

# سلطة النقد الفلسطينية



سلطة النقد الفلسطينية



تقرير التضخم

الربع الأول 2017

العدد الثاني والعشرون

© حزيران، 2017.

**جميع الحقوق محفوظة.**

في حالة الاقتباس، يرجى الإشارة إلى هذه المطبوعة كالتالي:  
سلطة النقد الفلسطينية، 2017. تقرير التضخم: الربع الأول 2017.  
رام الله - فلسطين.

جميع المراسلات توجه إلى:

**سلطة النقد الفلسطينية**

**ص.ب. 452، رام الله فلسطين.**

هاتف: 2-2409920 (+ 970)

فاكس: 2-2409922 (+ 970)

بريد إلكتروني: info@pma.ps

صفحة إلكترونية: [www.pma.ps](http://www.pma.ps)

## الملخص التنفيذي

عادت أسعار المستهلك في فلسطين خلال الربع الأول من العام 2017 إلى الارتفاع ولكن بشكلٍ طفيف، فارتفع التضخم إلى نحو 0.7% جزاء نموّه في الضفة الغربية، وبدرجة أقل في قطاع غزة، متأثراً بالارتفاعات في الأسعار العالمية. ويُعتبر التضخم في فلسطين إلى حد كبير تضخماً مستورداً، ويُظهر حساسية كبيرة تجاه الأسعار العالمية، وأسعار الغذاء والوقود بشكل خاص. لكن بشكل عام، فإن معدلات التضخم في فلسطين منخفضة، وهي أقل بكثير من النسب المسجلة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

يعتمد المنهج المستخدم في تحليل التضخم والتنبؤ به لأغراض هذا التقرير على متغيرين أساسيين: الأول، تكاليف الواردات، الذي يأخذ بعين الاعتبار التضخم وأسعار الصرف في البلدان الشريكة تجارياً لفلسطين، لا سيما إسرائيل (الشريك التجاري الأول)، حيث تشكل الصادرات الفلسطينية إلى إسرائيل في المتوسط نحو 80% من إجمالي الصادرات، في حين تبلغ الواردات منها نحو 70% من إجمالي الواردات الفلسطينية. أما المتغير الثاني، فهو مؤشر أسعار الغذاء العالمي، خاصة وأن الغذاء يحتل الوزن الأكبر (نحو 35%) في سلة المستهلك الفلسطيني.

وتشير توقعات سلطة النقد إلى نمو محدود في أسعار المستهلك الفلسطيني خلال الربع الثاني من العام 2017 وبنحو 0.5%، على أن يتسارع التضخم قليلاً خلال الربعين اللاحقين وصولاً لنسبة 1.0% للعام 2017 ككل، مما يعني ارتفاعاً عن مستوى العام 2016 الذي سجل انكماشاً سعرياً بنحو 0.2%. وتعتمد هذه التوقعات على الافتراضات المتعلقة باتجاه أسعار السلع والخدمات، وأسعار الصرف للشركاء التجاريين لفلسطين، بالإضافة إلى أسعار الغذاء في الأسواق العالمية، والمتبأ بها من قبل المؤسسات الدولية مثل صندوق النقد الدولي والبنوك المركزية للدول المعنية، بالإضافة إلى العوامل الداخلية والموسمية.

إن انحراف الأسعار العالمية وأسعار الصرف عن القيم المفترضة، سيؤدي إلى انحراف في التوقع حسب "السيناريو الأساس" الخاص بالتضخم في فلسطين. لذلك، يقدم التقرير تحليلاً لمخاطر التضخم. فبجانب "السيناريو الأساس"، يأخذ التنبؤ بعين الاعتبار أربعة سيناريوهات مختلفة تعتمد على حدوث ارتفاع أو انخفاض بقيمة انحراف معياري واحد لكل من تكاليف الواردات ومؤشر أسعار الغذاء العالمية. وفيما يتعلّق بتحليل مخاطر التضخم للربع الثاني 2017، فإنه من المتوقع أن يؤدي ارتفاع تكاليف الواردات ومؤشر أسعار الغذاء العالمية بقيمة انحراف معياري واحد لكل منهما، إلى ارتفاع الأسعار في فلسطين من 0.5% وفق "سيناريو الأساس" إلى نحو 0.9% في المتوسط. وفي المقابل، فإن انخفاض هذين المتغيرين بقيمة انحراف معياري واحد، من المتوقع أن يؤدي إلى تراجع التضخم 0.1%.

أما بخصوص التطورات المالية، فتشير بيانات الربع الرابع من العام 2016 إلى أن أسعار فائدة الإقراض اتجهت نحو الانخفاض (على الدولار والشيكل)، في حين ارتفعت فائدة الإيداع على العملات الثلاث المتداولة (الشيكل، الدولار، الدينار) خلال نفس الفترة، مما أسفر بالنتيجة عن انخفاض في الهامش بين السعيرين، لكنه بقي أعلى بشكل ملحوظ عن نظرائه في الدول المصدرة للعملات. وبشكل عام، بلغ الهامش على الدولار الأمريكي في فلسطين خلال الربع المذكور نحو 4.6 نقطة مئوية، وحوالي 4.2 نقطة مئوية على الدينار، فيما يعتبر الأعلى على عملة الشيكل بهامش بلغ نحو 4.7 نقطة مئوية.

من ناحية أخرى، غلب شح السيولة كسمة أساسية في أداء بورصة فلسطين خلال الربع الأول 2017، وأغلق مؤشر القدس في نهاية الربع عند مستوى 538.9 نقطة، مرتفعاً بنحو 1.6% عن إغلاق العام الفائت. يأتي ذلك نتيجة أداء متباين للقطاعات؛ إذ نمت مؤشرات قطاعات التأمين، والبنوك، والصناعة، والخدمات، بدرجات متفاوتة، في مقابل تراجع مؤشر قطاع الاستثمار.

## المحتويات

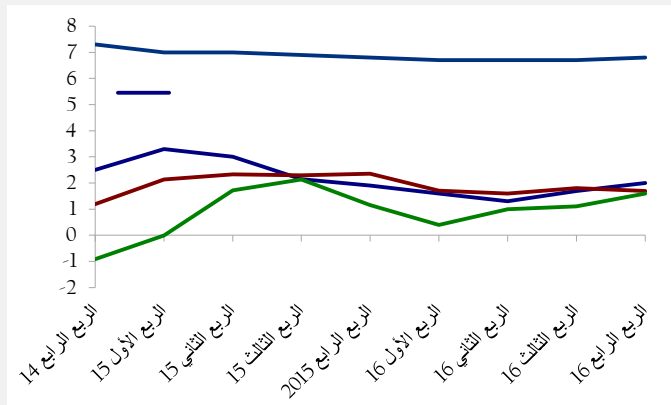
I. <b>مقدمة عن الإقارة شئجي ب</b> .....	1
النمو.....	1
الطلب الكلي.....	3
التضخم.....	3
الأسعار العالمية والمحلية.....	5
قوة العمل والأجور المحلية.....	9
سعر الصرف.....	10
II. <b>مقدمة عن تلك التي ب</b> .....	10
معدلات الفائدة.....	10
سوق الأسهم.....	13
III. <b>تمالؤ تلك تصدغ</b> .....	14
نموذج التضخم وأسلوب التقدير.....	14
تنبؤات التضخم حسب سيناريو الأساس.....	15
IV. <b>ميزان مخاطر التضخم</b> .....	16

## I. التطورات الاقتصادية

### ملخص

اختتم الاقتصاد العالمي العام 2016 وسط تباين واضح في أداء الاقتصادات الكبرى. فمن جهة، واصلت الولايات المتحدة تسارع مسيرة تعافياها، وبشكلٍ شبه منفصل عن بقية الدول المتقدمة، الأمر الذي انعكس بمزيدٍ من التضيق في السياسة النقدية الأمريكية في نهاية الربع الرابع. كذلك كان الحال في اليابان التي حققت أعلى معدل نمو لها منذ عامين في نهاية العام، غير أن علامات الهشاشة والضعف بقيت مهيمنة على الكثير من المؤشرات الاقتصادية اليابانية، مما يندرج بأنيّة هذا التحسن ويرجح استمرار التراجع الاقتصادي في المدى المتوسط. من جهةٍ أخرى، بدأت اتجاهات النمو أكثر تضاداً في منطقة اليورو، ففي الوقت الذي لاحظت فيه علامات التعافي في عدة دولٍ أعضاء، بدا الوهن جلياً على الكثير منها، لا سيما تلك العالقة وسط الأزمات الاقتصادية، كالإيونان، أو تلك الواقعة على أبوابها، كإيطاليا. غير أن المحصلة النهائية تمثلت في أداء إجمالي أفضل في الدول المتقدمة. على الجهة المقابلة، شهدت مجموعة الدول الصاعدة والنامية ظروفاً مشابهة، فرغم غياب التناغم والاتساق في وتيرة النمو بين أعضائها، إلا أن التسارع قد عاد في مجمل أداء المجموعة، وهو ما يعكس التعافي البطيء في الصين وروسيا، وفتور حدة التراجع في البرازيل، في مقابل تباطؤ النمو في الهند وماليزيا وإندونيسيا، والضعف العام في عدة دولٍ أخرى في المجموعة. في ضوء ما سبق، أبدى صندوق النقد الدولي<sup>1</sup> تفاؤلاً حذراً فيما يتعلق بتوقعاته لنمو الاقتصاد العالمي، فرفع تقديراته بواقع 0.1 نقطة مئوية للعام 2017، وصولاً إلى 3.5%، بينما بقيت توقعاته ثابتة للعام 2018 عند 3.6%.

الشكل 1: معدل النمو الحقيقي في بعض اقتصادات العالم الرئيسية (%)



المصدر: : قاعدة بيانات ال IFS والموقع الإلكتروني <http://www.tradingeconomics.com>

وبشكلٍ عام، برز تحسن الاقتصاد الأمريكي وتحركات السياسة النقدية فيه كأهم حدثٍ اقتصادي في الساحة العالمية خلال الربع الرابع 2016 وسط تباين اتجاهات النمو في الاقتصادات الرئيسية الأخرى. ويأتي هذا التسارع في سياق قوة الطلب الاستهلاكي الخاص، وتجدد النمو في الاستثمار الخاص، رافقه نوعٌ من التراخي في نمو الصادرات والإنفاق الحكومي، وتوسع ملحوظ في الواردات. وفي النتيجة، بلغ معدل نمو الاقتصاد الأمريكي خلال الربع الرابع 2.0%، مقابل 1.7% في الربع السابق. في ذات الوقت، حافظ صندوق النقد الدولي على توقعاته لنمو الاقتصاد الأمريكي ثابتة للعام 2017 عند نحو 2.3%، وللعام 2018 عند 2.5%.

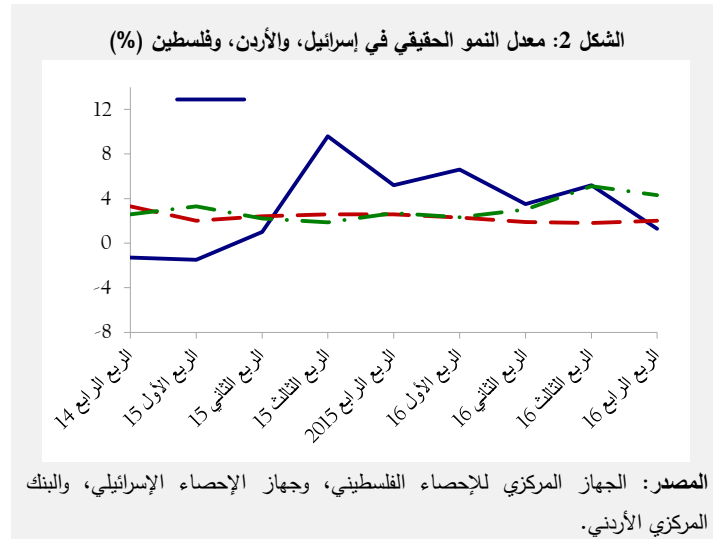
في المقابل، عاد التباطؤ الاقتصادي إلى منطقة اليورو التي نمت بنحو 1.7% خلال الربع الرابع 2016، مقابل 1.8% في الربع السابق، في ضوء ضعف أداء دول المحيط عطفاً على هشاشة الطلب المحلي، وعلى الرغم من تسارع النشاط الاقتصادي في الاقتصادات الكبرى في المنطقة التي استفادت من التعافي التدريجي في الطلب الخاص. ولا يتوقع صندوق النقد الدولي أي تسارعٍ جدي في وتيرة النمو على المدى المتوسط، إذ تشير التقديرات إلى نمو منطقة اليورو بواقع 1.7% خلال العام 2017 وبنسبة 1.6% في العام 2018.

<sup>1</sup> صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي. نيسان، 2017.

أما اليابان، فقد تواصلت مسيرة التعافي بوتيرةٍ أسرع في الربع الأخير من العام، حين بلغ معدل النمو إلى 1.6% مقابل 1.1% في الربع السابق. ويقود هذا التحسن ارتفاعاً في الطلب الخاص بكافة مكوناته وتحسن الطلب على الصادرات، مقابل تراجع الطلب الحكومي بشقيه، الاستهلاكي والاستثماري. وقد دفعت هذه التطورات بصندوق النقد الدولي إلى رفع توقعاته للنمو الياباني خلال العام 2017 بواقع 0.4 نقطة مئوية إلى 1.2%، في وبواقع 0.1 نقطة مئوية إلى 0.6% في العام 2018.

من جانبٍ آخر، فاق الاقتصاد الصيني التوقعات بنموه بواقع 6.8% خلال الربع الرابع، مقابل 6.7% في الربع السابق. ويشكل تسارع الطلب الاستهلاكي الخاص المحرك الأساسي لهذا التسارع، في الوقت الذي يستمر فيه التباطؤ في الإنتاج الصناعي نتيجة ضعف الطلب العالمي على الصادرات الصينية، وتباطؤ الإنفاق الحكومي والاستثمار. وعلى الرغم من ذلك، خفّض صندوق النقد توقعاته حول نمو الاقتصاد الصيني خلال العام الحالي من 6.7% إلى 6.6%، بينما يتوقع أن يواصل الاقتصاد الصيني تباطؤه على المدى المتوسط حتى يبلغ 6.2% في العام 2018.

في ذات الوقت، لا تزال الاضطرابات السياسية والاقتصادية تهيمن على منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، وتحد من قدرة العديد من دول المنطقة على تحقيق معدلات نمو مرتفعة. يضاف إلى ذلك، إعلان الدول المصدرة للنفط لأواخر الربع الرابع 2016 عن خفض مستويات إنتاجها استجابةً لاتفاق أعضاء منظمة أوبك، وما يترتب عليه من تباطؤ في النمو الاقتصادي، لا سيما في الدول التي يرفد فيها النفط الموازنات العامة بغالبية الإيرادات. في ضوء ذلك، خفّض صندوق النقد الدولي توقعاته لنمو المنطقة خلال العام 2017 من 3.2% إلى 2.6%. بينما استقر النمو المتوقع للعام 2018 عند قرابة 3.4%. ويذكر أن معدلات النمو في المنطقة تبقى عرضةً للتذبذب في ظل استمرار التقلبات السياسية وغياب الاستقرار الاقتصادي تبعاً للظروف الإقليمية المحيطة.



على الصعيد الإقليمي، شهد الاقتصاد الإسرائيلي بعض التباطؤ رغم ارتفاع معدل النمو بالمقارنة مع الفترات السابقة، فبلغ معدل النمو 4.3%، مقابل 5.1% في الربع السابق. ويأتي هذا التباطؤ حصيلة توجه مماثل في الصادرات، والاستهلاك الخاص، والإنفاق الحكومي، مقابل تعافٍ نسبي في الاستثمار وتباطؤ الواردات. وفي هذا السياق، خفّض صندوق النقد توقعات النمو بنحو 0.1 نقطة مئوية إلى 2.9% في العام 2017، بينما رفع توقعاته بنفس القيمة إلى 3.0% في العام 2018.

من جهةٍ أخرى، عادت وتيرة النشاط في ثنانيا الاقتصاد الأردني للتسارع في ختام العام 2016، فارتفع نمو الناتج المحلي الحقيقي إلى 2.0% خلال الربع الرابع، مقارنة

مع 1.8% في الربع السابق، متأثراً بتعافي الإنشاءات وتحسن أداء الصناعة، والتجارة، والخدمات. وعلى الرغم من ذلك، خفّض صندوق النقد الدولي توقعاته بشكلٍ ملحوظ في المدى المتوسط: من 3.3% إلى 2.3% للعام 2017، ومن 3.8% إلى 2.5% للعام 2018، وذلك في ضوء بطء وتيرة النمو والارتفاع المستمر في معدلات البطالة، إضافةً إلى الضغوط المالية التي تفرضها أزمة اللاجئين السوريين في سياق شح الموارد.

أما الاقتصاد الفلسطيني، فسرعان ما عاد للتباطؤ خلال الربع الرابع، فارتفع الناتج المحلي الحقيقي بنسبة 1.3%، مقابل نحو 5.2% في الربع السابق، جزاء توجه ممانئ في الضفة الغربية (1.1% مقابل 3.9% في الربع السابق)، وكذلك في قطاع غزة (1.7% مقابل 9.7%) حيث استمر التذبذب في مسيرة النمو الاقتصادي في ظل تواصل الحصار الإسرائيلي والعراقيل المفروضة على إعادة الإعمار في غزة.

وبشكل عام، أثقل تباطؤ الأداء في عدة أنشطة اقتصادية مسيرة النمو خلال الربع الرابع من العام 2016، ابتداءً من نشاط الإنشاءات الذي تراجع بنسبة 0.6%، مقابل نمو بنحو 8.6% في الربع السابق، في ظل تذبذب تدفق مواد البناء إلى قطاع غزة وتعطل عملية إعادة الإعمار، ومروراً بالتجارة التي تراجعت بشكل ملحوظ، لا سيما في الضفة الغربية، في سياق ضعف الطلب الخاص، وبنسبة 6.5%، مقابل نمو بنحو 2.0%، وانتهاءً بالزراعة التي تراجعت قيمتها المضافة بقرابة الربع بالمقارنة مع نفس الفترة من العام السابق، وهو تراجع قائم بالأساس من الضفة الغربية. يضاف إلى ما سبق تباطؤ نمو الصناعة إلى نحو 7.0%، مقارنةً مع 8.4%، عطفاً على تراجع معدلات النمو في المنطقتين، وكذلك نشاط الخدمات بنمو قدره 1.8%، مقابل 6.5% في الربع السابق. على العكس من ذلك، ساهم تحقق معدلات نمو أفضل في الأنشطة الأخرى في التخفيف من وطأة التطورات السابقة، فتسارع نمو النقل والتخزين إلى 21.8%، مقابل 17.7%، وكذلك الأنشطة المالية والتأمين التي نمت بنسبة 12.7%، مقابل 12.6%، علاوةً على تجدد النمو في الاتصالات وبنحو 1.0%، مقابل تراجع قدره 1.2% في الربع السابق.

## المصدر: البنك المركزي

الجدول 1: الطلب الكلي في الضفة الغربية وقطاع غزة بالأسعار الثابتة (2004 = 100) (مليون دولار أمريكي)

قطاع غزة			الضفة الغربية			
الربع الرابع 2016	الربع الثالث 2016	الربع الرابع 2015	الربع الرابع 2016	الربع الثالث 2016	الربع الرابع 2015	
409.7	426.5	413.0	1,404.9	1,477.7	1,387.4	الاستهلاك الخاص
233.2	206.8	222.2	352	319.8	350.1	الاستهلاك العام
30.7	29.8	12.0	412.3	358.6	435.8	الاستثمار
18.6	18.1	23.3	428.1	386.7	355.3	الصادرات
189.6	183.8	175.8	1,068.0	993.4	1,014.3	الواردات
						الناتج المحلي الإجمالي <sup>2</sup>

المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

بلغت قيمة الناتج المحلي الحقيقي الذي حققه الاقتصاد الفلسطيني خلال الربع الرابع 2016 نحو 1,997.3 مليون دولار (بأسعار العام 2004)، حيث استحوذت الضفة الغربية على 76% من الناتج المتحقق. وحققت كل من الضفة الغربية وقطاع غزة نمواً محدوداً على الأساس السنوي، ونموً أقل على

الأساس الربعي في غزة، في حين انكمش الناتج المحلي على الأساس الربعي في الضفة الغربية.

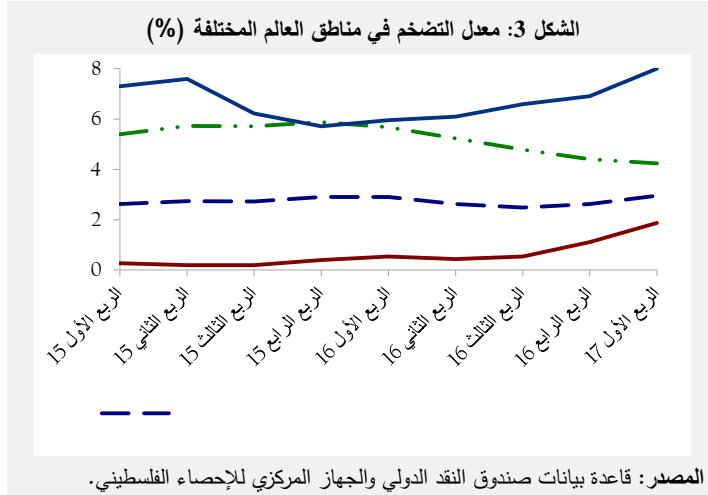
وبشكل عام، فقد نمت كل مكونات الطلب في الضفة الغربية على الأساس السنوي (باستثناء تراجع الاستثمار بنحو 5.4%). فقد نما كل من الاستهلاك الخاص والحكومي بنسب 1.3% و 0.7%، على الترتيب. كما نمت الصادرات بمعدل مرتفع بنحو 20.5%، قابلها نمو الواردات ولكن بوتير أقل وبنحو 5.3%، ما أسهم في تراجع العجز التجاري بشكل بسيط وبنحو 2.9%. وفي النتيجة، حققت ناتج الضفة الغربية نمواً بنحو 1.1% على الأساس السنوي.

أما في قطاع غزة الذي حقق نمواً بنحو 1.7% على الأساس السنوي، فقد كان مصدر النمو ازدياد الانفاق الحكومي بنحو 5.0%، وتضاعف قيمة الاستثمار بأكثر من 1.5 مرة. لكن في المقابل، شهدت باقي المؤشرات تطورات سلبية، فقد انخفض الانفاق الخاص

<sup>2</sup> الفرق بين مجموع البنود والناتج المحلي الإجمالي ناتج عند بند صافي السهو والخطأ.

بحوالي 0.8%، كما ازداد العجز التجاري بشكل واضح وبنحو 12.1%، جراء انخفاض واسع في الصادرات بنسبة 20.2%، ونمو الواردات بنسبة 7.8%.

## مصادر



تباينت اتجاهات التضخم في العالم خلال الربع الأول 2017 تبعاً لاختلاف عوامل الطلب المحلي، وبدرجة أقل تغيرات أسعار السلع الأساسية في السوق العالمي. وبشكل عام، تسارعت معدلات التضخم في الدول المتقدمة بشكل واضح، في حين تراجعت قليلاً في مجموعة الدول النامية والصاعدة. وفي النتيجة، ارتفع معدل التضخم العالمي الربعي إلى أعلى مستوياته منذ بدء انخفاض أسعار النفط العالمية صيف العام 2014، ومستقراً عند نحو 3.0% (أنظر الشكل 3).

ففي الدول المتقدمة، ساهم التحسن في مستويات النشاط الاقتصادي، إلى جانب الارتفاع الواضح في أسعار النفط

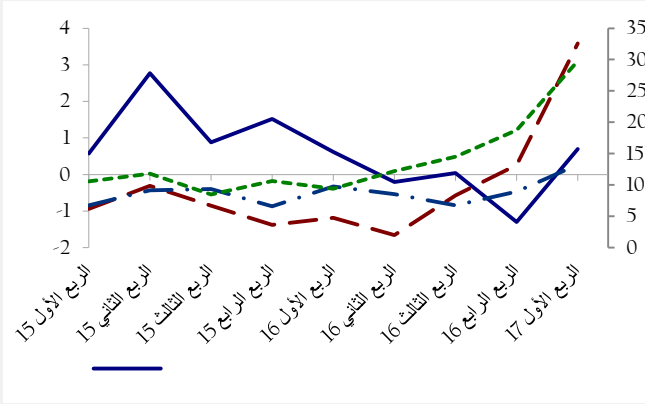
في تسريع وتيرة الارتفاع في معدلات التضخم، لتتجاوز في بعض الأحيان المستويات المستهدفة، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية (من 1.8% إلى 2.5%). كما كان ارتفاعها واضحاً في منطقة اليورو (من 0.7% إلى 1.8%). وتشير الدلائل الأولية إلى تسارع طفيف جداً في معدل التضخم في اليابان، لكنه لا زال في مستويات منخفضة، ولا يتوقع أن يتجاوز نسبه 0.4% خلال الربع الأول 2017. في المحصلة، سجلت الدول المتقدمة مستوى تضخم ربعي اقترب من 1.9%، الأعلى في نحو 5 أعوام.

وعلى العكس من ذلك، يبدو أن التراخي في الأداء الاقتصادي لمجموعة الدول الصاعدة والنامية بشكل عام أدى إلى استمرار الهبوط التدريجي في معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها في السنوات السابقة، إلى جانب تأثير العوامل المحددة في كل اقتصاد. ففي الصين على سبيل المثال، انخفض المعدل من 2.2% إلى 1.4%، متأثراً بشكل أساسي بانخفاض الأسعار المحلية للغذاء. كما واجهت الدول الرئيسية الأخرى في المجموعة (كالبرازيل، والهند، وروسيا)، تراجعاً في معدلات التضخم، ولكن بدرجات متفاوتة. في المحصلة، تراجع معدل التضخم للمجموعة ككل خلال الربع الأول من العام الحالي بشكل طفيف وبنحو 16 نقطة مئوية ليبلغ 4.2%.

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تتجلى التباينات بين الدول لاختلاف الأوضاع السياسية والاقتصادية الحالية، والمستجدات المتواترة. لكن بشكل عام، هنالك إشارات على عودة معدل التضخم إلى الارتفاع بشكل ديناميكي في المجموعة ككل على إثر القفزة في أسعار النفط خلال أشهر الربع الأول من هذا العام، الأمر الذي انعكس في معدلات التضخم في الدول المستوردة (مثل لبنان) أسرع منها في الدول المصدرة (كالجزائر والسعودية). وفي النتيجة، من المتوقع أن يتجاوز معدل التضخم في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال الربع الأول حاجز الـ 8% لأول مرة منذ موجة الانخفاض في أسعار النفط العالمية منذ نحو عامين ونصف.



الشكل 4: معدل التضخم في فلسطين، الأردن، مصر، وإسرائيل (%)



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

وينطبق ذلك أيضاً على دول الجوار التي هي دول مستوردة للنفط بالأساس، حيث شهدت ثلاثتها (إسرائيل، والأردن، ومصر) ارتفاعاً في معدل التضخم خلال الربع، ولكن بدرجات متفاوتة. فبعد نحو 28 شهراً من الانكماش السعري المستمر في ظل تراجع الأسعار العالمية، تمكنت إسرائيل أخيراً من تحقيق معدل تضخم موجب بلغ نحو 0.3% مع بقاءه دون المستوى المستهدف (1%-3%). من جانبه، شهد التضخم قفزة في الأردن مع بداية العام، وتشير بيانات أسعار المستهلك لشهر كانون ثاني وشباط 2017 إلى ارتفاعه إلى ما يقرب 4.0%، مقارنة مع 0.3% في الربع الرابع من العام الماضي، وانكماش سعري في الأرباع السابقة. يأتي ذلك في إثر تحرير أسعار بعض السلع الأساسية كجزء من برنامج الإصلاح المالي الموقع مع صندوق النقد الدولي، إضافة إلى زيادة الضرائب على بعض السلع والخدمات الأخرى لزيادة إيرادات الحكومة.

أما عن التضخم في مصر، فهو الأعلى على الإطلاق ضمن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، علاوة على تضاعفه خلال الربع الأول 2017 ليكون من أعلى معدلات التضخم في العالم. ويأتي ذلك نتيجة التدهور الكبير الذي شهده سعر صرف الجنيه المصري أثر تعويمه، وبالتالي الارتفاع الكبير في أسعار السلع المستوردة، إلى جانب قيام الحكومة برفع الدعم عن السلع الأساسية كجزء من برنامج الإصلاح الموقع مع صندوق النقد الدولي. وفي النتيجة، سجلت مصر معدل تضخم ربعي اقترب من نحو 30.0% خلال الربع الأول من هذا العام، مقارنة بنحو 19.0% في الربع السابق. وعلى نفس المنوال، عادت الأسعار في فلسطين للنمو وبشكل تدريجي، فنمت أسعار المستهلك بنحو 0.7% خلال الربع الأول مقارنة بانكماشها بـ1.3% في الربع السابق، مدعومة بنموها في الضفة الغربية بشكل خاص، وبشكل طفيف في قطاع غزة.

### الأزمات العالمية في دول الجوار

يتناول هذا الجزء تطورات أسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية والمحلية، كونها من أهم العوامل في تحديد التغيرات في معدلات التضخم. وقد أظهرت أسعار السلع الأساسية اتجاهاً تنازلياً في الأسواق العالمية منذ النصف الثاني من العام 2014، إلى أن عادت إلى النمو مؤخراً كما يبدو جلياً من الشكل (5).

فقد بدأت أسعار النفط الخام العالمية بالنمو منذ نهاية العام 2016 إثر قرار منظمة أوبك في تشرين الثاني من ذات العام بخفض إنتاجها حتى نهاية الربع الأول 2017 بواقع 1.2 مليون برميل يومياً في ظل تراكم المخزون

الشكل 5: مؤشرات أسعار السلع الرئيسية (2010 = 100)

المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

لديها، ودعمًا لأسعار النفط المتراجعة. وخلال أشهر الربع الأول 2017، توالى التقليلات في حجم إنتاج الدول الأعضاء امتثالاً لقرار المنظمة، مما سبب ارتفاعاً متواتراً في أسعار النفط، ومتوافقاً مع توقعات بقيام المنظمة بتمديد فترة تقليص الانتاج. وعلى إثر ذلك، قفز سعر برميل النفط الخام بحوالي 61.6% عن مستواه المناظر من العام الماضي، ليصل إلى نحو 53 دولار، الأعلى في نحو العامين.

وعلى نفس المنوال، نمت أسعار المعادن مدعومة بالأساس بزيادة الانتاج الصناعي في الصين، حيث تواصل الاتفاق الحكومي والاستثمار في البنية التحتية والعقارات. ونتيجة لذلك، ارتفع مؤشر أسعار المعادن بنحو 11.3% و34.6%، على الأساس الربعي والسنوي، على الترتيب. من جانبها، استمرت أسعار الغذاء العالمية ارتفاعها خلال شهري كانون الثاني وشباط مدفوعة بارتفاع أسعار الطحين والذرة، إلا أن المؤشر العام للأسعار عاد للانخفاض في الشهر الثالث من الربع مع ارتفاع حجم العرض وتوقعات بوفرة المحصول. في النتيجة، نما مؤشر أسعار الغذاء العالمية عن كل من مستوياته السابقة والمناظرة بنحو 5.0% و11.0%، على الترتيب.

أما فيما يتعلق بالأسعار المحلية، فقد شهدت مجموعة من التحركات متعاكسة الاتجاه خلال الربع الأول 2017، أفضت إلى معدلات تضخم محدودة، لا سيما في قطاع غزة. وبشكل عام، فإن معدلات التضخم على الأساس السنوي في كل من شقّي الوطن كانت أقل من 1.0%، الأمر الذي أفضى إلى تضخم على مستوى فلسطين ككل بنحو 0.7% فقط. ونظراً لكون التضخم في فلسطين تضخم مستورد بالأساس، فإن أثر سعر الصرف خلال الربع الأول من هذا العام جاء لصالح انخفاض أسعار المستهلك المحلية، حيث أن انخفاض سعر صرف كل من الدولار الأمريكي، والدينار الأردني، والجنيه المصري مقابل الشيكل خلال نفس الفترة أدى إلى الحد من ارتفاع كلفة الواردات. وبالرغم من تدني قيمة التضخم خلال الربع الأول من العام الحالي، إلا أنه سجّل تسارعاً مقارنة بالربع السابق من العام الماضي الذي شهد انكماشاً في طرفي الوطن.

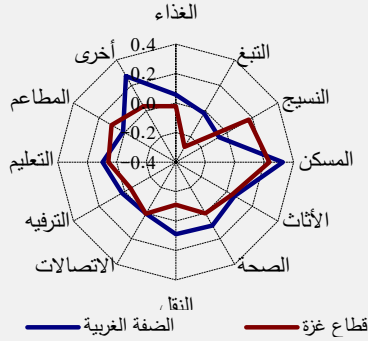
وفي الضفة الغربية، تسارع النمو في أسعار المستهلك، التي ارتفعت بنحو 0.8% عن مستواها المناظر في العام الماضي. يأتي ذلك في ضوء نمو غالبية المجموعات السعرية في سلة المستهلك الفلسطيني، لكن يُلاحظ أن نمو أسعار المجموعات الأعلى وزناً (الغذاء والنقل) كان محدوداً جداً. فقد ارتفعت أسعار الغذاء والنقل بنحو 0.2% و0.7%، على الأساس السنوي، على الترتيب. يأتي ذلك وسط نمو واضح لأسعار الغذاء والوقود في السوق العالمي، لكن أثر سعر صرف الدولار مقابل الشيكل أدى إلى الحد من انتقال أثر هذا الارتفاع. كما ارتفعت أسعار مجموعات سلعية أخرى ولكن بوتيرة أسرع، مثل المسكن ومستلزماته الذي ارتفعت أسعاره على الأساس السنوي بما يقرب 3.9% في ظل ارتفاع أسعار الكهرباء في فلسطين، إلى جانب أسعار الوقود. يلي ذلك ارتفاع أسعار كل من؛ التعليم، الخدمات الصحية، والسلع الأخرى المتنوعة بنسب؛ 2.3%، و2.0%، و2.6%، على الترتيب. وفي حين ارتفعت أسعار كل من الأثاث، والخدمات الثقافية والترفيهية بواقع 1.3% لكل منهما، فإن الارتفاع في أسعار خدمات المطاعم والمقاهي، والاتصالات كان محدوداً جداً ولم يتجاوز 0.5% لكل منهما. في المقابل، فإن انخفاضات الأسعار كانت محدودة عدداً ومقداراً، فانخفضت أسعار التبغ والكحول، والملابس بنحو 0.2% و0.1%، على الترتيب.

أما في قطاع غزة، فقد تنوّعت التطورات ما بين ارتفاع وانخفاض، إلا أن تحركات أسعار السلع الأعلى وزناً كانت هامشية، وينطبق ذلك على كل من أسعار الغذاء، والسلع المتنوعة الأخرى، فقد انخفضت الأولى بشكل طفيف وبنحو 0.1%، في حين كان الارتفاع في الثانية 0.3% فقط على الأساس السنوي. وفي المجمل، ارتفعت أسعار خدمات المطاعم والمقاهي، والمسكن ومستلزماته، والملابس، وخدمات التعليم بنسب؛ 5.9%، و2.9%، و2.8%، و1.6%، على الترتيب. علاوة على ارتفاع أسعار الأثاث، والاتصالات، والخدمات الطبية

بنسب محدودة جداً تقلّ عن 1.0%. وفي المقابل، فإن الانخفاض كان واسعاً في أسعار التبغ والكحوليات التي تمتاز بتقلّباتها الشديد في غزة، وبنحو 8.3%. كما انخفضت أسعار السلع الثقافية والترفيهية، والنقل بنحو 2.0%، و1.3%، على الترتيب.

الشكل 6: مساهمة مكونات مؤشر أسعار المستهلك في معدل التضخم

(أساس سنوي) في الربع الأول 2017

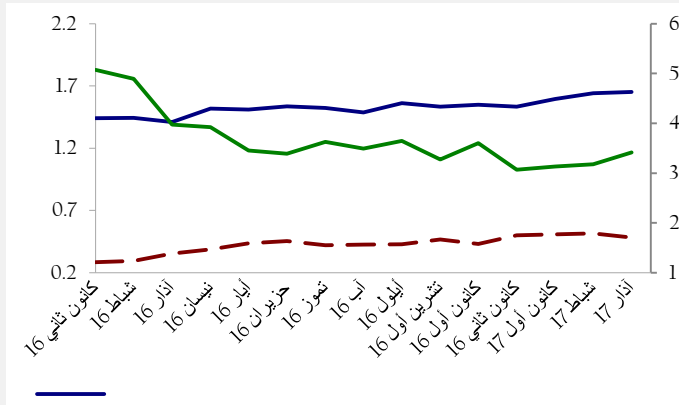


يُذكر أن رفع أسعار الكهرباء المحلية بداية شهر شباط بنحو 5% على إثر رفعها من قبل الشركة الإسرائيلية الموردة، إلى جانب ارتفاع أسعار المحروقات قد أسهمتا بدور جوهري في رفع أسعار المسكن ومستلزماته في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة خلال الربع الأول. وبشكل عام، كان الارتفاع في أسعار هذه المجموعة السلعية المحدد الأساس للتضخم المقاس خلال الربع كما يبدو جلياً من الشكل (6)، إذ بلغت مساهمتها نحو 0.33 نقطة مئوية في التضخم المتحقق في الضفة الغربية

(34% من التضخم)، ونحو 0.23 نقطة مئوية من التضخم الحاصل في قطاع غزة (أكثر من 100% من التضخم).

وبعيداً عن مسببات تضخم الأسعار في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة، فإن الأسعار المحلية في فلسطين لا تزال ترتفع عن مثيلتها العالمية بشكل واضح. وترتفع الأسعار المحلية بارتفاع الأسعار العالمية للسلع المستوردة، لكن انخفاضها عادة ما يكون أقل من انخفاض السعر العالمي. إضافة إلى ذلك، فإن التغيرات في السعر العالمي لا تنعكس محلياً بشكل فوري، بل تحتاج إلى وقت أطول. وخلال الربع الأول 2017، تراوحت تحركات الأسعار المحلية للسلع الأساسية بين النمو أو الانخفاض، لكنها لم تكن في جميع الحالات متسقة كما واتجاهاً مع نظيرتها العالمية.

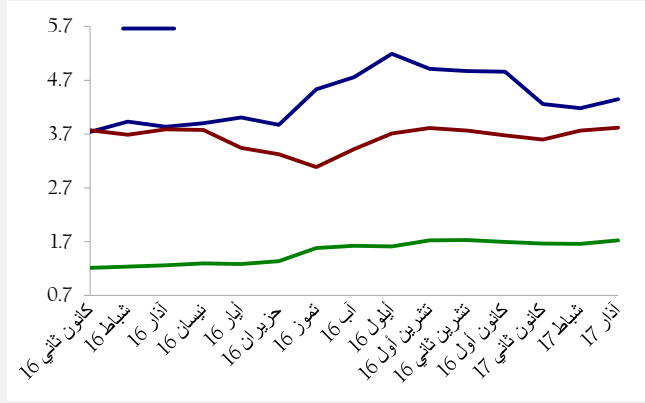
الشكل 7: أسعار البنزين (دولار/لتر)



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، والجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

ويعتبر البنزين من أبرز السلع التي يتم متابعة تغيرات أسعارها نظراً لأهمية هذه السلعة ضمن نمط حياة المستهلك الفلسطيني. وخلال الربع الأول من العام 2017، قفزت أسعار البنزين في السوق العالمي عن مستواها المناظر بحوالي 62%، لكن الارتفاع في السعر المحلي بلغ نحو 14% فقط، جزاء انخفاض الدولار مقابل الشيكل. في المحصلة، بلغ متوسط سعر اللتر الواحد من البنزين في فلسطين 1.6 دولار (نحو 6.1 شيكل)، مقابل 0.5 دولار السعر العالمي خلال نفس الفترة.

الشكل 8: نسبة الأسعار المحلية إلى الأسعار العالمية



المصدر: قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي، الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

وكما هو الحال في أسعار الوقود، ترتفع أسعار السلع الأخرى، كالطحين والأرز والسكر في فلسطين عن الأسعار العالمية على خلفية عدة عوامل؛ أهمها الضريبة المفروضة عليها وارتفاع تكاليف نقلها وتخزينها، بالإضافة إلى تحكم عدد قليل من التجار في استيرادها، وبالتالي التحكم في أسعارها محلياً. وقد انخفضت هذه الفجوة مقارنة بالأشهر السابقة (الشكل 8) في ظل ارتفاع الأسعار المحلية بدرجة أقل من الأسعار العالمية (كما هو الحال مع الطحين والأرز)، أو انخفاض الأسعار المحلية بما يفوق مثيلتها

العالمية (كما هو الحال في السكر). وفي المجمل، بلغت الأسعار المحلية للطحين والأرز نحو 4.2 ضعف، و 3.7 ضعف أسعارها العالمية، على الترتيب، في حين بلغت أسعار السكر حوالي 1.7 ضعف سعرها في السوق العالمي.

الجدول 2: أسعار بعض السلع المختارة في فلسطين (شيكيل/وحدة<sup>3</sup>)

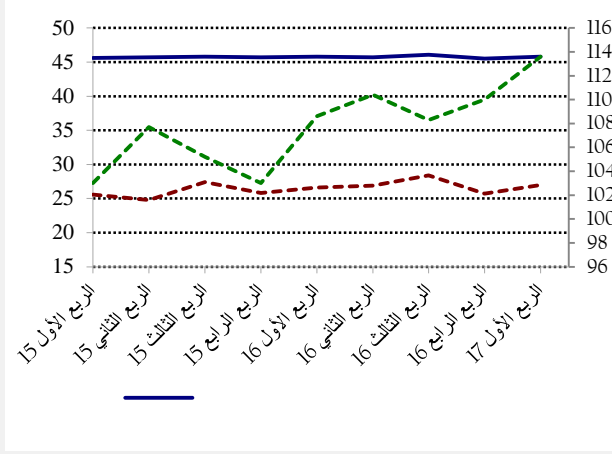
السلعة	الربع			
	أول	ثاني	ثالث	رابع
الأرز	129.0	134.3	134.7	131.1
الطحين	137.5	143.0	141.1	137.5
الخيز	3.6	3.7	3.7	3.7
لحم البقر	45.1	53.2	53.2	49.6
لحم الدجاج	15.1	13.7	14.5	13.7
حليب (نيديو)	91.1	95.9	94.4	93.4
لين (محلي)	4.6	4.9	5.0	4.9
بيض دجاج	15.4	13.0	11.3	15.0
البنندورة	3.2	2.5	3.9	2.7
السكر	143.1	126.7	130.9	149.7
غاز	64.4	57.4	57.2	58.9
ديزل	5.6	4.9	5.2	5.4
بنزين 95	6.1	5.6	5.8	5.9

المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

كذلك الحال بالنسبة لأسعار بعض السلع غير المستوردة، كالدجاج الطازج ولحوم الأبقار، فبالرغم من عدم حساسيتها للأسعار العالمية، إلا أنها لا تزال أعلى من الأسعار العالمية في ظل ارتفاع تكاليف الإنتاج. ومن أمثلة ذلك أسعار الدجاج الطازج، التي يرتفع سعرها المحلي عن العالمي بنحو 1.6 ضعف، بينما يبلغ سعر لحوم الأبقار في فلسطين حوالي ثلاثة أضعاف السعر العالمي، وذلك بحسب بيانات الربع الأول. وبشكل عام، يوضح الجدول (2) تغيرات أسعار بعض السلع الأساسية (سواء المستوردة أو غير المستوردة) في السوق المحلي الفلسطيني خلال الأرباع الماضية.

الطحين: كيس 60 كغم، الخيز: 1 كغم، الأرز: كيس 25 كغم، لحم البقر والدجاج: 1 كغم، حليب (نيديو): عبوة 2.5 كغم، اللبن: عبوة 500 غم، البيض: كرتونة 2 كغم، البنندورة: 1 كغم، السكر: كيس 50 كغم، الغاز: أسطوانة 12 كغم، السولار والبنزين: لتر.

الشكل 9: المؤشرات الرئيسية للقوى العاملة في فلسطين



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني.

تسارعت خلال الربع الأول 2017 أعداد الراغبين في الالتحاق بسوق العمل، وبلغت الزيادة في عددهم عن الربع المناظر 2016 نحو 42,200 شخص، لكن نسبة المشاركة<sup>4</sup> بقيت ثابتة عند نحو 45.8%. في المقابل، بقي سوق العمل المحلي عاجزاً عن استيعاب كامل الداخلين الجدد إلى السوق، مما أدى بالمجمل لرفع نسبة البطالة إلى نحو 27.0%. وقد تفاوتت مقدرة سوق العمل في شقّي الوطن من ناحية توليد فرص عمل بالقدر الكافي. ففي قطاع غزة، تراجعت الهوة قليلاً بين عدد الملتحقين الجدد وعدد الوظائف المستحدثة (11 ألف مقابل 7 آلاف)، ما أدى إلى ثبات نسبي في معدّل البطالة (41.1%). أما في الضفة الغربية، فتسارعت بشكل واضح أعداد الملتحقين

الجدد لأعلى مستوى لها في نحو العامين (31 ألف شخص)، لكن سوق العمل المحلي أظهر قصوراً واضحاً، وفقد أكثر من 7 آلاف وظيفة خلال الفترة بين الربعين الحالي والمناظر، لكن ازدياد اعتماده على سوق العمل الإسرائيلي الذي استقطب خلال نفس الفترة أكثر من 25 ألف عامل جديد، أدى إلى التخفيف من حدة الارتفاع في معدلات البطالة، فارتفعت بواقع 0.8 نقطة مئوية فقط إلى 18.8%. ولولا استيعاب سوق العمل الإسرائيلي لهذا العدد الكبير من الداخلين الجدد، لوصلت نسبة البطالة إلى مستوى قياسي (22%).

من بالجدير بالذكر أن استيعاب عمال الضفة الغربية في إسرائيل والمستوطنات<sup>5</sup> يساهم بشكل واضح في تخفيف حدة البطالة، حيث ارتفع عددهم خلال الربع الأول إلى أعلى مستوى منذ سنوات (أكثر من 139 ألف عامل) يشكّلون نحو 14% من إجمالي عمال الضفة الغربية. لكن في المقابل، يترك أثره على الأجور والأسعار في فلسطين في ظل ارتفاع أجور العاملين في إسرائيل والمستوطنات عن مثيلتها المحلية. فمن جهة، يؤدي ذلك إلى الضغط على الأجور المحلية إلى الارتفاع. ومن جهة أخرى، يزيد من الطلب على السلع والخدمات والجزء الأكبر منها مستورد، مما ينتج عنه بالضرورة ارتفاع الأسعار وتولّد تضخم غير مرغوب به.

وخلال الربع الأول من العام 2017، ارتفعت الأجور في الضفة الغربية قليلاً بنحو 1.7% على المستوى السنوي ليلعب متوسط الأجر اليومي نحو 101.5 شيكل. وعلى العكس من ذلك، توافقت الزيادة في أعداد العاملين مع انخفاض واضح على متوسط الأجر اليومي للعمال في غزة لينخفض بنحو 5.0% وصولاً إلى 58.7 شيكل. في حين يشهد متوسط أجور العاملين في إسرائيل والمستوطنات زيادات سريعة ومتواترة، حيث نما خلال هذا الربع بنحو 3.3% ليلعب 219.5 شيكل، أي نحو 2.2 ضعف مثيله في الضفة الغربية.

وكما أن الأجور تؤثر في الأسعار، فإنها تتأثر بها أيضاً، إذ أن ارتفاع الأسعار بشكل أكبر من الارتفاع في الأجور الاسمية يؤدي إلى تراجع في الأجور الحقيقية والقوة الشرائية، والعكس صحيح. وخلال الربع الأول، جاء ارتفاع الأسعار في الضفة (1.0%) أقل من الزيادة في متوسط الأجور، فمما الأجر الحقيقي ولكن بنسبة طفيفة بنحو 0.7%. أما في قطاع غزة، فقد زاد التضخم من الانخفاض في الأجور

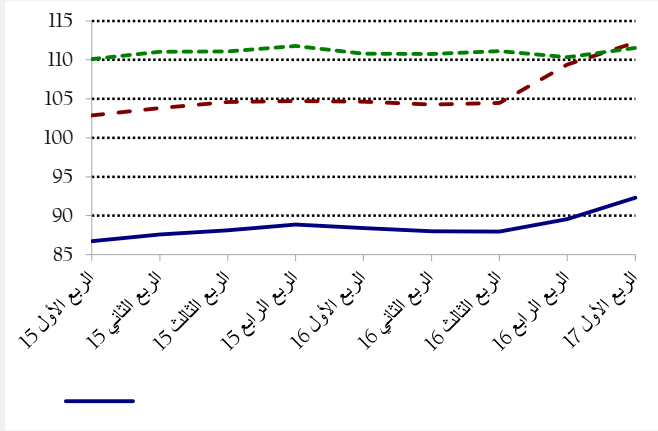
<sup>4</sup> بلغ عدد الأشخاص في سن العمل (15 سنة فأكثر) في فلسطين 2,988,800 شخص في الربع الأول 2017.

<sup>5</sup> أغلق سوق العمل الإسرائيلي أمام العمالة من قطاع غزة منذ الانسحاب أحادي الجانب الذي نفذته الجانب الإسرائيلي من القطاع عام 2005.

الحقيقية لتتخفص بنحو 5.2%. ويضاف لذلك الانخفاض في سعر صرف الدولار والدينار مقابل الشيكل في ذات الفترة، ما أدى إلى تآكل القوة الشرائية لمن يتقاضون رواتبهم بهاتين العملتين وبنحو 3.3% للعاملين في الضفة، في حين بلغت نسبة الانخفاض في الأجور الحقيقية بهاتين العملتين في غزة نحو 9.3%.

## زعم نطك شذ ظهبحى

الشكل 10: أسعار الصرف الفعلية ومؤشر أسعار المستهلك في فلسطين (2010 = 100)



المصدر: الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني، وسلطة النقد الفلسطينية.

يوضح الشكل (10) كلاً من سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي في فلسطين<sup>6</sup>، حيث يُشير الفرق بين سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي إلى أن التغير في التضخم في فلسطين بالمقارنة مع الشركاء التجاريين يسهم في تغير سعر الصرف الحقيقي خلال تلك الفترة. ويشير الارتفاع في سعر الصرف الفعلي الاسمي إلى أن عملة الشيكل قد ارتفعت بالنسبة لعملة الشركاء التجاريين، في حين يشير الارتفاع في سعر الصرف الفعلي الحقيقي إلى خسارة فلسطين جزءاً من تنافسيتها مع شركائها التجاريين<sup>7</sup>.

وتظهر البيانات أن سعر الصرف الفعلي الاسمي قد نما خلال الربع الأول بنحو 2.6% مقارنة بمستواه في الربع

السابق، مما يشير إلى ازدياد قيمة الشيكل مقارنة بعملة الشركاء التجاريين. ويعكس ذلك القوة المتنامية للشيكل الإسرائيلي مقابل عملات الشركاء التجاريين مثل، الولايات المتحدة الأمريكية، الصين، الأردن، تركيا، ومصر، حيث انخفضت أسعار الصرف الثنائية لجميع عملات هذه الدول مقابل الشيكل في الفترة موضوع الحديث. وعلى نفس المنوال، شهد سعر الصرف الفعلي الحقيقي ارتفاعاً بحوالي 3.0% خلال فترة المقارنة، مما يشير إلى حدوث تراجع في تنافسية فلسطين بالمقارنة مع شركائها التجاريين. ومن الجدير ذكره أن التجارة الخارجية لفلسطين تتأثر بشكل كبير بالعوائق والقيود التي يفرضها الاحتلال الإسرائيلي، والتي قد يكون تأثيرها أشد وطأة على أوضاع التجارة الخارجية من تأثير التغيرات في سعر الصرف الاسمي والحقيقي.

## II. التطورات المالية

### لخ لا ظهبحى

يُعد هذا الجزء من التقرير بتطورات متوسط أسعار الفائدة الدائنة والمدينة على العملات الثلاث الرئيسة المستخدمة في التعاملات المصرفية في فلسطين (الدولار، والدينار، والشيكل)، حيث تتأثر مستويات الفائدة عليها بكل من أوضاع السيولة النقدية في المصارف في

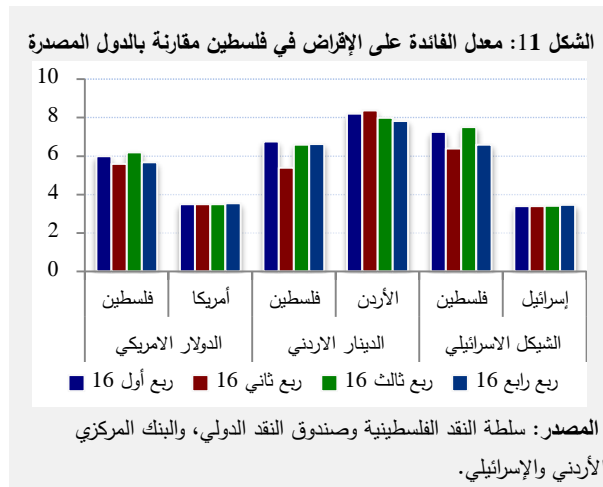
<sup>6</sup> يبين سعر الصرف الفعلي الاسمي الوزن النسبي لأسعار الصرف الثنائية لبلد ما، ولسنة أساس معينة، في حين يأخذ سعر الصرف الفعلي الحقيقي بعين الاعتبار التغيرات التي تطرأ على الأسعار النسبية.

<sup>7</sup> الشيكل هو العملة المستخدمة في احتساب مؤشر أسعار المستهلك، وفي احتساب كل من سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي أيضاً.

فلسطين، والتنافسية، ودرجات الخطر، إلى جانب السياسات النقدية للدول المصدرة لهذه العملات. وفي ظل عدم وجود عملة وطنية، تكمن أهمية رصد تغيّرات معدلات الفائدة هذه في تأثيرها على مستوى عرض النقد في السوق المحلي، وبالتالي مستويات الاستهلاك والاستثمار، ومستويات الأسعار العامة.

يُذكر أن هيكل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة يختلف من دولة لأخرى لاختلاف أنواع هذه الفوائد. ولأغراض هذا التقرير، سيتم استخدام سعر الفائدة على القروض في فلسطين للدلالة على فائدة الإقراض، كما سيتم استخدام الفائدة على الودائع لأجل للدلالة على فائدة الإيداع، مع الأخذ بعين الاعتبار مقارنتها مع المعدّلات الشبيهة في الدول الأخرى، حيثما كان ذلك متاحاً.

شهد الربع الرابع 2016 قيام كل من الاحتياطي الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأردني برفع سعر الفائدة الرسمي بواقع 25 نقطة أساس لكل منهما، ليبلغ 0.75% في الولايات المتحدة و1.75% في الأردن. وعادةً ما يؤثر رفع سعر الفائدة الرسمي في سعري الإقراض والإيداع ويدفعهما للارتفاع، غير أن هذا التغيير جاء قبل أسبوعين فقط من نهاية الربع، وبالتالي فإن أثره المفترض جاء محدوداً. أما في إسرائيل، فقد حافظ البنك المركزي على ذات معدل الفائدة عند مستواه المتدنّي (0.1%) كما هو الحال منذ نحو العامين.

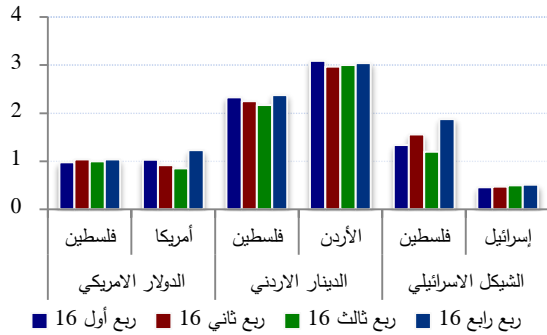


وبشكل عام، ارتفع سعر فائدة الإقراض على كل من الدولار في الولايات المتحدة (من 3.50% إلى 3.55%)، وعلى الشيكل في إسرائيل (من 3.42% إلى 3.46%)، في حين انخفض على الدينار في الأردن (7.99% إلى 7.83%). والملفت للنظر أن تحركات سعر فائدة الإقراض على العملات الثلاث في فلسطين جاءت معاكسة تماماً لمثيلاتها في الدول المصدرة واتّجهت نحو الانخفاض بشكل عام، ما قد يُشير إلى غلبة العوامل المحلية في تطورات أسعارها خلال الفترة موضوع الحديث، والتي تتمثل إما بارتفاع مستوى السيولة المتوفرة لدى المصارف خلال فترة معينة، أو انخفاض مستوى المخاطرة التي تقدّرها المصارف عند منح الائتمان،

أو لأغراض المنافسة. وبالمجمل، انخفض سعر الإقراض على كل من الدولار والشيكل بواقع 44 نقطة أساس للأولى و90 نقطة أساس للثانية، ليبلغ؛ 5.67% على الدولار، و6.6% على الشيكل. في المقابل، كان الارتفاع في متوسط سعر الإقراض على الدينار محدوداً جداً (من 6.60% إلى 6.62%).

وفي ضوء ذلك، ازداد حجم القروض خلال الربع الرابع 2016 لكل من القطاع العام والقطاع الخاص على حد سواء. وبالنظر إلى تحركات مستوى الاستهلاك خلال نفس الفترة، يُلاحظ ارتفاع حجم الانفاق الحكومي مقارنة بمستواه السابق، في حين أن الاستهلاك الخاص تراجع بشكل واضح في كل من الضفة الغربية وقطاع غزة. كما نمت قيمة الاستثمار الكلي خلال نفس الفترة.

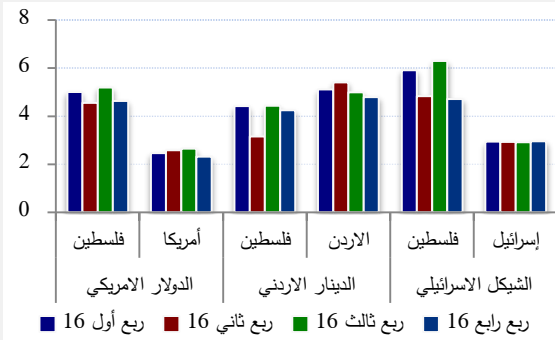
الشكل 12: معدل الفائدة على الإيداع في فلسطين مقارنة بالدول المصدرة



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية وصندوق النقد الدولي، والبنك المركزي الأردني والإسرائيلي.

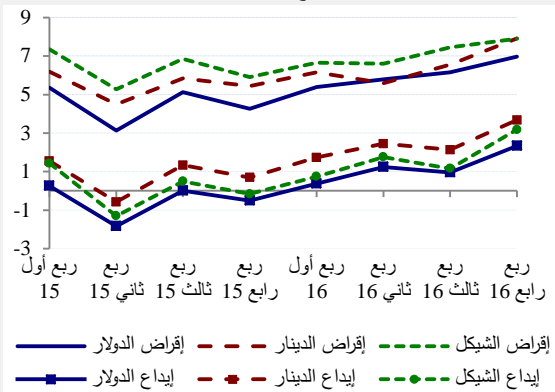
وللتظر، أنه وبرغم هذا الارتفاع في سعر الإيداع، إلا أن حجم ودائع القطاع الخاص (الودائع لأجل) بقيت ثابتة نسبياً عند مستواها السابق عند نحو 2,725.5 مليون دولار، علاوة على انخفاض ودايع القطاع العام خلال نفس الفترة وصولاً إلى 205.6 مليون دولار.

الشكل 13: الهامش بين فائدة الإيداع والإقراض في فلسطين مقارنة بالدول المصدرة للعملة الثلاث



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية وصندوق النقد الدولي.

الشكل 14: معدل الفائدة الحقيقي على الإقراض والإيداع في فلسطين حسب نوع العملة



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية وصندوق النقد الدولي.

وتزامنت التطورات السابقة مع ارتفاع متوسط سعر الإيداع على العملات الثلاث في فلسطين، الأمر الذي قد ينفى فرضية وفرة السيولة لدى مجمل القطاع المصرفي. وبالنظر إلى مدى ارتفاع سعر الإيداع، يلاحظ أنها كانت الأعلى على الشيكل (من 1.2% إلى 1.88%)، تلاها الارتفاع على الدينار (من 2.17% إلى 2.38%)، في حين كان الارتفاع طفيفاً على الدولار بنحو 4 نقاط أساس وصولاً إلى 1.04%. وقد تزامن ذلك مع ارتفاع متوسط سعر الإيداع في الدول المصدرة أيضاً، وتحديداً في الولايات المتحدة (من 0.85% إلى 1.23%)<sup>8</sup>، في حين أنه كان محدوداً جداً في الأردن (من 3.0% إلى 3.04%) وإسرائيل (0.5% إلى 0.51%). والملفت

للنظر، أنه وبرغم هذا الارتفاع في سعر الإيداع، إلا أن حجم ودائع القطاع الخاص (الودائع لأجل) بقيت ثابتة نسبياً عند مستواها السابق عند نحو 2,725.5 مليون دولار، علاوة على انخفاض ودايع القطاع العام خلال نفس الفترة وصولاً إلى 205.6 مليون دولار.

إن المتتبع لتحركات أسعار الفائدة خلال الأرباع الماضية، يلاحظ أنه وبشكل عام، يرتفع معدل فائدة الإقراض في فلسطين عن مثيله في الدول المصدرة للعملة (تحديداً الدولار والشيكل). بالمقابل، فإن معدل فائدة الإيداع متدنٍ نسبياً، وينخفض أحياناً عن معدله في الدول المصدرة، ما ينتج عن ذلك بالضرورة ارتفاع في الهامش بين سعري الإقراض والإيداع كما يبدو جلياً من الشكل 13، حيث يتراوح الهامش بين 4.2 نقطة مئوية و 4.7 نقطة مئوية للعملات الثلاث في فلسطين، في حين أنه أدنى بكثير على الدولار في الولايات المتحدة (2.3 نقطة مئوية) والشيكل في إسرائيل (2.9 نقطة مئوية). إن ارتفاع مقدار الهامش يعكس بشكل أساسي ارتفاع مستوى المخاطرة المقدرة من قبل البنوك في ضوء عملها في بيئة غير مستقرة سياسياً واقتصادياً.

من جانب آخر، من المهم أخذ أثر التضخم على معدلات الفائدة (معدل الفائدة الحقيقي<sup>9</sup>)، حيث أن ارتفاع معدل التضخم بما يتجاوز سعر الإيداع الاسمي، يحدّ من رغبة الأفراد على الادخار في المصارف، لأن ذلك يعني خسارتهم للقوة الشرائية لمخزنتهم، والعكس صحيح. وخلال الربع الرابع 2016، أدى انكماش التضخم

<sup>8</sup> تم استخدام سعر الفائدة على السندات الحكومية قصيرة الأجل كمؤشر على فائدة الإيداع في أمريكا.

<sup>9</sup> معادلة فيشر: (1 + معدل الفائدة الاسمي) = (1 + معدل الفائدة الحقيقي) \* (1 + معدل التضخم المتوقع)



إلى رفع معدل فائدة الإيداع الحقيقي للعملة الثلاث ليبلغ 2.3%، و3.7%، و3.2%، على الدولار، والدينار، والشيك، على الترتيب. في الجهة المقابلة، فإن التضخم السالب يؤدي إلى ارتفاع القيمة الحقيقية لفائدة القروض والتسهيلات الائتمانية بشكل عام، وقد ارتفعت خلال الربع لتبلغ 7.0% على الدولار، وحوالي 7.9% على كل من الدينار والشيك (الشكل 14).

## زمن الأزمات

الجدول 3: مؤشر سوق فلسطين للأوراق المالية (مؤشر القدس)\*

ربع أول	ربع ثاني	ربع ثالث	ربع رابع	ربع أول
136.1	132.4	136.7	144.4	153.0
70.6	72.2	75.3	78.2	78.3
54.8	60.1	62.4	67.1	68.2
23.8	25.2	26.1	26.3	25.0
45.4	44.4	45.3	45.0	45.1
مؤشر القدس				

المصدر: [www.pex.ps](http://www.pex.ps).

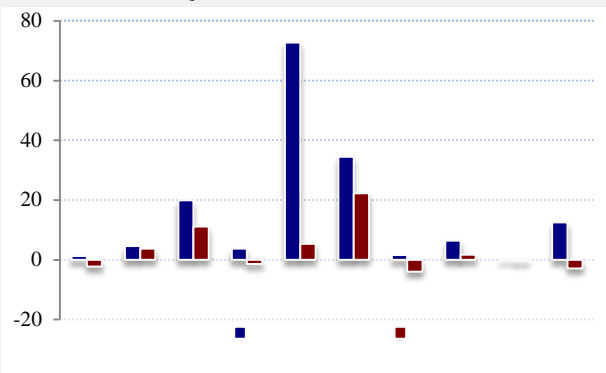
\* نهاية الفترة.

تأثر أداء سوق فلسطين للأوراق المالية "بورصة فلسطين" بضعف مستويات السيولة في تعاملات السوق خلال الربع الأول 2017. وتجلّى ذلك خلال الشهر الأول من هذا الربع تحديداً، مع ازدياد حدة الترقب لدى المستثمرين باقتراب العد التنازلي لانتهاء الفترة القانونية الممنوحة للشركات المدرجة للإفصاحات المالية السنوية الأولية. بيد أن مستويات السيولة تحسّنت بشكل طفيف خلال شهر شباط من هذا العام إثر تنفيذ عدة صفقات على أسهم بعض الشركات، منها القيادية، وامتزاًماً مع تسارع وتيرة إفصاحات الشركات. وقيبت مستويات السيولة في ذات المستوى المتدنّي حتى الأسبوع ما قبل

الأخير من الربع، حيثُ شهدت بعض الارتفاع قبيل قرارات الشركات القيادية بتوزيع أرباح على المستثمرين. على إثر تلك التطوّرات، انخفض مؤشر القدس خلال كانون الثاني، إلا أنه عاود ارتفاعه التدريجي منذ شباط، وأغلق نهاية آذار عند أعلى مستوى له منذ بداية العام 2017 مسجلاً 538.9 نقطة، بنمو بنسبة 1.6% عن إغلاق الربع السابق (الجدول 3).

ويأتي النمو في مؤشر القدس مقارنة بالربع السابق على خلفية نمو متباين للقطاعات. فمن جهة، تراجع مؤشر قطاع الاستثمار بنحو 4.9%، وفي الجهة المقابلة، نمت مؤشرات قطاعي البنوك والتأمين بنسب 6.0% و1.6%، على الترتيب، فيما كان النمو محدوداً في مؤشري الخدمات والصناعة، وبنسبة 0.1% لكل منهما.

الشكل 15: أداء أسواق بعض الدول العربية للربع الأول 2017\*



المصدر: <http://www.gulfbase.com>

<http://www.ase.com.jo>

<http://www.egx.com.eg>

\* نهاية الفترة

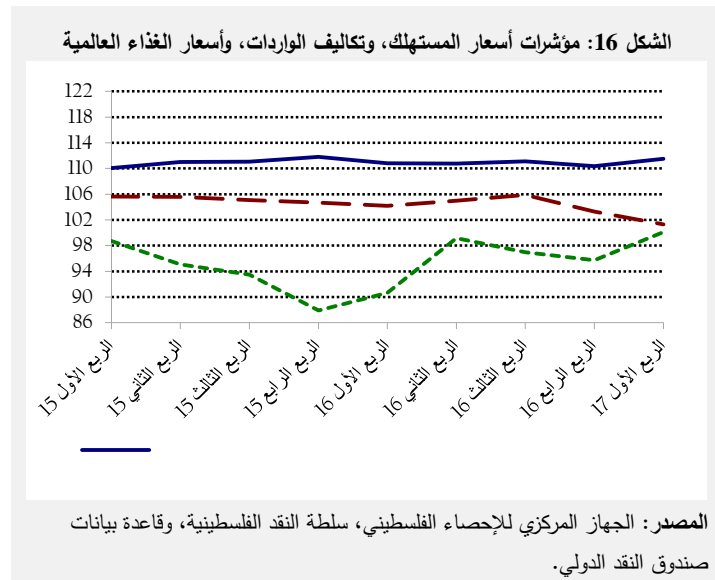
إقليمياً، نجحت الأسواق الخليجية في تحقيق بعض مكاسب خلال الربع الأول مقارنة بالربع السابق، مدفوعة بارتفاع أسعار النفط. لكن غالبية هذه الأسواق عاودت التراجع في شهر آذار وأغلقت على انخفاض، وذلك نتيجة تراجع أسعار النفط في ذات الشهر مقارنة بالشهر السابق إثر قرب انتهاء فترة تخفيض حجم الإنتاج المقررة من قبل منظمة أوبك. في النتيجة، تراجعت مؤشرات أسواق؛ عُمان، والسعودية، وأبوظبي، ودبي، وقطر بنسب 4.0%، و2.9%، و2.3%، و1.4%، و0.4%، عن اغلاقات الربع السابق، على الترتيب. كما انخفضت مؤشرات أسواق الكويت والبحرين في الأسبوع

الأخير من الربع مقارنة بالأسابيع القليلة السابقة، لكن قيمة المؤشر ظلّت أعلى من إغلاق الربع السابق بنسب 22.3% و 11.1%، على الترتيب. وعلى العكس من ذلك، فإن جميع هذه الأسواق أبدت أداءً أفضل مقارنة بنفس الفترة من العام المنصرم (الشكل 15).

وفيما يخص دول الجوار، فقد نما مؤشر السوق المالي في الأردن على الأساسين الربعي والسنوي بنحو 3.7% و 4.6%، على الترتيب مع تعزيز ثقة المستثمرين بالأسهم القيادية في البورصة. كما استمر مؤشر البورصة المصرية في الانتعاش في ظل تزايد ثقة المستثمرين إثر برنامج الإصلاح الذي تبنته الحكومة بإشراف مع صندوق النقد لمدة ثلاث سنوات. وتعرّز ذلك مع ثبات سعر صرف الجنيه المصري مقابل الدولار في شهر آذار، إضافة إلى تحسّن مرتقب في قطاع السياحة بعد إعلان روسيا استئناف الرحلات الجوية إلى مصر بعد توقّفها لنحو 16 شهراً. في النتيجة، نما مؤشر السوق بنحو 5.3% عن إغلاق الربع السابق، و 72.7% عن إغلاق الربع المناظر من العام الماضي.

### III. تنبؤات التضخم

#### ماهنتي تصرغى هأزكه الطيق نيز



يظهر التحليل أن هنالك علاقة تكامل مشترك (Co-integration) بين مؤشر أسعار المستهلك في فلسطين وبين: أولاً، تكلفة الواردات مقاسة بالوزن النسبي لمؤشر تكلفة الواردات بعملة الشيكيل، الذي يتم احتسابه بشكل دوري من قبل سلطة النقد. وثانياً، مؤشر أسعار الغذاء العالمي، الذي ترتبط أهميته بارتفاع الوزن النسبي للغذاء في سلة المستهلك الفلسطيني<sup>10</sup>.

وعند الأخذ بعين الاعتبار هذه العلاقة ومؤشر أسعار المستهلك، تظهر التساؤلات حول الطريقة الأمثل لتقدير هذه العلاقة، وكيفية إدراج التغيرات قصيرة الأمد في النموذج، ومدى سرعة تأثير هذه الصدمات على أسعار المستهلك، والوقت الذي تحتاجه الأسعار لتعود لمستوى التوازن على المدى الطويل.

وفي هذا الإطار، يتم تقدير العلاقات طويلة وقصيرة الأمد باستخدام ثلاث طرق مختلفة، هي: أولاً، طريقة يوهانسن (1991، 1995) (Vector Error Correction Models). ثانياً، نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (Autoregressive Distributed Lag Model) والمطوّر من قبل بيسران وشين (1999) وبيسران، سين، وسميث (2001). ثالثاً، طريقة المربعات الصغرى العادية المعدلة (Fully Modified Ordinary Least Squares Method) المطوّرة من قبل فيلبس وهانسن (1990).

<sup>10</sup> لمزيد من التفاصيل، أنظر Palestine Monetary Authority (PMA), 2011. Inflation Report 2010: April

## تأمل في تصدق حزا زيمتو هي لآز دز

يتطلب إنتاج توقعات لمؤشر أسعار المستهلك للأرباع اللاحقة (الربع الثاني 2017- الربع الرابع 2018) استخدام سيناريو أساس يأخذ متغيرات تكلفة الواردات، ومؤشر أسعار الغذاء العالمي، باعتبارها متغيرات مستقلة. وقد تم اشتقاق قيم تكلفة الواردات في هذا السيناريو بالاعتماد على توقعات التضخم في إسرائيل للفترة القادمة، حيث تشكل الأسعار في إسرائيل الجزء الأكبر من تكلفة الواردات. وفي ظلّ تدني مستويات الأسعار في إسرائيل، وقوة الشيكل أمام العملات الرئيسية، تم افتراض انخفاض تكلفة الواردات بنحو 1.3% في العام 2017، إلا أنه من المفترض أن تعاود نموها في العام 2018، حيث نتوقع نموها بحوالي 3.7%.

ويشير أحدث تقارير صندوق النقد الدولي في هذا الإطار إلى أن أسعار الغذاء سترتفع خلال العام 2017 لكنها ستشهد بعض الثبات النسبي في العام الذي يليه. وبناءً على ذلك تم افتراض ارتفاع أسعار الغذاء العالمية بحوالي 4.2% في العام 2017، على أن تنمو بشكل طفيف بنحو 0.1% في العام 2018.

الجدول 4: التضخم على أساس سنوي للثلاثة نماذج

توقعات التضخم			الافتراضات		
المتوسط	النموذج الثالث	النموذج الثاني	النموذج الأول	أسعار تكاليف الواردات	أسعار الغذاء
-	-	-	-	-	*
					ربع أول 17
				-3.11	1.91-
				-1.51	0.23
				2.27	1.47
				4.78	0.16-
				4.96	0.14-
				2.91	0.06-
				2.10	0.00
				-	

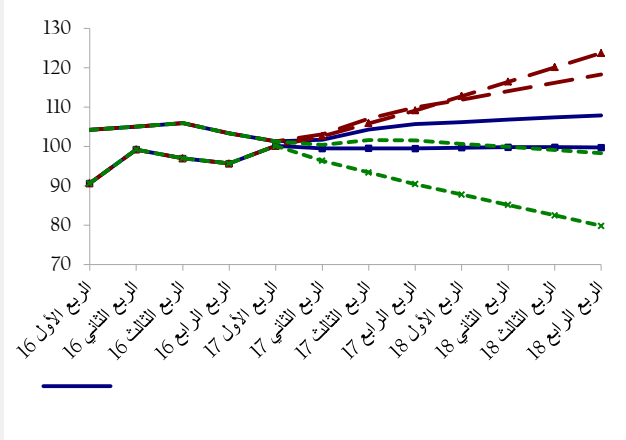
\* بيانات حقيقية

وتم تقدير التضخم بالاعتماد على الطرق الثلاث سالفة الذكر<sup>11</sup>، آخذين بعين الاعتبار معدّلات النمو في كل من تكلفة الواردات وأسعار الغذاء العالمية بحسب سيناريو الأساس (الجدول 4). وكما هو معروف، فإن استخدام النماذج القياسية يكون عرضة لحدوث أخطاء سواءً في النموذج أو في المعاملات. ولتقليل نسبة الخطأ، تم اعتماد متوسط نسب التضخم الناتجة عن النماذج الثلاثة باعتبارها نسبة التضخم المتوقعة بحسب سيناريو الأساس. وبناءً على ذلك، يتوقع أن ترتفع الأسعار بشكل طفيف خلال الربع الثاني 2017، وأن تنخفض نسبة التضخم قليلاً إلى 0.5%. على أن يواصل التضخم ارتفاعه التدريجي خلال الربعين اللاحقين من العام، لتسجل الأسعار نمواً خلال العام 2017 ككل عن العام السابق بنحو 1.0% (الجدول 4).

<sup>11</sup> VECM, ARDL, and the FMOLS.

## IV. ميزان مخاطر التضخم

الشكل 17: الافتراضات على قيم كل من مؤشر تكاليف الواردات ومؤشر أسعار الغذاء العالمي



بعيداً عن مخاطر احتمالية حدوث أخطاء في النماذج (التي تم ذكرها سابقاً)، يعتمد التنبؤ بقيمة مؤشر أسعار المستهلك بشكل كبير على افتراضات متعلقة بمسار العوامل الخارجية المستخدمة في النموذج، والتي تتعلق بشكل حصري بالظروف الخارجية، كاتجاهات التضخم في الخارج، ومعدلات أسعار صرف الشيكول، وأسعار الغذاء في الأسواق العالمية.

ومن أجل تقييم المخاطر في توقعات مؤشر أسعار المستهلك النابعة من احتمالية حدوث صدمات بسبب الظروف الخارجية، تم وضع أربعة سيناريوهات بديلة، تتضمن جميع الاحتمالات الممكنة لحدوث صدمات (سواء إيجابية أو سلبية بواقع قيمة انحراف معياري واحد)، وتؤثر على نسب نمو كل من تكلفة الواردات، ومؤشر أسعار الغذاء العالمي، بحسب سيناريو الأساس.

الجدول 5: السيناريو الأساس وتحليل المخاطر لمؤشر أسعار المستهلك في فلسطين للعامين 2017 و 2018 (نقطة مئوية)

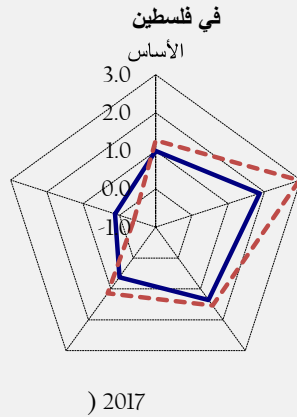
السيناريو	الصدمة	نسبة التغير في تكاليف الواردات	نسبة التغير في أسعار الغذاء العالمية	توقعات التضخم
الأول	الأساس	1.29-	4.23	1.00
	+ انحراف معياري لتكاليف الواردات	3.67	0.11	1.64
الثاني	+ انحراف معياري لأسعار الغذاء	0.71	9.24	1.87
	+ انحراف معياري لتكاليف الواردات	9.26	13.25	4.80
الثالث	- انحراف معياري لأسعار الغذاء	0.71	0.57-	1.36
	- انحراف معياري لتكاليف الواردات	9.26	11.86-	2.20
الرابع	- انحراف معياري لتكاليف الواردات	-	9.24	0.62
	+ انحراف معياري لأسعار الغذاء	3.26	13.25	1.04
الخامس	- انحراف معياري لتكاليف الواردات	-	0.57-	0.12
	- انحراف معياري لأسعار الغذاء	3.26	11.86-	1.46-

وتبين النتائج أن تعريض النموذج لصدمة (بقيمة انحراف معياري واحد) قد لا تؤدي إلى رفع درجة الخطر بشكل كامل، نظراً لكون تكلفة الواردات وأسعار الغذاء العالمية لا تتبع التوزيع الطبيعي، مما يعني أن نتائج الصدمات القوية جداً سيكون تأثيرها أعلى مما لو كانت البيانات تتبع التوزيع الطبيعي. ويظهر الشكل (17) قيم تكلفة الواردات وسعر الغذاء العالمي بحسب السيناريوهات المختلفة، والتحليلات الناتجة عن ذلك.

ويشير الجدول (5) إلى أن التضخم المتوقع خلال العام 2017، بحسب الافتراضات الموضوعية، يتراوح بين 0.1% ونحو 1.9%، مع نسبة 1.0% حسب سيناريو الأساس. أما عن العام 2018، فيتوقع أن يتراوح التضخم

بين انكماش سعري بنحو 1.5%، ونمو بنحو 4.8%، وأن يبلغ نحو 1.6% بحسب سيناريو الأساس.

الشكل 18: الشكل العنكبوتي للسيناريو الأساس والمخاطر المحتملة على التضخم



ويبين الشكل (18) تحليل مخاطر التضخم في فلسطين خلال العام 2017، بالمقارنة مع تلك التي تم التنبؤ بها في العدد السابق من التقرير، ولنفس العام (2017). وكما هو واضح من الشكل، فإن كلاً من السيناريو 3 والسيناريو 4 يعطيان نتائج مقارنة لسيناريو الأساس. في حين ينتج كل من السيناريو 2 والسيناريو 5 قيمةً متطرفة. ويبيّن الشكل أيضاً أن درجة الخطر المقاسة في هذا العدد أقل من تلك التي تم قياسها في العدد السابق.

وترتبط المخاطر التي تؤدي إلى ارتفاع التضخم بأعلى من المتوقع بشكل أساسي بمخاطر حدوث ارتفاعات

أكبر في أسعار الغذاء العالمية، مترافقة مع ارتفاع معدل التضخم لدى الشركاء التجاريين لفلسطين بأعلى من المفترض حسب سيناريو الأساس. والعكس صحيح فيما يتعلق بمخاطر انخفاض قيم التضخم المتحققة عن تنبؤات سيناريو الأساس، ويحصل ذلك في حالة انخفاض الأسعار العالمية للغذاء ونسب التضخم لدى الشركاء التجاريين بأقل مما هو متوقع، لكلا المؤشرين معاً أو أحدهما.

ويعيداً عن الأخطاء الإحصائية التي يمكن حدوثها في النموذج، وعن عدم اليقين المرتبط بالعوامل الخارجية، تتوقف توقعات التضخم في فلسطين على الصدمات الداخلية المحتملة (غير المرتبطة بصدمات بقية العالم) التي يمكن أن تزعزع الاقتصاد والظروف السياسية في فلسطين. ومن أمثلة هذه الصدمات، قيام إسرائيل سابقاً بتجميد إيرادات المقاصة، وما ترتب عليه من تأخر دفع رواتب موظفي القطاع العام، وأثر على مستوى الاستهلاك الخاص، وبالتالي على الأسعار.

الشكل 19: المخاطر المحتملة على التضخم في فلسطين للأربعاء: (الثاني 2017-الرابع 2018)

ويظهر الشكل (19) ميزان مخاطر التضخم في فلسطين للفترة الربع الثاني 2017- الربع الرابع 2018. ويقدم هذا الشكل توقعات نسب التضخم الربعية بحسب سيناريو الأساس المذكور سابقاً، وبالاعتماد على قيمة درجة التذبذب للتضخم التي تمت ملاحظتها خلال السنوات الأخيرة. ومن الجدير بالذكر أن نطاق النتائج المحتملة واسع كما يبدو جلياً في الشكل، ويعكس بطبيعة الحال درجة عدم اليقين في التنبؤات بسبب عوامل المخاطر المذكورة سابقاً، ومن ضمنها المخاطر المتعلقة بفلسطين بشكل خاص. ويوضح الشكل قيم نسب التضخم المتوقعة بحسب أرجحية حدوثها، فكلما كان اللون أكثر قتامة، ازدادت فرص تحقق نسبة التضخم، والعكس إذا ما كان اللون أقل قتامة.