمو يسلط الضوء على أسباب الأهمية الكبيرة التي تدفع البلدان إلى انتعاش سياسات تعزز النمو الاقتصادي وتحسن حياة من يعيشون في فقر مدقع... فالنمو الاقتصادي يظل أكثر العوامل أهمية لتوجيه جهود الحد من الفقر ولهذا السبب نشعر بقلق بالغ إزاء البطء الحاد في نمو البلدان النامية المصدرة للسلع الأولية بسبب انخفاض أسعار هذه السلع.

وكانت بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية المستوردة للسلع الأساسية أكثر صموداً من البلدان المماثلة المصدرة لهذه السلع، وذلك على الرغم من أن منافع الانخفاض في أسعار الطاقة والسلع الأولية الأخرى تتحقق ببطء. ومن المتوقع أن يتوسع اقتصاد تلك البلدان بنسبة ٥,٨% عام ٢٠١٦، مسجلة بذلك انخفاضاً طفيفاً عن توقعات عام ٢٠١٥ التي كانت ٥,٩%، إذ إن انخفاض أسعار الطاقة والانتعاش المتواضع في اقتصاد البلدان المتقدمة عملاً على تعزيز النشاط الاقتصادي.

ومن بين بلدان الأسواق الناشئة الكبرى، من المتوقع أن يسجل معدل النمو في الصين ٦,٧% عام ٢٠١٦، مقابل ٦,٩% العام الماضي. ومن المتوقع أن يستقر التوسع الاقتصادي القوي في الهند عند ٧,٦%. ومن المتوقع أن تشهد البرازيل وروسيا ركوداً أعمق من المتوقع في يناير. ومن المتوقع أن تحقق جنوب أفريقيا معدل نمو بنسبة ٠,٦% عام ٢٠١٦، فيما يمثل نمواً أبطأ من توقعات يناير بنسبة ٠,٨ نقطة مئوية.

مخاطر محتملة

يتوصل التقرير إلى نتيجة مفادها أن الزيادة الكبيرة في قروض القطاع الخاص - مدعومة بمرحلة تشهد انخفاض أسعار الفائدة مع تزايد احتياجات التمويل مؤخراً - تثير مخاطر محتملة على العديد من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية.

وقال كوشيك باسو رئيس الخبراء الاقتصاديين والنائب الأول لرئيس البنك الدولي: بينما تحاول البلدان المتقدمة جاهدة كسب قوة إضافية، ينمو اقتصاد أغلب البلدان في جنوب وشرق آسيا نمواً بطيئاً شأنها شأن بلدان الأسواق الناشئة المستوردة للسلع الأولية على مستوى العالم... ولكن ثمة تطور يحمل في طياته تحذيراً وهو الزيادة السريعة لديون القطاع الخاص في عديد من بلدان الأسواق الناشئة والبلدان النامية. وفي أعقاب طفرة في الاقتراض، لن يكون من المستغرب أن نجد نسبة القروض المصرفية غير العاملة من إجمالي القروض قد تضاعفت أربعة أمثالها.

### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناءً على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

## نمو هزيل

في بيئة يغلب عليها النمو الهزيل، يواجه الاقتصاد العالمي مخاطر واضحة، تشمل مزيداً من البطء في الأسواق الناشئة الكبرى وتغيرات حادة في ثقة الأسواق المالية وركوداً في اقتصاد البلدان المتقدمة وفترة أطول من المتوقع تنخفض فيها أسعار السلع الأولية ومخاطر جغرافية سياسية في مناطق مختلفة من العالم ومخاوف بشأن فعالية السياسة النقدية في تحفيز نمو أقوى. ويقدم التقرير أداة للحساب الكمي للمخاطر التي تواجه الآفاق الاقتصادية العالمية ويتوصل إلى أن هذه المخاطر أكثر احتمالاً للظهور في صورة الاتجاه نحو انخفاض الأسعار عما كانت عليه في يناير.

وقال أيهان كوسي مدير مجموعة آفاق التنمية في البنك الدولي: إن ضعف آفاق النمو في الأسواق الناشئة والبلدان النامية من شأنه أن يؤدي إلى إبطاء أو حتى ارتداد ما تحققة من تقدم في اللحاق بمستويات الدخل في البلدان المتقدمة.

## التوقعات الإقليمية

على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، توقع البنك أن يرتفع معدل النمو في المنطقة ارتفاعاً طفيفاً إلى ٢,٩ % عام ٢٠١٦، أي أقل ١,١ نقطة مئوية عن توقعات يناير. ويأتي هذا التعديل بالانخفاض مع توقع استمرار انخفاض أسعار النفط خلال العام بواقع ٤١ دولاراً للبرميل في المتوسط. ويرجع السبب الرئيسي في هذا التحسن الطفيف في نمو المنطقة عام ٢٠١٦ إلى الانتعاش القوي المتوقع في إيران عقب رفع العقوبات في يناير. ومن المتوقع أن يؤدي الارتفاع المنتظر في أسعار النفط عام ٢٠١٧ إلى دعم الانتعاش بالمنطقة ليصل معدل النمو إلى ٣,٥ % عام ٢٠١٧.

وخفض البنك توقعاته للنمو في أمريكا لعام ٢٠١٦ بواقع ٠,٨ نقطة مئوية بسبب تراجع حاد لاستثمارات قطاع الطاقة وانخفاض الصادرات لتصل نسبة النمو إلى ١,٩ %.

وشهدت منطقة اليورو خفضاً طفيفاً لتوقعات النمو في ٢٠١٦ إلى ١,٦ % رغم الدعم الكبير للسياسة النقدية وكذلك الدعم الذي تجده المنطقة من تدني أسعار الطاقة والسلع الأولية.

ويأتي خفض توقعات البنك الدولي عقب خطوة مماثلة اتخذها صندوق النقد الدولي الذي خفض تقديراته للنمو قبل شهرين.

## تباطؤ

من بين اقتصادات الأسواق الناشئة الكبرى أبقى البنك الدولي على توقعاته للنمو في الصين دون تغيير عند ٦,٧ % هذا العام بعد نمو بلغ ٦,٩ % في ٢٠١٥.

ويتوقع البنك الدولي أن يواصل النمو الصيني تباطؤه ليصل إلى ٦,٣ % بحلول ٢٠١٨ مع إعادة التوازن إلى ثاني أكبر اقتصاد في العالم بتقليص اعتماده على الصادرات وتبني نموذجاً للنمو أكثر اعتماداً على المستهلكين.

## تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستثمارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعدّ بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

**التأثير على مصر:**

علي مصر الانتباه إلى تأثير تباطؤ النمو عالميا وتأثيراته على المنطقة علي وجه الخصوص خاصة وأن تراجع النمو في الخليج سيؤدي إلى تباطؤ في الدعم المقدم لمصر وانخفاض محتمل في الاستثمارات وفي حجم العمالة المصرية وبالتالي التحويلات الواردة منها.

وتحتاج المنظومة التشريعية المتعلقة بمناخ الاستثمار في مصر والمرتبطة بإجراءاته إلى عملية مراجعة شاملة بدءا من ضرورة العمل على التأسيس الإلكتروني للشركات و خفض فترة التأسيس و ضغط إجراءاته مرورا بتعديل تشريعات تأسيس الشركات وإجراءاتها وضوابط حوكمتها وخطوات إنجاز التعاقدات معها وآلية تخصيص الأراضي وتوصيل المرافق وصولا إلى تصحيح المنظومة الضريبية وإعادة ضبط منظومة التخارج من السوق وقوانين الإفلاس ووضع آلية ناجزة لفض المنازعات الاستثمارية ويظل أبرز تعديل تشريعي مطلوب مراجعته هو قانون الاستثمار الحالي بحيث يعكس رؤية الدولة المستقبلية للاستثمار ويتلافى العيوب التي ظهرت في التطبيق بعد التعديلات التي جرت عليه في مارس ٢٠١٥ ولم تنتج الآثار المتوقعة منها حتى الآن خاصة في ظل عدم اطلاق خريطة واضحة للاستثمار في مصر.

كما يجب أن ترتبط استراتيجية الدولة بصورة أكبر بتوزيع المشروعات التنموية جغرافيا في ضوء مستويات البطالة في الريف خاصة بين الإناث فارتفاع معدلات البطالة بينهن تؤكد على عدم استغلال قدراتهن الاقتصادية. لهذا مشروعات مثل وظيفتك جنب بيتك بما ترتبط به من بعد جغرافي ستؤدي إلى تحقيق هدف تخفيض البطالة ورفع معدلات التشغيل للإناث على وجه الخصوص.

ويجب الإشارة إلى أن النمو المحدود حاليا لمعدلات اجتذاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في مصر لا يعود فقط إلى العوامل الجيوسياسية بالمنطقة أو للأزمة المالية العالمية التي تلوح في الأفق فحسب بل إن الأمر يتجاوز ذلك إلى عوامل داخلية تتعلق بإدارة مناخ الاستثمار ومعالجة معوقاته والقضاء على التشابكات الإدارية وطول فترة حسم الإجراءات الخاصة بالتراخيص والموافقات رغم الجهود الإصلاحية التي تتم علي هذا المستوى لاحقا.

**تنبيه هام:**

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستثمارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

## أداء الأسواق العالمية:

(رويتز) (موقع ارقام)

نجحت الأسهم الصينية في إنهاء جلسة تداولات الجمعة على ارتفاع، بدعم تراجع احتمالات خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي.

وحول سوق الأسهم في الصين اتجاها الهابط في مستهل الجلسة إلى ارتفاع مع نهاية التداولات، متتبعا مكاسب الأسواق الآسيوية والأوروبية الأخرى، في أعقاب مقتل نائبة بريطانية مؤيدة للبقاء في الاتحاد، ما دعا المحللين لتوقع تصويت الناخبين لصالح الاستمرار في عضوية الاتحاد السياسي.

وكان السوق الصيني قد استهل الجلسة متراجعا، متأثرا بمخاوف ضعف الاقتصاد وهبوط قيمة اليوان، وعدم انضمام الأسهم لمؤشر "إم إس سي إي" للأسهم الناشئة.

وصعد مؤشر "شنغهاي" المركب بنسبة ٠.٤% ليصل إلى ٢٨٨٥ نقطة عند الإغلاق، لكنه حقق خسائر أسبوعية بنحو ١.٤%.

كما ارتفعت الأسهم اليابانية في ختام تداولات الجمعة، مع تراجع الين أمام الدولار بعد مكاسبه الخميس وبدعم من ارتفاع الأسهم الأمريكية.

وزادت توقعات المستثمرين بعدم تصويت البريطانيين في الثالث والعشرين من الشهر الجاري لصالح خروج المملكة من الاتحاد الأوروبي.

وكان بنك اليابان أعلن تثبيته لسياساته النقدية دون تغيير، كما أبقى الاحتياطي الفيدرالي على معدلات الفائدة، الأمور التي دفعت الين إلى تحقيق أعلى مستوى له في ٢١ شهرا. وارتفع مؤشر "نيكي" بنسبة ١.١% إلى ١٥٥٩٩ نقطة، كما ارتفع مؤشر "توبكس" بنسبة ٠.٨% إلى ١٢٥٠ نقطة.

تراجعت الأسهم الأمريكية خلال تداولات الجمعة مع استمرار مخاوف الأسواق العالمية من استفتاء سيحدد مصير عضوية بريطانيا في الاتحاد الأوروبي، وسجلت المؤشرات الرئيسية خسائر أسبوعية.

وانخفض مؤشر "داو جونز" الصناعي بمقدار ٥٧,٩ نقطة إلى ١٧٦٧٥,١ نقطة، كما تراجع مؤشر "تازداك" (- ٤٤,٥ نقطة) إلى ٤٨٠٠,٣ نقطة، بينما تراجع مؤشر "S&P 500" القياسي (- ٦,٧ نقطة) إلى ٢٠٧١,٢ نقطة.

وعلى الصعيد الأسبوعي، سجل "داو جونز" خسائر بنسبة ١,١%، كما انخفض مؤشر "تازداك" بنسبة ١,٩%، بينما سجل "S&P 500" الأوسع نطاقاً خسائر هذا الأسبوع بنسبة ١,٢% هي الأكبر منذ نهاية أبريل/نيسان.

وفي الأسواق الأوروبية، ارتفع "ستوكس يوروب ٦٠٠" بنسبة ١,٤% أو بمقدار ٤,٤ نقطة إلى ٣٢٥,٧ نقطة، وسجل المؤشر القياسي خسائر أسبوعية بنسبة ٢,١%.

وارتفع أيضاً مؤشر "فوتسي ١٠٠" البريطاني (+ ٧٠,٦ نقطة) إلى ٦٠٢١ نقطة، كما ارتفع مؤشر "كاك" الفرنسي (+ ٤٠,٨ نقطة) إلى ٤١٩٣,٨ نقطة، بينما ارتفع مؤشر "داكس" الألماني (+ ٨٠,٨ نقطة) إلى ٩٦٣١,٣ نقطة.

ومن ناحية أخرى، تراجعت العقود الآجلة للذهب تسليم أغسطس عند التسوية بنسبة ٠,٣% أو بمقدار ٣,٦٠ دولار إلى ١٢٩٤,٨٠ دولار للأوقية، وسجل المعدن النفيس مكاسب أسبوعية بحوالي ١,٥%.

### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستشارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ويُؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.

وفي أسواق النفط، ارتفع "نايمكس" الأمريكي بنسبة ٣,٨% أو بمقدار ١,٧٧ دولار وأغلق عند ٤٧,٩٨ دولار للبرميل وسجل خسائر أسبوعية بنسبة ٢,٢% هي الأكبر منذ ٦ مايو، كما قفز "برنت" القياسي بنسبة ٤,٢% أو بمقدار ١,٩٨ دولار وأغلق عند ٤٩,١٧ دولار للبرميل وسجل خسائر أسبوعية بحوالي ٢,٧%.

وفيما يتعلق بالبيانات الاقتصادية، انخفض عدد المنازل الأمريكية التي جرى البدء في إنشائها بنسبة ٠,٣% مسجلا ١,١٦ مليون وحدة في مايو الماضي، بينما ارتفعت تصاريح البناء بنحو ٠,٧% إلى ١,١٤ مليون وحدة في نفس الفترة.

### التأثير على مصر:

عودة المخاوف بشأن خروج إنجلترا من الاتحاد الأوروبي والإشارات الأمريكية الأولية لإعادة دراسة زيادة أسعار الفائدة من جديد سيطرت على الأسواق خلال تداولات الأسبوع الماضي خاصة مع اقتراب الاستفتاء البريطاني يوم الخميس القادم أثرت بشكل واضح على أداء الأسواق العالمية في ظل عدم وضوح الرؤية لتداعيات هذا الوضع فهناك ضرورة لقيام البورصة المصرية والهيئة العامة للرقابة المالية بمراقبة حركة التعاملات بصورة دقيقة خلال الفترة الحالية خاصة وأن هناك أسهم مصرية مدرجة ببورصة لندن مع ضرورة إعداد بدائل سريعة للتعامل مع أي اضطرابات محتملة قد تحدث في حالة صدور القرار البريطاني بالإنفصال لتحجيم أثرها على البورصة المصرية.

وتشير التقديرات إلى تحولات في تداولات المؤسسات في الأسواق العالمية مع التوسع في الاستثمار بالأصول ذات المخاطر على حساب السندات والأصول ذات الدخل الثابت مما قد يساهم في تحسين مستوى أداء أسواق المال العالمية خلال الفترة الحالية، كما تتربق أسواق المال العالمية التطورات الأخيرة التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والذي يحافظ على وتيرة صاعدة من بين عدد قليل من الاقتصادات التي شهدت الأرقام المنقحة من قبل صندوق النقد الدولي تفاؤلا نسبيا بمستقبلها.

ونرى أن السوق المصري يشهد أيضا حالة ترقب حذر في التعاملات مما انعكس على قيم وأحجام التداولات خلال الفترة الماضية وعاد بالتعاملات إلى مستوياتها الانتقائية التي كانت تغلب عليها خلال النصف الثاني من عام ٢٠١٥ إلا أن الأداء لازال مرشحا لمزيد من النشاط على المدى الطويل في ظل التحولات التي قد تشهدها الأسواق المالية عالميا.

### تنبيه هام:

أعد هذا التقرير لأغراض التوزيع على أعضاء المركز المصري للدراسات الاقتصادية فقط ولا يجوز نشره أو توزيعه دون موافقة كتابية من إدارة المركز. ولا تعد أي من البيانات أو التحليلات أو المعلومات الواردة بهذا التقرير توصية؛ كما أن ما ورد بالتقرير ليس اعتمادا للجدي التجارية للنشاط موضوع التقرير ولا لقدرته على تحقيق نتائج معينة. وقد تم إعداد هذه البيانات والتحليلات الاستثمارية بناء على وجهة نظر المركز، وتعتمد على معلومات وبيانات تم الحصول عليها من مصادر نعتقد بصحتها وأمانتها، وفي اعتقادنا فإن المعلومات والنتائج الواردة تعتبر صحيحة وعادلة وقت إعدادها، ولا يُعد بهذه البيانات كأساس لاتخاذ أي قرار استثماري، والمركز غير مسئول عن أي تبعات قانونية أو استثمارية نتيجة استخدام المعلومات الواردة في هذا التقرير. ونؤكد أن أي أخطاء تكون قد وردت عند إعداد هذه البيانات هي من قبيل المصادفة وغير مقصودة.