الفصل السابع

التطورات النقدية والمصرفية وتطورات أسواق المال في الدول العربية

نظرة عامة

استمر خلال العام تأثر الأوضاع النقدية بالضغوطات الناتجة عن تباطؤ مستويات النشاط الاقتصادي في الدول العربية وأوضاع الموازنات العامة التي أدت إلى تنامي احتياجات التمويل المحلي في ضوء ارتفاع العجوزات في الموازنات العامة في عدد من هذه الدول.

في ظل ارتباط عدد كبير من العملات العربية بالدولار الأمريكي واتجاه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى الرفع التدريجي لأسعار الفائدة عام 2017 بنحو 75 نقطة أساس عام 2017، ارتفعت أسعار الفائدة الرسمية في الدول العربية التي تتبنى نظماً ثابتة لأسعار الصرف ومعظمها من البلدان العربية المصدرة للنفط للحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف. فيما ارتفعت أسعار الفائدة في بعض الدول العربية المستوردة للنفط التي تتبنى نظماً أكثر مرونة لأسعار الصرف بهدف احتواء جانبٍ من الضغوط التضخمية ودعم العملات المحلية. انعكست الارتفاعات المتوالية لأسعار الفائدة على أوضاع التمويل في البلدان العربية، حيث أدت إلى رفع كلفة التمويل المحلي والأجنبي للمشروعات وسداد العجوزات في الموازنات العامة، وهو ما انعكس بدوره على مستويات النشاط والنمو الاقتصادي.

من جانبٍ آخر، واصلت بعض المصارف المركزية العربية في الدول العربية المستوردة للنفط سعيها إلى تعزيز مرونة أسعار الصرف بما يعكس حرصها على زيادة قدرة نظم الصرف على امتصاص الصدمات الخارجية، وذلك في ظل نجاح الاصلاحات الاقتصادية المطبقة في بعضها في تعزيز وضعية استقرار الاقتصاد الكلي.

مكنت هذه التحولات في نظم الصرف عدد من الدول العربية من المضي قدماً في تنفيذ سياساتها الرامية إلى استهداف التضخم وأعلن بعضها لأول مرة عن مستهدفات كمية لمعدلات التضخم. في هذا الإطار، واصلت هذه المصارف سعيها إلى بناء أطر لتوقعات التضخم على المدى القصير والمتوسط، ومتابعتها بشكل مستمر للمؤشّرات ذات العلاقة بالأسعار كهدف وسيط للسياسة النقدية، واستخدامها لسعر الفائدة في السوق النقدية كهدف تشغيلي للسياسة النقدية.

استخدمت البنوك المركزية العربية خلال عام 2017 عدداً من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإدارة السيولة من أهمها نوافذ الإيداع والإقراض وعمليات السوق المفتوحة ومزادات بيع وشراء النقد الأجنبي، لدعم مستويات السيولة المحلية والحفاظ على الاستقرار السعري ودعم النشاط الاقتصادي. في هذا الإطار، واصلت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال عام 2017 سعيها إلى تحديث الأطر التشغيلية للسياسة النقدية لضمان كفاءتها وفاعليتها ودعم الاستقرار السعري وحفز النمو الاقتصادي.

سجل معدل نمو السيولة على مستوى الدول العربية ارتفاعاً طفيفاً من 7.85 في المائة في عام 2016 إلى 9.14 في المائة في عام 2017. يأتي ذلك كمحصلة لتباين أوضاع السيولة المحلية فيما بين الدول العربية تأثراً بعدد من العوامل حيث سجلت معدلات نمو السيولة المحلية ارتفاعاً في اثنتي عشرة دولة عربية سواءً بما يعكس تحسن النشاط الاقتصادي، وتدخلات المصارف المركزية الداعمة لأوضاع السيولة ويعكس في البعض الآخر نمو الودائع والتوسع في النقد المُصدر، في حين تراجعت مستويات السيولة في سبع دول عربية بما يعكس انخفاض مستويات النشاط الاقتصادي وعدد من العوامل الأخرى.

أما على صعيد القطاع المصرفي، تباين أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2017 بالمقارنة مع العام الماضي. فقد سجلت المصارف العربية تحسناً في إجمالي الودائع، والقواعد

الرأسمالية، فيما عرف إجمالي الموجودات وإجمالي القروض والتسهيلات المقومة بالدولار انكماشا على مستوى الدول العربية كمجموعة بما يعكس التغيرات في أسعار الصرف في بعض البلدان العربية. وقد حافظت معدلات كفاية رأس المال للمصارف على مستوياتها المرتفعة نسبياً في غالبية الدول العربية في العام 2017، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة.

على صعيد أسواق المال العربية، جاء أداء الاسواق المالية العربية خلال عام 2017 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2016. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المنضمة بقاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي بنحو 25.6 مليار دولار. فيما استمرت قيمة التداولات بالتراجع للسنة الثالثة على التوالي، لتسجل تراجعاً بنسبة تجاوزت 20 في المائة.

على صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، تراجعت قيم التعاملات الخاصة بالمستثمرين الاجانب، بالمقارنة مع عام 2016، وسجلت هذه التعاملات صافي تدفق سالب مقارنة مع صافي تدفق موجب العام الماضي. هذا وقد حفل عام 2017 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية جهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية للقطاع المصرفي ولأسواق المال، من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث التعليمات والممارسات المنسجمة مع هذه المعايير والمعززة للإفصاح والشفافية.

التطورات النقدية

توجهات السياسة النقدية

يستدل على موقف السياسة النقدية Monetary Policy stance في الدول العربية بعدد من المؤشرات السعرية والكمية التي تهتم برصد وضعية السياسة النقدية خلال العام. وبالرجوع إلى مؤشر التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية للسياسة النقدية يتضح ارتفاع أسعار الفائدة الرسمية في عدد من البلدان العربية وهو ما يعني اتجاهات نقدية انكماشية.

في هذا السياق، اتجهت بعض المصارف المركزية في الدول التي تتبنى نظماً ثابتة لأسعار الصرف ومعظمها من البلدان العربية المُصدرة للنفط، إلى رفع أسعار الفائدة الرسمية بنهاية عام 2017 بما يتماشى مع اتجاه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى الرفع التدريجي لأسعار الفائدة بنحو 75 نقطة أساس عام 2017 للحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف وهو ما عمل على تقليص الهوامش ما بين أسعار الفائدة على العملات المحلية لهذه الدول وأسعار الفائدة على الدولار. من جانب آخر، ارتفعت أسعار الفائدة في بعض الدول العربية المستوردة للنفط التي تتبنى نظماً أكثر مرونة لأسعار الصرف بهدف احتواء جانبٍ من الضغوط التضخمية ودعم العملات المحلية.

في هذا الإطار، انعكست الارتفاعات المتوالية لأسعار الفائدة على أوضاع التمويل في البلدان العربية، حيث أدت إلى رفع كلفة التمويل المحلي والأجنبي للمشروعات وتكلفة سداد العجوزات في الموازنات العامة، وهو ما انعكس بدوره على مستويات النشاط والنمو الاقتصادي في بعض البلدان العربية.

يُشار إلى أنه من المتوقع استمرار اتجاه أسعار الفائدة الرسمية في عدد من الدول العربية التي تتبنى نظم أسعار الصرف الثابتة مقابل الدولار الأمريكي إلى الارتفاع خلال عام 2018 لا سيما في ضوء الارتفاعات المتوقعة في أسعار الفائدة على الدولار بواقع من ثلاث إلى أربع جولات رفع مرتقبة خلال عام 2018 في ظل حرص هذه الدول.

أما استناداً إلى بعض المؤشرات الكمية التي تعكس وضعية السياسة النقدية، ومن أبرزها

مؤشر معامل الاستقرار النقدي[1]، الذي يهتم بالمقارنة ما بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة يتضح الموقف التوسعي للسياسة النقدية في سبع عشرة دولة عربية خلال عام 2017 من مجمل تسع عشرة دولة عربية توفرت عنها بيانات في هذا المؤشر، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية في هذه الدول معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.

يُعزى هذا التوجه بشكل رئيسي إلى تراجع معدلات نمو الناتج بالأسعار الثابتة في عدد كبير من البلدان العربية خلال عام 2017، بل وتسجيل الناتج المحلي الإجمالي في بعض الدول العربية انكماشاً خلال العام في الوقت الذي لا تزال فيه وضعية السيولة المحلية في عدد من البلدان العربية متأثرة بالتطورات الاقتصادية التي تشهدها هذه البلدان.

في المقابل، غلبت الاتجاهات الانكماشية على موقف السياسة النقدية في دولتين عربيتين وهما الأردن وليبيا حيث انخفض معدل نمو السيولة المحلية في هذه البلدان دون معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الشكل (1) والملحق (1/7).

أدوات السياسة النقدية

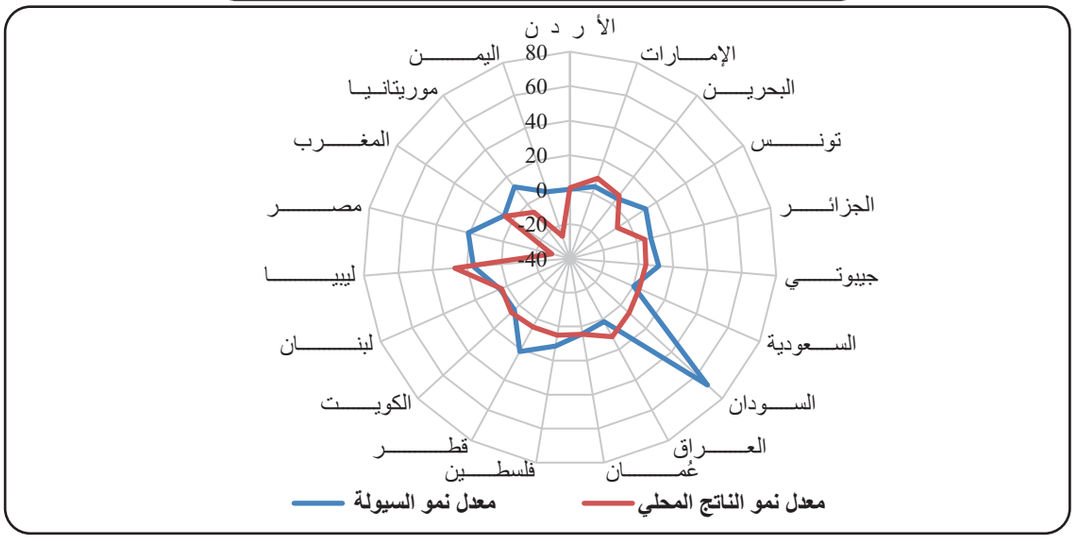
استخدمت البنوك المركزية العربية عدداً من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإدارة السيولة خلال عام 2017 ومن أهمها نوافذ الإيداع والإقراض وعمليات السوق المفتوحة ومزادات بيع وشراء النقد الأجنبي، لدعم مستويات السيولة المحلية والحفاظ على الاستقرار السعري.

واصلت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال العام سعيها إلى تحديث الأطر التشغيلية للسياسة النقدية لضمان كفاءتها وفاعليتها في دعم الاستقرار السعري وحفز النمو الاقتصادي. في هذا الإطار عملت هذه المصارف على تبنى إصلاحات نقدية تستهدف:

- تدعيم الإطار العام لإدارة السياسة النقدية من خلال تطوير نماذج توقعات السيولة بالتعاون مع وزارات المالية.
- تطوير أدوات السياسة النقدية من خلال استحداث عدد من الأدوات بآجال زمنية أكثر ملائمة للقطاع المصرفي، وتوفير التسهيلات بالعملات الأجنبية، إضافة إلى تعديل بعض أدوات السياسة النقدية لضمان فاعليتها في إدارة السيولة.
- تنشيط سوق تعاملات ما بين البنوك المحلية (الانتربنك) لتشجيع المصارف على إدارة السيولة بشكل أكثر كفاءة.
- تطوير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بما يتلاءم مع نشاط قطاع الصيرفة الإسلامية في بعض البلدان، والترتيبات المختلفة المتعلقة بالتحول لنظام سعر صرف أكثر مرونة في بلدان أخرى.
- تطوير أسواق الدين بالعملة المحلية من خلال تطوير كل من السوق الأولي والثانوي لأدوات الدين.
- استخدام أدوات السياسات الاحترازية الكلية (Macroprudential tools) بهدف دعم قدرة المصارف المركزية على تحقيق الموائمة المطلوبة بين نمو الائتمان لدعم أنشطة الاقراض والتنويع الاقتصادي مع الحفاظ على الاستقرار المالي.
- استحداث آليات لتشجيع المصارف على منح الائتمان لقطاعات الاقتصاد الحقيقي من خلال حزم تحفيزية للتمويل الميسر ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

[1] يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادي ارفنج فيشر، ويستُخدم في العديد من الدراسات للوقوف على وضعية السياسة النقدية Monetary Policy Stance. ويتم حساب هذا المعدل بقسمة معدل نمو السيولة المحلية على معدل نمو الناتج الحقيقي. تشير قيم المعامل القريبة من الواحد إلى الاستقرار النقدي وانتفاء الضغوط التضخمية، فيما تشير القيمة التي تفوق الواحد بهامش كبير إلى سياسات نقدية توسعية تعمل على زيادة الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي. وتشير القيم الأقل من الواحد إلى سياسات نقدية تقييدية تسهم في خفض الضغوط التضخمية الناتجة عن التوسع النقدي.

الشكل (1): معدل نمو السيولة المحلية مقارنة بمعدل نمو الناتج في البلدان العربية (2017)



المصدر: محسوب استناداً إلى بيانات الملحق (1/7) والجدول رقم (1) من الفصل الثاني من هذا التقرير

في هذا السياق، نشطت خلال عام 2017 تدخلات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لدعم أوضاع السيولة وللحد من أثر مُزاحمة الائتمان الموجه للقطاع العام للائتمان الممنوح للقطاع الخاص، وذلك على النحو التالي:

في **السعودية**، واصلت مؤسسة النقد العربي السعودي اتباع سياسة نقدية تستهدف تحقيق استقرار الأسعار ودعم مختلف القطاعات الاقتصادية بما يتلاءم مع تلك التطورات. قامت المؤسسة خلال العام برفع سعر فائدة عمليات إعادة الشراء المُعاكس Reverse repo بنحو 75 نقطة أساس ليصل إلى 1.50 في المائة بما يتماشى مع سياسة سعر الصرف الثابت بين الريال والدولار. فيما أبقت المؤسسة على سعر فائدة عمليات إعادة الشراء مستقراً عند مستوى 2 في المائة حرصاً منها على الإبقاء على تكلفة التمويل عند مستويات ملائمة. كذلك واصلت المؤسسة خلال العام توفير اتفاقات إعادة الشراء بآجال استحقاق مختلفة لدعم أوضاع السيولة المحلية. ارتفع متوسط أسعار الفائدة على الودائع بين المصارف المحلية SIBOR لمدة ثلاثة أشهر إلى 1.81 في المائة بنهاية الربع الرابع من العام الماضي لينخفض الفارق بين سعر الفائدة على الريال والدولار إلى 36 نقطة أساس لصالح الريال مقارنة بنحو 48 نقطة أساس في الربع الثالث[2].

في **الإمارات**، في ظل انفتاح ميزان المعاملات الرأسمالية ونظام الربط الثابت لسعر صرف الدرهم مقابل الدولار الأمريكي، تم رفع سعر فائدة السياسة النقدية ثلاث مرات خلال عام 2017 لترتفع من 1 في المائة في عام 2016 إلى 1.75 في المائة بنهاية عام 2017. كما ارتفع متوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك من 1.16 في المائة في عام 2016 إلى 1.51 في المائة بنهاية عام 2017 [3].

[2] مؤسسة النقد العربي السعودي، السعودية، (2017). "تقرير التطورات النقدية والمصرفية"، الربع الرابع.

[3] مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، الإمارات، (2017). "نشرة التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق المال" الربع الرابع، فبراير.

في **قطر**، رفع مصرف قطر المركزي سعر فائدة السياسة النقدية ليصل إلى 5 في المائة بنهاية عام 2017 مقارنة بنحو 4.75 في المائة عن عام 2016. بالتالي لم تنعكس قرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشكل كامل على قرارات السياسة النقدية نظراً للفارق المسجل ما بين سعر الفائدة على الريال القطري وسعر الفائدة على الدولار[4].

في **البحرين**، قام مصرف البحرين المركزي في عام 2017 برفع أسعار فائدة السياسة النقدية بنحو 75 نقطة أساس دعماً لسياسة سعر الصرف الثابت. بالتالي ارتفع سعر العائد على تسهيلات الإيداع لمدة أسبوع من 1.5 في المائة إلى 1.75 في المائة[5].

في **عُمان**، شهد سعر فائدة السياسة النقدية ارتفاعاً في ظل جولات الرفع المتتالية للفائدة على الدولار. في هذا السياق، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح على الودائع بالريال العُماني إلى 1.677 في المائة في نهاية عام 2017. وارتفع سعر الإقراض بالريال العُماني في سوق ما بين البنوك إلى 1.263 في المائة بنهاية العام مقارنة مع 0.470 في المائة نهاية عام 2016. وارتفع كذلك متوسط أسعار الفائدة على عمليات إعادة الشراء التي يستخدمها البنك المركزي لضخ السيولة عند الحاجة إلى 1.949 في المائة[6].

في ظل ربط **الكويت** لعملتها بسلة من العملات، قام البنك المركزي خلال عام 2017 برفع سعر فائدة السياسة النقدية الأساسية (مُمثلاً في سعر الخصم) بواقع ربع نقطة مئوية من 2.50 في المائة بنهاية عام 2016 إلى 2.75 في المائة بنهاية عام 2017. ارتفع كذلك سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك إلى 1.361 في المائة خلال عام 2017 مقارنة مع 1.263 في المائة لعام 2016[7].

في **الجزائر**، نتج عن بقاء الأسعار العالمية للنفط عند مستويات منخفضة تأثر أوضاع السيولة المحلية للعام الثالث على التوالي. استدعى ذلك من بنك الجزائر العودة إلى تقديم تسهيلات إعادة التمويل للمرة الأولى منذ سنوات طويلة تركزت فيها تدخلات البنك المركزي على امتصاص فائض السيولة.

في **ليبيا**، واصل مصرف ليبيا المركزي تنفيذ الاعتمادات المستندية اللازمة لتوفير المواد والسلع الأساسية والتنسيق مع الجهات المعنية الأخرى لتنفيذ برنامج متكامل للمساهمة في دفع النشاط الاقتصادي من خلال الإلتزام بتوفير المخصصات المالية اللازمة لتمويل المشاريع الانتاجية والخدمية في عدد من القطاعات الاقتصادية[8].

في **العراق**، واجهت السياسة النقدية جملة من التحديات والضغوط، نتيجة اعتماد أوضاع السيولة المصرفية على المتحصلات الدولارية المتأتية من بيع النفط الذي يساهم بالجزء الأكبر من الناتج والإيرادات العامة. في ظل بقاء الأسعار العالمية للنفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنةً بالسنوات السابقة بما أدى إلى ارتفاع مستويات العجز في الموازنة العامة للدولة انعكس ذلك على أوضاع السياسة النقدية متمثلاً في زيادة مستويات الطلب على العملة الأجنبية مقارنة بما هو متوافر في السوق المحلية.

تبنى البنك المركزي العراقي عدد من السياسات الإصلاحية لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية كما اعتمد مؤخراً لوائح جديدة لإدارة السياسة النقدية بما يشمل بعض التعديلات في أدوات السياسة النقدية ومن بينها متطلب الاحتياطي القانوني ونوافذ التسهيلات الائتمانية بما يضمن مستويات أفضل من السيطرة على المعروض النقدي وتسهيل عمليات إدارة السيولة المصرفية. وفق هذه الإصلاحات النقدية من المتوقع أن تلعب سوق الأوراق المالية الحكومية دوراً ايجابياً مهماً في إدارة السيولة المصرفية. من ناحية أخرى، يتوقع أن تساهم السوق في تمكين القطاع المصرفي من إدارة متطلبات السيولة ذات الآجال قصيرة الأمد وبحيث تلجأ المصارف فقط إلى البنك المركزي باعتباره مقرض الملاذ الأخير. إضافة إلى ما سبق، واصل البنك المركزي جهوده

(4) مصرف قطر المركزي، قطر، (2018).
(5) مصرف البحرين المركزي، البحرين، (2018). (مارس).
(6) البنك المركزي العُماني، (2017). "النشرة الإحصائية الشهرية"، ديسمبر.
(7) بنك الكويت المركزي، الكويت، (2018). "قاعدة البيانات الإحصائية".
(8) مصرف ليبيا المركزي، ليبيا، (2017). "النشرة الاقتصادية"، الربع الثالث.

لدعم النشاط الاقتصادي من خلال توفير تسهيلات للقطاع الحقيقي بقيمة 6.5 تريليون دينار لتسهيل تقديم التمويل للمشروعات الزراعية والصناعية والإسكانية ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة. كما سعى البنك إلى تسديد مستحقات شركات القطاع الخاص والمزارعين على الحكومة بأكثر من 5 تريليونات دينار لتحفيز نشاط القطاع الخاص ودعم أوضاع السيولة من خلال التنسيق مع الحكومة لإصدار سندات تغطي هذا الغرض[9].

في **اليمن**، واصل البنك المركزي مساعيه لإدارة السياسة النقدية في ظل التطورات المحلية، وتركز اهتمام المصرف خلال عام 2017 على ضمان توفير السيولة اللازمة لتأمين احتياجات تمويل استيراد السلع الأساسية وذلك من خلال السحب من الاحتياطات الأجنبية.

في **مصر**، انتهج البنك المركزي المصري سياسة نقدية تقييدية خلال عام 2017 بشكل استباقي ومؤقت من أجل احتواء الضغوط التضخمية التي واجهها الاقتصاد المصري في أعقاب قرار البنك بتحرير سعر صرف العملة المحلية. تم في إطار هذه السياسة رفع أسعار الفائدة الرسمية بواقع 4 نقاط مئوية من خلال جولتين للرفع في شهري مايو ويوليو بواقع نقطتين مئويتين لكل منهما. وبذلك يكون سعر الفائدة قد ارتفع بنحو 7 نقاط مئوية منذ تحرير سعر الصرف في شهر نوفمبر من عام 2016.

في إطار سعي البنك التدريجي إلى التحول إلى سياسة استهداف التضخم - عندما تتوفر المقومات اللازمة لدعم هذا التحول - أعلن البنك المركزي في مايو 2017 ولأول مرة في تاريخه عن معدل التضخم المستهدف وتوقيت تحقيقه، وهو 13 في المائة مع هامش تقلب في حدود ± (3 في المائة) في الربع الأخير من 2018، يعقب ذلك استهداف الوصول إلى معدلات أحادية للتضخم في الفترات التالية.

كذلك، قام البنك المركزي باتخاذ خطوات عديدة لتحديث وتغيير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بهدف التحول الكامل لنظام استهداف التضخم بعد استيفاء المتطلبات المحددة لذلك. وقد كان أبرز تلك التغيرات تحرير سوق الصرف الأجنبي بنهاية عام 2016 ليتحول محور الارتكاز الإسمي للسياسة النقدية إلى مزيج من المجملات النقدية والنظرة المستقبلية للتضخم التي يقوم البنك المركزي بنشرها.

في ضوء هذه التوجهات سيواصل البنك المركزي الاعتماد على أدوات السياسة النقدية ممثلةً في أسعار الفائدة قصيرة الأجل واستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل عمليات السوق المفتوحة والتسهيلات القائمة، وإذا اقتضى الأمر يُمكن أيضاً تغيير نسبة الاحتياطي الإلزامي لتحقيق المستوى المستهدف الوصول إليه لمعدل التضخم.

يرى البنك المركزي المصري أن تعزيز الشفافية يشكل عاملاً أساسياً لتحقيق هدف استقرار الأسعار في الاجل المتوسط. في هذا الصدد، تم تعزيز البيان الصحفي الذي يعقب اجتماع لجنة السياسة النقدية كل ستة أسابيع وذلك لشرح دوافع اتخاذ القرارات. كما يتم نشر التحليل الشهري للتضخم الذي يوضح التطورات الرئيسية لبنود معدل التضخم العام والأساسي. كما تم إصدار أول تقرير ربع سنوي للسياسة النقدية في مارس 2017، بهدف توضيح تقييم البنك المركزي للأوضاع الاقتصادية الحالية فضلاً عن تقديم نظرة مستقبلية لمعدل التضخم [10].

في **تونس**، تم رفع سعر فائدة السياسة النقدية مرتين خلال العام لترتفع من 4.25 في المائة في عام 2016 إلى 5 في المائة بنهاية عام 2017 [11]. وهو الرفع الأول منذ ثلاث سنوات. جاء ذلك في ظل ارتفاع مستويات التضخم والضغوط التي واجهت العملة المحلية التي تراجعت مقابل اليورو بما يعكس تباطؤ النشاط الاقتصادي وانخفاض المتحصلات من النقد الأجنبي. بناء عليه، ارتفعت أسعار فائدة سوق تعاملات ما بين البنوك إلى 4.86 في المائة بنهاية العام الماضي بالمقارنة مع 4.25 في المائة عن عام 2016[12].

---

(9) البنك المركزي العراقي، العراق، (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

(10) البنك المركزي المصري، مصر، (2018). مرجع سبق ذكره.

(11) البنك المركزي التونسي، تونس، (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

(12) البنك المركزي التونسي، تونس، (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

وتم انطلاقا من نهاية عام 2017 العمل بنموذج جديد لمنحنى أسعار الفائدة لعمليّات تداول سندات الخزينة قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل وهو ما سيُمكّن من تطوير عمليّات السوق المفتوحة وتسعير السندات على أساس أسعار السوق. وسيسعى البنك خلال العام الجاري إلى مواصلة تطوير فاعليّة مؤشّر سعر فائدة تعاملات ما بين البنوك التونسية تونيبور"TUNIBOR" والذي تم تبنيه عام 2016 كمعدل إرشادي لنسب الفائدة المقترحة على مبادلات السيولة بدون ضمان بين البنوك النّشيطة في السوق النّقدية بالدّينار وذلك بثمانية آجال تتراوح من يوم واحد إلى اثني عشر شهراً. من المتوقع أن تشهد الفترة المقبلة اعتماد هذا المؤشر رسمياً كسعر فائدة مرجعي لمختلف العمليات المصرفية قصيرة الأجل.

في **المغرب**، وعلى ضوء الضغوطات التي واجهت أوضاع السيولة، ضخ بنك المغرب 41.8 مليار درهم كمتوسط أسبوعي خلال عام 2017 مع تسجيل أعلى مستوى أواخر شهر أغسطس وصل إلى 74.7 مليار درهم للإبقاء على متوسط سعر الفائدة المرجح في سوق تعاملات ما بين البنوك قريبة من سعر الفائدة الرئيسي. ساهم ذلك إضافة إلى تأثير تراجع سعر الصرف الفعلي الحقيقي نتيجة ارتفاع قيمة اليورو وبلوغ التضخم في المغرب مستوى أقل عموماً من البلدان الشريكة والمنافسة في تحسن الأوضاع النقدية خلال النصف الثاني من عام 2017 [13].

في **الأردن** قام البنك المركزي برفع أسعار فائدة السياسة النقدية عام 2017 بما يعكس التغيرات في أسعار الفائدة على الدولار العملة التي يرتبط بها الدينار الأردني. بناء عليه، ارتفع سعر إعادة الخصم بنهاية عام 2017 إلى 5 في المائة مقارنة مع 3.75 في المائة لسعر الفائدة المسجل بنهاية عام 2016.

يعمل البنك المركزي على تنفيذ عدد من الإصلاحات على صعيد السياسة النقدية بما يشمل تطوير تسهيلاته التمويلية بالعملة الأجنبية وأدوات توفير الائتمان لقطاع الصيرفة الإسلامية. كما يتوقع أن يشهد عام 2018 تفعيل اتفاقيات إعادة الشراء الشاملة بين البنوك التي يجري العمل على توقيعها في المرحلة الحالية.

واصل مصرف **لبنان** المركزي سعيه خلال عام 2017 إلى دعم النشاط الاقتصادي من خلال عدد من برامج التحفيز التي تقوم بمقتضاها المصارف بتوفير التمويل لأنشطة القطاع الخاص الداعمة للنمو لا سيما فيما يتعلق بقطاعات الاقتصاد المعرفي وتأسيس الشركات الجديدة في إطار حزم تحفيزية بلغ إجمالي قيمتها 5 مليارات دولار. ساهمت هذه الحزم في زيادة مستويات الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة 7 في المائة وتم في إطارها تأسيس 800 شركة جديدة وتوفير 6 الآف فرصة عمل وزيادة في مستويات الدخل المحلي بنحو 1 مليار دولار [14].

في ظل الارتباط ما بين الليرة اللبنانية والدولار، ارتفع سعر الفائدة المرجعية على الليرة اللبنانية خلال عام 2017 إلى 10.65 في المائة مقارنة بنحو 8.65 في المائة عن عام 2016. كانعكاس لأوضاع السيولة في السوق المحلية، ارتفع سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك خلال العام الماضي إلى 18.93 في المائة مقارنة مع 3.18 في المائة عام 2016 [15].

في **السودان**، شهدت الأوضاع النقدية تحسناً خلال عام 2017 في ظل التأثيرات الإيجابية لقرار رفع العقوبات الأمريكية عن السودان، مما دعم نمو النشاط الاقتصادي نسبياً، وساعد على تدفق الاستثمارات في العديد من القطاعات الإنتاجية الرئيسية كالزراعة والثروة الحيوانية والتعدين، وشهد العام نمواً ملموساً في أنشطة المصارف. تستهدف السياسة النقدية تحقيق الاستقرار النقدي والمالي للمساهمة في تحقيق النمو المستدام عن طريق احتواء معدلات التضخم في حدود 19.5 في المائة في المتوسط.

يسعى بنك السودان إلى تنفيذ إصلاحات تستهدف إضافة أدوات جديده للسياسة النقدية (شهادة إيجاره 2)، والتنسيق مع وزارة المالية لضبط وترشيد التمويل الحكومي من البنك

---

[13] بنك المغرب، المغرب، (2017). "تقرير حول السياسة النقدية"، سبتمبر.

[14] AMF and BIS, (2018). "Central Bank Papers on Monetary Policy in the Arab Region, "AMF-BIS Second Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region".

[15] مصرف لبنان المركزي (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

المركزي، إضافة إلى تعديل أداة نسبة الاحتياطي القانوني لمزيد من الفاعلية في امتصاص السيولة الفائضة، وتنشيط عمليات ما بين المصارف فيما يتعلق بحفظ الودائع ومنح التمويل بالعملتين المحلية والأجنبية وبيع وشراء الأوراق المالية والنقد الأجنبي فيما بينها، وتصكيك أصول المصارف الرأسمالية لتكوين أدوات يمكن استخدامها في سوق ما بين المصارف وأداة تستخدم للتعامل مع بنك السودان كمقرض الملاذ الأخير[16].

في موريتانيا، يسعى البنك للسيطرة على المعروض النقدي من خلال سياسة التدخل في السوق النقدية عن طريق سوق سندات الخزينة وسياسة الاحتياطي الالزامي. يسعى البنك المركزي الي تطوير ضمانات الأوراق المالية الحكومية وإدخال أدوات أخرى لزيادة مستويات فاعلية السياسة النقدية [17].

السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

السيولة المحلية

سجل معدل نمو السيولة على مستوى الدول العربية ارتفاعاً من 7.85 في المائة في عام 2016 إلى 9.14 في المائة في عام 2017. يأتي ذلك كمحصلة لتباين أوضاع السيولة المحلية فيما بين الدول العربية تأثراً بعدد من العوامل حيث سجلت معدلات نمو السيولة المحلية ارتفاعاً في اثنتي عشرة دولة عربية سواءً بما يعكس تحسن النشاط الاقتصادي، وتدخلات المصارف المركزية الداعمة لأوضاع السيولة ويعكس في البعض الآخر نمو الودائع والتوسع في النقد المُصدر. شملت هذه الدول كل من الإمارات، والبحرين، وتونس، والجزائر، وجيبوتي، والسودان، وعُمان، وفلسطين، وقطر، والكويت، والمغرب، وموريتانيا.

تراوح الارتفاع المُسجل في معدل نمو السيولة في هذه البلدان ما بين 0.9 نقطة مئوية في الإمارات و39.4 نقطة مئوية في السودان التي سجلت أعلى معدل نمو للسيولة على مستوى الدول العربية خلال عام 2017 بلغ 68.4 في المائة عام 2017 مقارنة مع 29.0 في المائة في عام 2016 بما يعكس نمو الودائع بنسبة 75.1 في المائة هو ما يُعزى في جانب منه إلى الزيادة الكبيرة في قيمة الودائع الادخارية والاستثمارية بالعملة الأجنبية[18].

من جانبٍ آخر، شهدت السيولة المحلية في قطر نمواً بنسبة 21.3 في المائة خلال عام 2017 مقابل انكماش مسجل بنسبة 4.6 في المائة عام 2016. جاء هذا الارتفاع في ظل نمو الودائع بنسبة 43.5 في المائة نتيجة نمو قيمة حجم الودائع الحكومية وزيادة تدخلات مصرف قطر المركزي لدعم أوضاع السيولة المصرفية.

في المقابل، تراجع معدل نمو السيولة المحلية في سبع دول عربية تتمثل في الأردن، والسعودية، والعراق، ولبنان، وليبيا، ومصر واليمن بانخفاض تراوح ما بين 0.6 نقطة مئوية في السعودية و18.1 نقطة مئوية في مصر. يُعزى تراجع معدل نمو السيولة إلى تأثر مستويات النشاط الاقتصادي في بعض البلدان كما هو الحال في السعودية، ولبنان، والعراق، حيث انخفض معدل نمو السيولة المحلية في هذه الدول خلال عام 2017 إلى نحو 0.21 في المائة في السعودية، و4.21 في المائة في لبنان و1.54 في المائة في العراق.

يعكس الانخفاض المسجل في معدل نمو السيولة في كل من مصر وليبيا تأثير سنة الأساس في ظل الارتفاع الكبير المُسجل لمعدل نمو السيولة في عام 2016 في هاتين الدولتين. شهدت الدولتان انخفاض معدل نمو السيولة من 39 في المائة في عام 2016 إلى ما يقارب 21 في المائة في عام 2017 في مصر، كما تراجع معدل نمو السيولة في ليبيا من 22.5 في المائة عام 2016 إلى 16.2 في المائة عام 2017، الملحق (1/7) والشكل (2).

(16) بنك السودان المركزي، السودان، (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

(17) البنك المركزي الموريتاني، موريتانيا، (2018). صندوق النقد العربي، "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي"، أبريل.

(18) البنك المركزي السوداني (2018). صندوق النقد العربي، "النشرة الاقتصادية"، الربع الأول.

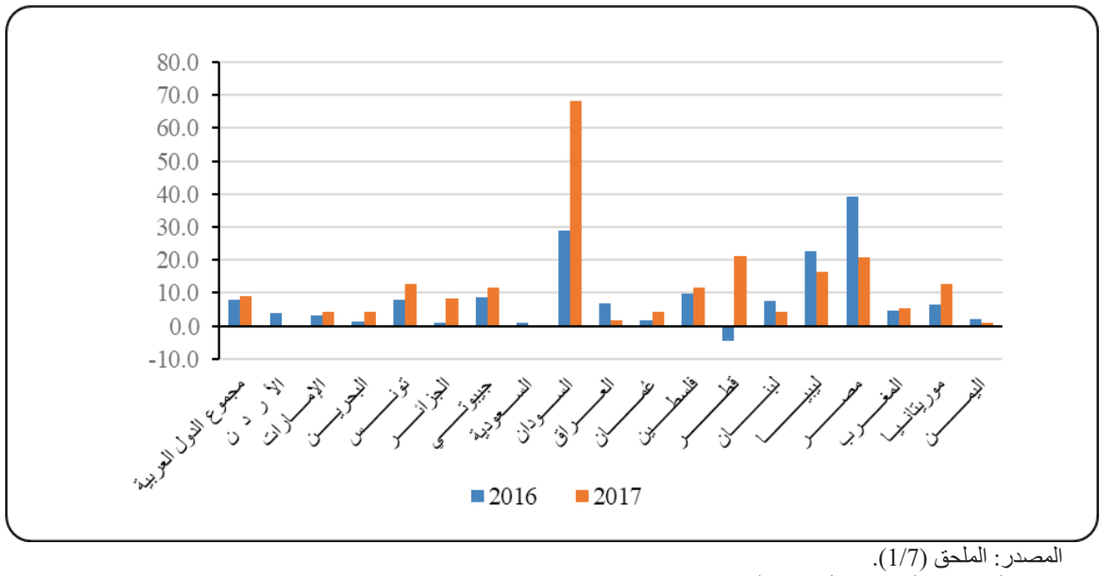
مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2017 إلى تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملات الأجنبية) بما يقرب من 1.1 نقطة مئوية لتنخفض أهميتها النسبية إلى ما يمثل 49.05 في المائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) إلى 50.35 في المائة. يعكس هذا التغير في بعض الدول العربية الزيادة في مستويات الاصدار النقدي وزيادة مستويات تفضيل المتعاملين للاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة.

على مستوى الدول العربية فرادى، يلاحظ استمرار ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل لبنان والكويت ومصر وقطر والأردن وعُمان والإمارات والبحرين وتونس، حيث تساهم أشباه النقود بنسبة تتراوح بين 60 و95 في المائة من مكونات السيولة المحلية.

يُشار إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود في سبع دول بما يتراوح بين 0.02 نقطة مئوية في موريتانيا و1.4 نقطة مئوية في المغرب عام 2017، وتراجعها في عشرة دول عربية بما يتراوح بين 0.10 نقطة مئوية في الامارات و5.39 نقطة مئوية في قطر، الملحق (2/7).

الشكل (2): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2) في بعض الدول العربية (2017-2016)



المصدر: الملحق (1/7).
بيانات السعودية والمغرب تمثل M3 وليس M2.

العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

صافي الموجودات الأجنبية

استمرت خلال عام 2017 المساهمة السلبية لصافي الموجودات الأجنبية من مجمل العوامل المؤثرة في التغير في مستويات السيولة المحلية للعام الثالث على التوالي، حيث مارس هذا المكون أثراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية بواقع نقطة مئوية عام 2017 مقارنة بمساهمة سلبية بنحو 10.6 نقطة مئوية خلال عام 2016. يشار إلى أن الأثر الانكماشي لمساهمة صافي الموجودات الأجنبية في مجمل معدل نمو السيولة في الدول العربية كان قد بدأ في الظهور عام 2014 مع بدء انخفاض الأسعار العالمية للنفط في النصف الثاني من هذا العام بما أدى إلى تراجع قيمة المتحصلات النفطية وهو ما أثر سلباً على مستوى الموجودات الأجنبية في عدد من البلدان العربية المُصدرة للنفط، إلا أنه يُلاحظ أن هذا الأثر الانكماشي قد سجل تراجعاً خلال عام 2017 مقارنة بالمستوى المسجل عام 2016 في ظل التحسن في مستوى الأصول الأجنبية المسجل في بعض الدول العربية المُصدرة للنفط خلال عام 2017.

شهد صافي الموجودات الأجنبية تراجعاً في تسع دول عربية. سجلت كل من تونس وقطر أعلى معدل تراجع لصافي الموجودات الأجنبية خلال عام 2017 حيث انخفض بنسبة 52.2 في المائة في تونس و25.4 في المائة في قطر سواءً بما يعكس انخفاض الموجودات الأجنبية بالخارج أو الارتفاع الكبير للموجودات الأجنبية المملوكة لغير المقيمين بالداخل. في المقابل، ارتفع صافي الموجودات الاجنبية في عشرة دول عربية خلال عام 2017 بما يتراوح بين 2.3 في المائة في ليبيا و209 في المائة في مصر، الملحق (3/7).

أما من حيث تأثير صافي الموجودات الأجنبية على مستويات السيولة المحلية، فقد سجل صافي الموجودات الأجنبية أعلى تأثير توسعي له في مصر وجيبوتي حيث ساهم صافي الموجودات الأجنبية بنحو 15.5 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية في مصر البالغ نحو 21 في المائة. كما ساهم بنحو 14.4 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية في جيبوتي البالغ 11.6 في المائة.

في المقابل، كان لصافي الموجودات الأجنبية تأثيراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية (مساهمة سالبة في معدل نمو السيولة المحلية) في عشر دول عربية. سُجلت أعلى مساهمة سلبية لصافي الموجودات الأجنبية في الجزائر بنحو 10 نقاط مئوية في ظل الانخفاض النسبي في قيمة الصادرات النفطية والمتحصلات من النقد الأجنبي مقارنة بالمستويات المسجلة قبل عام 2014. خففت المساهمة الإيجابية لصافي الائتمان المحلي بنحو 21.7 نقطة مئوية من التأثير الانكماشي لصافي الموجودات الأجنبية على معدل نمو السيولة الذي سجل في المحصلة ارتفاعاً إلى نحو 8.3 في المائة خلال عام 2017.

يشار إلى أن الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية قد زاد في كل من الإمارات وجيبوتي خلال عام 2017، فيما انخفض الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية خلال العام في الأردن. زاد الأثر الانكماشي لصافي الموجودات الأجنبية في عُمان في حين تراجع الأثر الانكماشي لصافي الموجودات الأجنبية في كل من تونس، والجزائر، والسعودية، وقطر، واليمن. وتحول الأثر الانكماشي لصافي الموجودات الأجنبية إلى أثر توسعي في كل من البحرين، والعراق، وفلسطين، وليبيا، ومصر، وموريتانيا بما يعكس تحسن مستوى الأصول الأجنبية. بينما تحول الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية المُسجل في كل من الكويت، ولبنان، والمغرب عام 2016 إلى أثر انكماشي عام 2017، الملحق (4/7).

صافي الائتمان المحلي

شهد صافي الائتمان ارتفاعاً في معظم الدول العربية خلال عام 2017، وهو ما يرجع إلى تواصل الزيادة في مستويات الائتمان الممنوح للحكومات في بعض البلدان العربية مقارنة بعام 2016 في ضوء استمرار احتياجات تمويل العجوزات في الموازنات العامة في عدد كبير من هذه الدول وإن كان بمستوى أقل بكثير من ذلك المسجل في عام 2016 في ظل اتجاه عدد من الحكومات العربية للاقتراض من الخارج للتخفيف من أثر مزاحمة الائتمان الموجه للقطاع العام للائتمان الموجه إلى القطاع الخاص الذي تراجعت معدلات نموه في عدد من الدول العربية بل وسجلت مستوياته انخفاضاً في بعض الدول

الأخرى، وهو ما عمل في المحصلة على تراجع مساهمة صافي الائتمان المحلي كمصدر للتوسع في السيولة في الدول العربية كمجموعة من نحو 19.2 نقطة مئوية عام 2016 إلى 10.4 نقطة مئوية عام 2017.

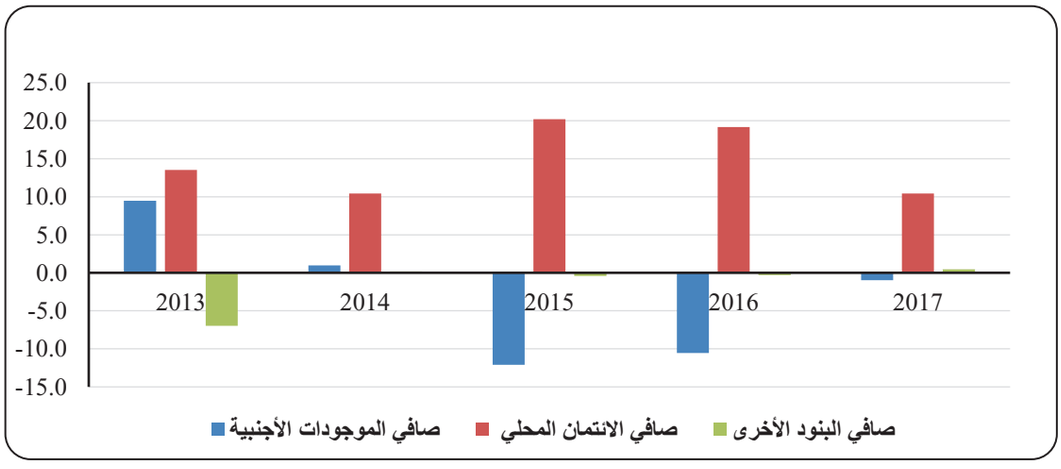
سجل صافي الائتمان المحلي أعلى ارتفاع له على مستوى الدول العربية في السودان بمساهمة بلغت 47.6 نقطة مئوية بما يعكس بشكل أساسي ارتفاع حجم القروض والتسهيلات الائتمانية بنسبة 50.7 في المائة، يليها قطر التي ارتفعت فيها المساهمة الإيجابية لصافي الائتمان المحلي إلى 23.2 نقطة مئوية خلال عام 2017 مقارنة بنحو 16.1 نقطة مئوية للمساهمة الإيجابية خلال عام 2016، ثم الجزائر بمساهمة إيجابية لصافي الائتمان المحلي بنحو 21.6 في المائة خلال عام 2017 وجه الجانب الأكبر منها للاقتراض الحكومي الذي كان مسؤولاً عن 14.6 نقطة مئوية من إجمالي المساهمة الإيجابية المُشار إليها.

في المقابل، كان لصافي الائتمان المحلي مساهمة سلبية في معدل نمو السيولة المحلية في كل من الإمارات والأردن بلغت 1.6 نقطة مئوية في الإمارات و0.6 في المائة في الأردن. وكان للمساهمة الإيجابية لصافي الأصول الأجنبية في الدولتين دوراً كبيراً في التخفيف من حدة التأثير الانكماشي لصافي الائتمان المحلي وهو ما خفف نسبياً من تأثير هذا الانكماش على معدل نمو السيولة المحلية في الدولتين الذي نما بنسبة 4.1 في المائة في الإمارات و0.25 في المائة في الأردن، الملحق (4/7).

صافي البنود الأخرى

استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في ثمان دول عربية خلال عام 2017، فيما كان لصافي تحركات هذا البند آثاراً توسعية على السيولة المحلية في ست دول عربية. تجدر الإشارة إلى أن هذا البند يتضمن جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي لم يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. يشمل ذلك رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم الأخرى غير المصنفة والحسابات المعلقة والحسابات تحت التسوية وكذلك تعديلات التقييم، الملحق (4/7) والشكل (3).

الشكل (3): مساهمة العوامل المؤثرة على التغير في السيولة المحلية (نقطة مئوية) (2013 – 2017)



المصدر: الملحق (4/7).

التطورات المصرفية

تباين أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2017 بالمقارنة مع العام الماضي. فقد أظهرت البيانات المجمعة للمصارف العربية تحسناً في إجمالي الودائع والقواعد الرأسمالية، فيما سجلت إجمالي الموجودات، وإجمالي القروض والتسهيلات المقومة بالدولار انكماشاً بما يعكس التغيرات التي شهدتها أسعار صرف بعض العملات العربية. وساهم التحسن النسبي في مستويات أسعار النفط العالمية، وتنفيذ السياسات المعاكسة للدورات الاقتصادية، من تمكين المصارف في الدول العربية المصدرة للنفط من مواصلة أداؤها الايجابي. كذلك، ساهم التحسن في الاداء الاقتصادي للدول العربية المستوردة للنفط، انعكاساً للحيز المالي الذي لا تزال توفره مستويات اسعار النفط المقبولة من جانب، واستقرار الاوضاع الداخلية لبعض منها من جانب آخر في دعم أداء القطاع المصرفي.

من جانب آخر، استمرت جهود السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2017، لتطبيق معايير بازل III، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة، والقضايا المتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً، ونظم وقواعد الحوكمة. كما عملت هذه السلطات على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية. كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بالقضايا المتعلقة بموضوع مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب، إلى جانب قيام عدد من البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير الصيرفة الإسلامية. أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، ودعم الاستقرار والشمول الماليين.

تطور الودائع المصرفية

سجلت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً خلال عام 2017، وبنسبة تفوق تلك المحققة في العامين السابقين. حيث تظهر البيانات، من واقع الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية مقومة بالدولار لتبلغ نحو 1997 مليار دولار بنهاية 2017، محققةً نمواً بنحو 2.5 في المائة، مقارنة مع نسبة نمو بلغت 2.0 و1.9 في المائة عن عامي 2016 و2015 على الترتيب. وقد لعب ارتفاع سعر الفائدة على عملات الدول العربية ذات العملات المثبتة بالدولار (انعكاساً لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة)، إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة على عملات عدد من الدول العربية الأخرى)، دوراً بارزاً في جذب الودائع.

هذا وقد سجلت الودائع المصرفية (بالعملات الوطنية)، ارتفاعاً لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية، باستثناء المصارف في الأردن. سجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف كل من السودان وقطر ومصر وليبيا والجزائر وفلسطين وموريتانيا، حيث نمت الودائع بنسبة 75.1 و43.5 و20.7 و14.5 و12.4 و11.7 و11.4 في المائة، على التوالي. وارتفعت تلك الودائع بنسبة 7.5 و5.6 و5.5 و5.2 في المائة في مصارف كل من العراق والمغرب وعُمان والإمارات على الترتيب. كما سجلت المصارف في كل من البحرين وتونس وجيبوتي والسعودية والكويت ولبنان، معدلات نمو في الودائع المصرفية بنسب لم تتجاوز 5.0 في المائة في العام 2017، الملحق (6/7).

بخصوص الأهمية النسبية للودائع المصرفية، فقد استأثرت الودائع (مقومة بالدولار) لدى المصارف التجارية في السعودية بأعلى حصة من إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية في نهاية عام 2017، حيث بلغت قيمتها نحو 431.7 مليار دولار، شكلت ما نسبته 21.6 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 19.3 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف قطر بنحو 10.7 في المائة.

على صعيد نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، انخفضت نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 80.8 في المائة بنهاية 2017 مقارنة

مع 81.8 في المائة للعام 2016. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، سجلت أعلاها في كل من لبنان وليبيا وقطر والكويت والأردن والإمارات عند نحو 261.4 و157.2 و127.9 و106.2 و104 و100.5 في المائة على التوالي. كما تراوحت هذه النسبة بين (50 و100) في المائة من الناتج لدى البحرين وتونس والجزائر وجيبوتي والسعودية وعُمان وفلسطين ومصر والمغرب.

في المقابل، بلغت هذه النسبة أدنى مستوياتها لدى كل من السودان وموريتانيا والعراق، حيث لم تتجاوز 35 في المائة. هذا، وقد بلغت نسبة نمو الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية نحو 2.2 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1726 مليار دولار في نهاية عام 2017 مقارنة مع 1689 مليار دولار في نهاية العام السابق. وقد تراجعت قيمة الودائع الادخارية بشكل طفيف وبنحو 0.3 في المائة خلال عام 2017 لتصل إلى نحو 1020 مليار دولار على الرغم من ارتفاع أسعار الفائدة في عدد من الدول العربية خلال عام 2017. كما سجلت الودائع الجارية ارتفاعاً بنحو 6.0 في المائة خلال هذا العام، لتبلغ نحو 705 مليار دولار، الجدول (1).

النشاط الاقراضي

شهد النشاط الإقراضي للمصارف العربية مقوماً بالدولار خلال عام 2017 انكماشا، مقارنةً مع تسجيله نمواً خلال العامين الماضيين. فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية عام 2017، نحو 1985 مليار دولار، مسجلاً انكماشا بنحو 2.0 في المائة مقابل تسجيله نمواً بنسبة 5.9 و6.3 في المائة عن العامين 2016 و2015 على الترتيب. في نفس السياق، تظهر البيانات أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية بنهاية عام 2017، بلغ نحو 1374 مليار دولار، مستقراً عند نفس المستوى تقريباً المسجل عام 2016، مقابل تسجيله نمو بنسبة 5.2 و6.5 في المائة خلال العامين 2016 و2015 على الترتيب، واستحوذ على ما نسبته 69.2 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية. كذلك تراجع رصيد إجمالي القروض والتسليفات المقدمة للقطاع العام بنسبة 6.1 في المائة، ليبلغ نحو 612 مليار دولار، ومستحوذاً على ما نسبته 30.8 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الجدول (2) والملحق (7/7)، و(8/7).

يذكر أن رصيد إجمالي القروض والتسليفات المقدمة للقطاع العام كان قد عرف نمواً بنحو 7.2 و5.8 في المائة عن العامين 2016 و2015 على الترتيب.

الجدول (1)
تطور الودائع لدى المصارف العربية
(2017-2016)

(مليون دولار)

السنة	الودائع الادخارية والآجلة للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2016	1,023,513	665,203	1,688,716	1,948,899	81.8
2017	1,020,365	705,233	1,725,598	1,996,822	80.8
نسبة التغير (%)	**-0.3**	**6.0**	**2.2**	**2.5**	---

المصدر: الملحق (6/7).

في السياق نفسه، وكما سبق الإشارة يُظهر الجدول (2) أن رصيد الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2017، قد شهد استقراراً، فيما سجلت الودائع الإجمالية نمواً بنحو 2.5 في المائة، وهو ما يفسر تراجع نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال عام 2017 لتصل إلى نحو 68.8 في المائة، مقارنة بنحو 70.5 في المائة بنهاية عام 2016. كذلك، تراجعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2017 لتبلغ نحو 55.6 في المائة، مقارنة مع نسبة 57.7 في المائة عن العام الماضي.

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملات المحلية)، نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2017، باستثناء ليبيا. وسجلت السودان وفلسطين أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات الائتمانية الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 38.4 و20.1 في المائة على التوالي. وارتفعت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في تونس والجزائر بنسبة 13.3 و12.2 في المائة على الترتيب. كما ارتفعت بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والامارات والبحرين وجيبوتي والسعودية والعراق وعُمان وقطر والكويت ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية مع مثيلاتها المسجلة في العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في عشرة دول عربية مقارنة بعام 2016. في حين تراجعت معدلات نمو هذه التسهيلات مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في ثمان دولة عربية أخرى، الملحق (8/7).

فيما يتعلق بالائتمان المقدم للقطاع العام في الدول العربية، فقد يُعزى التراجع فيه إلى أمور عدة، منها تحسن الإيرادات العامة نتيجةً للتحسن في مستويات أسعار النفط العالمية، وتطبيق سياسة رفع الدعم الكلي أو الجزئي للعديد من السلع والخدمات، وزيادة الإيرادات الضريبية والجمركية، إضافةً إلى التراجع النسبي في اتجاه الحكومات العربية للاقتراض المحلي وزيادة الاعتماد على أسواق السندات والصكوك الدولية.

القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2017، ولكن بوتيرة أبطأ بالمقارنة مع العامين السابقين. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية مقومةً بالدولار بنهاية عام 2017 قد شهدت تحسناً بنحو 2.7 في المائة ليصل هذا الإجمالي إلى حوالي 373.4 مليار دولار، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 8.7 و5.8 في المائة خلال عامي 2016 و 2015 على الترتيب، الملحق (9/7).

الجدول (2)
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
(2017-2016)

(مليون دولار)

السنة	اجمالي الائتمان	الائتمان المُقدم للقطاع العام	الائتمان المُقدم للقطاع الخاص	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2016	2,025,294	651,100	1,374,194	67.9	70.5	57.7
2017	1,985,090	611,536	1,373,554	69.2	68.8	55.6
نسبة التغير (%)	**-2.0**	**-6.1**	**0.0**	---	---	---

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).

شهد عام 2017 ارتفاع القاعدة الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية بالعملة المحلية، بدون استثناء. حيث سجلت المصارف في السودان، أعلى معدل زيادة وبنحو 24.0 في المائة. كما سجلت المصارف في كل من مصر وفلسطين والجزائر معدل زيادة وبنسبة 19.2 و10.4 و10.0 في المائة على التوالي.

ولم تتجاوز هذه النسبة 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي والسعودية والعراق وقطر والكويت ولبنان وليبيا والمغرب وموريتانيا، الملحق (9/7).

بخصوص الأهمية النسبية، لا تزال حصة القاعدة الرأسمالية (مقومة بالدولار) لدى المصارف في الإمارات هي الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية بنهاية عام 2017. فقد بلغ حجمها نحو 92 مليار دولار وشكلت ما نسبته 24.6 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 22.7 في المائة، ثم مصارف قطر بحوالي 10.8 في المائة، الملحق (9/7).

مؤشرات السلامة المصرفية

حافظت معدلات كفاية رأس المال للمصارف على مستوياتها المرتفعة نسبياً في غالبية الدول العربية في العام 2017، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة. تراوحت نسب كفاية رأس المال في مصارف الدول العربية التي توفرت بياناتها لعام 2017، ما بين 11.8 في المائة في تونس و27.9 في المائة في موريتانيا. جدير بالذكر، أن المصارف الكويتية واللبنانية والسعودية تحتسب معدل كفاية رأس المال للعام 2017 وفق متطلبات بازل III.

فيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (القروض المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة تبايناً في الدول العربية في العام 2017. فقد ارتفعت هذه النسبة في كل من الإمارات والجزائر والسعودية وفلسطين ولبنان وموريتانيا، فيما شهدت كل من البحرين وتونس والسودان والكويت ومصر، تراجعاً في هذه النسبة، فيما استقرت النسبة في كل من المغرب وليبيا.

بلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف السعودية والكويتية بنسب 1.6 و1.9 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في موريتانيا وليبيا بنسب 22.4 و21.0 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام.

في نفس السياق، شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، انخفاضاً في مصارف كل من الامارات والبحرين وتونس الجزائر والسعودية والكويت وفلسطين ولبنان ومصر وموريتانيا، فيما ارتفعت هذه النسبة في مصارف كل من السودان وليبيا والمغرب. وتصل هذه النسبة أقصاها في كل من الكويت والسعودية والامارات بنحو 230 و152 و103 في المائة على التوالي، يليها كل من مصر وليبيا بنسبة 98.7 و83 في المائة على الترتيب. بينما تنخفض هذه النسبة في لبنان إلى نحو 36.7 في المائة، الجدول (3).

مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية، نمواً في صافي أرباح جميع المصارف العربية كمجموعة (مقومة بالدولار) عن عام 2017 مقارنة مع العام الماضي، باستثناء المصارف المصرية بما يعزى إلى انخفاض قيمة الجنيه المصري مقابل الدولار خلال العام. سجلت المصارف الليبية واللبنانية والتونسية أكبر نسبة ارتفاع في صافي الارباح بنحو 93.6 و40.6 و30.3 في المائة على التوالي.

حققت المصارف العراقية والموريتانية نمواً بنحو 23.0 في المائة. وتراوحت نسبة النمو بين 8.2 و16.3 في المائة للمصارف في كل من السعودية، والكويت، والإمارات، والسودان، والبحرين وفلسطين، الجدول رقم (4).

الجدول (3)
بعض مؤشرات السلامة المصرفية للقطاع المصرفي في بعض الدول العربية
(2016- 2017)

(%)

الدولة	معدل كفاية رأس المال		القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض		مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
الإمارات	18.9	18.9	6.4	6.7	107.2	103.1
البحرين	19.3	19.5	5.9	5.6	56.6	52.8
تونس	11.3	11.8	15.6	13.8	57.9	57.7
الجزائر	18.9	19.6	11.9	12.3	54.5	51.4
السعودية	19.5	20.4	1.4	1.6	177	151.9
السودان	18.7	16.2	5.2	3.3	60.0	65.0
الكويت	18.6	18.4	2.2	1.9	236.9	230.2
فلسطين	18.0	17.6	2.2	2.3	66.8	58.0
لبنان	16.6	15.7	5.0	5.8	44.3	36.7
ليبيا	14.6	16.7	21.0	21.0	73.8	83.0
مصر	14.0	15.2	6.0	4.9	99.1	98.7
المغرب	14.2	13.6	7.5	7.5	69.0	70.0
موريتانيا	29.5	27.9	21.5	22.4	70.7	68.9

المصدر: المصارف المركزية العربية.

الجدول (4)
مؤشرات ربحية القطاع المصرفي في بعض الدول العربية
(2016-2017)

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) لعام 2017	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) لعام 2017
	2016	2017			
الإمارات	9492	10510	10.7	1.4	11.4
البحرين	2433	2801	15.1	1.1	7.1
تونس	333	434	30.3	1.2	13.9
الجزائر	...	...	...	2.0	17.8
السعودية	10763	11647	8.2	2.0	12.9
السودان	1050	1198	14.1	3.8	48.0
العراق	865	1065.1	23.1	0.5	9.6
فلسطين	148	172	16.3	1.6	16.3
الكويت	2485	2707	8.9	1.2	9.5
لبنان	1900	2672	40.6	1.2	13.4
ليبيا	172	333	93.6	0.4	8.5
مصر	5998	3831	-36.1	2.0	30.9
موريتانيا	13	16	23.1	0.6	4.1

(...) بيان غير مُتاح.
المصدر: المصارف المركزية العربية.

فيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، شهدت هذه المعدلات، تحسناً في جميع المصارف العربية، التي توفرت عنها بيانات، بالمقارنة مع مستوياتها المسجلة عن العام السابق. ساهم في ارتفاع هذا المعدل، توقف عدد من البنوك العربية عن القيام بعمليات رفع لرؤوس أموالها خلال 2017، وذلك بعد استيفائها لمتطلبات بازل III.

هذا، ووصل هذا المعدل أعلاه لدى مصارف السودان ومصر بنحو 48.0 و30.9 في المائة على التوالي، تلتها مصارف كل من الجزائر وفلسطين بنسب 17.8 و16.3 في المائة على التوالي، ثم المصارف في لبنان والسعودية والإمارات بنسب 13.4 و12.9 و11.4 على الترتيب، ثم المصارف في الكويت والعراق وليبيا بنسب تراوحت بين 8.5 و10.0 في المائة. بينما تراجع هذا المعدل لدى المصارف البحرينية إلى 7.1 في المائة والموريتانية الى 4.1 في المائة.

في السياق نفسه، شهدت معدلات العائد على الأصول تحسناً، بشكل عام، بالمقارنة مع مستوياتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لدى مصارف السودان بنحو 3.8 في المائة، الجدول رقم (4).

التطورات التشريعية والرقابية والتنظيمية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2017، جهودها ومتابعتها لتطبيق معايير بازل III، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة، والقضايا المتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً، ونظم وقواعد الحوكمة، كما عملت هذه السلطات على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية. في هذا السياق، يعرض الإطار رقم (1) موقف الدول العربية فيما يتعلق بإصلاحات بازل III.

كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بالقضايا المتعلقة بموضوع مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب. كما قامت بعض البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير الصيرفة الإسلامية. أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، ودعم الاستقرار المالي والشمول المالي.

ففي **الأردن**، قام البنك المركزي بإصدار مجموعة تعليمات تُعنى بالممارسات الفضلى لإدارة ومراقبة والتدقيق على مخاطر التشغيل ومخاطر تكنولوجيا المعلومات، وتعليمات رأس المال التنظيمي للبنوك الاسلامية، وتعليمات بشأن التدقيق الخارجي، تعليمات التعامل مع البنوك ذات الأهمية النظامية محلياً. من جانب آخر، تم البدء بتصميم نظام رقابة مكتبي/ وميداني مستند الى المخاطر لتقييم اجراءات البنوك في مجال مكافحة عمليات غسل الاموال وتمويل الإرهاب. أخيراً قام البنك المركزي باستكمال تقييم مدى التزام البنوك بتطبيق تعليمات الحوكمة وبازل III.

في **الإمارات**، قام المصرف المركزي بتحديث منظومة اللوائح والتعليمات والإجراءات. كما قام بإصدار الدليل الإرشادي لتطبيق رأس المال في إطار بازل III. كذلك أصدر المصرف المركزي النظام الرقابي للقيم المُخزنة ونظم الدفع الالكتروني. من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار لوائح تنفيذية للمؤسسات المالية غير المصرفية.

في **البحرين**، أصدر مصرف البحرين المركزي فصلاً جديداً حول الحوكمة الشرعية للبنوك الإسلامية. كما أصدر المصرف المركزي التوجيهات الخاصة بعمليات التمويل الجماعي لغايات الإقراض التقليدية والإسلامية. من جانب آخر، قام المصرف المركزي بإصدار عدد من الأوراق التشاورية تتعلق بعدد من الموضوعات، منها الطريقة المقترحة لاحتساب الغرامات المالية على المصارف المُرخصة، ووضع سقفاً على بعض أنواع الرسوم على الخدمات المالية ذات الطابع الموحّد لعملاء بنوك التجزئة وشركات التمويل. كذلك قام المصرف بإجراء تعديلات رقابية تتعلق بعمليات الاستحواذ والاندماج. أخيراً قام المصرف المركزي بإصدار توجيهات حول عدد من الموضوعات، منها الحوسبة السحابية،

والشركات تحت التأسيس، والبيئة الرقابية الاختبارية، والتعرض لمخاطر الدول (Sand boxes).

في **تونس**، تم إصدار التعليمات المتعلقة بإجراءات التعامل مع البنوك والمؤسسات المالية المتعثرة. كذلك تم إصدار التعليمات المتعلقة بصندوق ضمان الودائع البنكية. من جانب آخر، أصدر البنك المركزي مجموعة من التعليمات الرقابية والإشرافية، من أهمها ما يتعلق بقواعد الرقابة الداخلية على مخاطر غسل الأموال وتمويل الإرهاب، إلى جانب مراجعة منظومة رفع التقارير الرقابية.

في **الجزائر**، اهتم بنك الجزائر بتحديث منظومة الأنظمة والتعليمات واللوائح المعمول بها، بهدف تعزيز الإطار القانوني والتنظيمي ولضمان الإشراف الفعال للبنوك والمؤسسات المالية المختلفة، إلى جانب تعزيز الشمول المالي.

في **السعودية**، قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار دليل تنظيم أعمال مراكز التحويل المالية التابعة للبنوك. من جانب آخر، تم وضع متطلبات تتضمن حدوداً دنيا لدراسة طلبات الترخيص لفتح فروع البنوك الأجنبية للعمل في المملكة العربية السعودية. كما تم تحديث الملحق الخاص بالبنوك المراسلة بما يعكس المبادئ التوجيهية للإدارة السليمة للمخاطر المتعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كذلك قامت مؤسسة النقد باستحداث دليل ارشادي لإجراءات التقييم الداخلية لكفاية السيولة وتتضمن معلومات عن مخاطر التحمل بالإضافة إلى خطة التمويل الطارئ. أخيراً تم اصدار التحديث الأول للتعرفة البنكية.

في **عُمان**، قام البنك المركزي العُماني بإصدار عدد من التعاميم والتعليمات والإرشادات، حول عدد من الموضوعات أبرزها التعليمات الارشادية لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9) فيما يخص الإجراءات المحاسبية للأدوات المالية، كما قام باتخاذ العديد من المبادرات على صعيد التنظيم والإشراف شملت مراجعة اللوائح المطبقة حالياً من أجل تعزيز السيولة وتدفق الائتمان ولإيجاد بيئة محفزة لأنشطة الأعمال وتشجيع البنوك على تقديم التمويل لقطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة، وسقوف القروض الشخصية للنوافذ المصرفية التقليدية والإسلامية، حيث تم تخفيض الحد الأدنى لنسبة كفاية رأس المال التي يتعين على البنوك أن تستوفيها من 12 في المائة إلى 11 في المائة اعتباراً من أبريل 2018 مع استمرار سريان احتياطيات رأس المال الإضافية مثل احتياطي الحفاظ على رأس المال والاحتياطي المعاكس للدورات الاقتصادية والاحتياطي المعزز للبنوك ذات الأهمية النظامية المحلية. وفي إطار الجهود لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، تم إصدار تعليمات تغطي العديد من الجوانب مثل إجراءات العناية الواجبة لتقييم المخاطر، والتدابير الوقائية المستمرة، والسياسات الداخلية.

في **السودان**، قام البنك المركزي بتحديث منظومة التعليمات واللوائح التنفيذية لتتماشى مع التطورات ذات العلاقة. من جانب آخر، قام البنك بتطوير تقرير الاستقرار المالي بإدخال اختبارات الضغط على المستوى الكلي وربط المؤشرات الكلية بمؤشرات السلامة المالية الخاصة بالجهاز المصرفي. وفي إطار الشمول المالي، تم تكوين لجنة فنية للشمول المالي من كافة الجهات ذات الصلة، بهدف تنسيق الجهود بين هذه الجهات في الإعداد لاستراتيجية وطنية للشمول المالي. أخيراً، وفيما يتعلق بموضوعات مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب تم وضع العديد من الإجراءات التنظيمية والرقابية التي تحكم المصارف والمؤسسات المالية غير المصرفية.

في **فلسطين**، وتماشياً مع إصدارات لجنة بازل للرقابة المصرفية، أصدرت سلطة النقد دليل الممارسات الفضلى لحوكمة المصارف العاملة في فلسطين. كذلك وفي إطار الجهود لتعزيز وتطوير أنظمة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، أصدرت سلطة النقد دليلاً لمكافحة غسل الأموال وتمويل الارهاب للمصارف العاملة في فلسطين. كذلك تم إعداد مسودة دليل يهدف إلى

تسهيل تطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9).

من جانب آخر، بدأت سلطة النقد الفلسطينية تحضيراتها لتطبيق متطلبات بازل III، بما يشمل مكونات رأس المال والاحتياطيات والمصدات الرأسمالية الإضافية، نسبة الرفع المالي، والنسب المتعلقة بالسيولة. كما تم بدء مرحلة تطبيق مشروع الرقابة المبنية على المخاطر. أخيراً تم إطلاق الاستراتيجية الوطنية للشمول المالي.

في **قطر**، أصدر المصرف المركزي عدداً من التعاميم والتعليمات والإرشادات، من أبرزها التعليمات الارشادية لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9)، وتعليمات رقابية منظمة لممارسة نشاط مزود السيولة وصانع السوق من خلال شركات الوساطة المالية التابعة للبنوك، وتعليمات رقابية منظمة لتنفيذ قرارات مجلس الأمن بشأن تجميد الأموال في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

في **الكويت**، واصل البنك المركزي جهوده لتوفير البيئة اللازمة لتعزيز تطور الصيرفة الإسلامية في الكويت، حيث أصدر تعليمات بشأن "حوكمة الرقابة الشرعية في البنوك الكويتية الإسلامية" التي سوف يبدأ العمل بها بشكل كامل اعتباراً من يناير 2018. من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار تعميم إلى جميع البنوك المحلية وشركات الاستثمار وشركات التمويل بشأن إدخال بعض التعديلات الخاصة بآلية التعامل مع شكاوى العملاء في تلك الجهات.

في **لبنان**، بهدف استكمال تطبيق المعايير الدولية وتحصين القطاع المصرفي، قام مصرف لبنان بإصدار عدد من التعاميم، تناولت عدد من القضايا، من أبرزها التبادل التلقائي للمعلومات لغايات رقابية، خطّة التعافي للمصارف (Recovery Plan)، والمعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS9)، والوقاية من الجرائم الإلكترونية، ومعايير التدقيق الدولية، وممارسة عمل المصارف الإسلامية، وحماية العملاء والشمول المالي، وعلاقة المصارف والمؤسسات المالية مع المراسلين في الخارج.

في **مصر**، قام البنك المركزي بإصدار عدد من التعليمات، منها تعديل شروط إدراج القروض (الودائع) المساندة بالشريحة الثانية من القاعدة الرأسمالية، تعديل الشروط الخاصة ببند الأرباح / (الخسائر) المرحلية ربع السنوية، تحديد البنوك ذات الأهمية النظامية محلياً D-SIBs. من جانب آخر، تم إنشاء "المجلس القومي للمدفوعات" الذي يهدف إلى خفض استخدام النقد خارج القطاع المصرفي، ودعم وتحفيز استخدام الوسائل والقنوات الإلكترونية في الدفع.

في **المغرب**، قام بنك المغرب بتحديث منظومة التعليمات واللوائح التنفيذية والنصوص التطبيقية المعمول بها. حيث تم اعتماد النصوص التطبيقية الخاصة بالمصارف الإسلامية، وحماية مستهلكي الخدمات المالية، كما قام بنك المغرب بإصدار عدداً من القواعد الجديدة التي تهدف إلى تعزيز الشفافية المالية. بهدف الحماية من مخاطر الجريمة الإلكترونية، وضع بنك المغرب قواعد يتعين على مؤسسات الائتمان احترامها من أجل القيام باختبارات تتعلق باختراق أنظمتها المعلوماتية. أخيراً، قام بنك المغرب بمراجعة التعاميم الصادرة بخصوص مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

وفي **موريتانيا**، تواصلت جهود البنك المركزي الموريتاني لتطوير وتحديث النظام المصرفي. وقد تضمنت هذه الجهود تحسين الإطار القانوني والتشريعي، إلى جانب تعزيز آليات الاشراف المصرفي والمالي القائم على المخاطر. كما تم إنشاء لجنة شرعية مستقلة عن البنك المركزي بما يساعد على تطوير عمل المصارف الإسلامية. كذلك تم اعداد قانون جديد حول وسائل الدفع. وضمن المساعي لتعزيز الشمول المالي، تم الترخيص لمصرف إسلامي وثمانية مؤسسات تمويل صغيرة للتوسع في تقديم الخدمات المالية للفئات غير المشمولة. أخيراً تم اصدار نص ينظم اجراءات الاستفادة من السيولة المستعجلة، تماشيا مع دور البنك المركزي الموريتاني كمقرض أخير.

إطار رقم (1)
تطبيق متطلبات بازل III في القطاع المصرفي العربي[19]

تلزم قواعد اتفاقية بازل الثالثة البنوك بتحصين نفسها جيدًا ضد الأزمات المالية في المستقبل والتغلب بمفردها على الاضطرابات المالية التي من الممكن أن تتعرض لها دون حكوماتها بما يمكن من تخفيض الكلفة التي يتحملها دافعو الضرائب لانقاذ هذه البنوك من خلال حزم الإنقاذ الضخمة. من أهم الإجراءات التي وردت في نص الاتفاقية الجديدة، تعزيز نسبة الموارد الذاتية للبنوك واحتياطياتها، التي تعتبر من أهم المعايير المعتمدة لقياس المتانة المالية للمؤسسات المصرفية. بشكل عام تتكون إصلاحات بازل III من أربعة مكونات رئيسية تشمل ما يلي:

1. إطار رأس المال ويهدف إلى تعزيز مستوى جودة واتساق وشفافية القواعد الرأسمالية للبنوك وزيادة مستويات قدرتها على امتصاص الخسائر بدون حزم الانقاذ المالي.
2. إطار السيولة ويهدف إلى ضمان وجود مستويات سيولة كافية في الجهاز المصرفي في الأجلين القصير والمتوسط من خلال احتفاظ البنوك بمخزون كاف من الأصول السائلة عالية الجودة ومصادر التمويل المستقرة.
3. . إطار الرفع المالي ويهدف إلى احتواء المخاطر الناتجة عن زيادة نسبة الرفع المالي.
4. تكوين ثلاث دعائم صد رأسمالية إضافية Buffers لتقوية القاعدة الرأسمالية والحد من المخاطر واحتواء الأزمات المالية بما يتضمن:
   - دعامة الحفاظ على رأس المال Capital Conservation Buffer.
   - دعامة متطلب رأس المال الإضافي لمواجهة مخاطر المؤسسات ذات الأهمية النظامية.
   - دعامة متطلب رأس المال المُعاكس للتقلبات الدورية Countercyclical capital buffer.

اعتمدت لجنة بازل منهجاً تدريجياً لتطبيق هذه الإصلاحات يبدأ منذ عام 2013 وبحيث يتم التطبيق الكامل لعدد من هذه المعايير عام 2019. بناء على ما سبق يهتم الجزء التالي بتوضيح تطبيق إصلاحات بازل III في الدول العربية.

فيما يتعلق **بإطار رأس المال** سوف يرفع تنفيذ إصلاحات بازل III الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال متمثلة في إجمالي رأس المال مضافاً إليه احتياطي حماية رأس المال Capital Conservation Buffer إلى ما لا يقل عن 10.5 في المائة من الموجودات المرجحة بالمخاطر بحلول عام 2019 مقارنة بنحو 8 في المائة للنسبة السابقة وفق برنامج زمني متدرج بداية من عام 2013. بالنسبة للدول العربية، حقق عدد من الدول العربية تقدماً ملحوظاً على صعيد تنفيذ متطلبات رأس المال ومن بينها دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ومصر ولبنان والأردن وتونس والمغرب، كما تفوق متطلبات رأس المال في عدد كبير من الدول العربية المستوى المحدد من قبل بازل III البالغة (10.5 في المائة). بالتالي من غير المتوقع أن تواجه الدول العربية تحديات كبيرة فيما يتعلق بالوفاء بمتطلبات رأس المال نظراً لارتفاع نسبة تغطية رأس المال للموجودات المرجحة بالمخاطر إلى نحو 18 في المائة في المتوسط على مستوى الدول العربية خلال عام 2017، كما أن الجانب الأكبر من رأس المال يتكون من حقوق المساهمين، وهو ما يعني صلابة القواعد الرأسمالية في عدد من البلدان العربية.

فيما يتعلق **بإطار السيولة**، وبهدف استكمال الأطر الرقابية لإدارة مخاطر السيولة تم استحداث متطلبين في إطار إصلاحات بازل III يمثلان الحدود الدنيا لتوفر السيولة في الجهاز المصرفي في الأجل القصير والمتوسط. يتمثل المتطلب الأول في نسبة تغطية السيولة Liquidity Coverage Ratio (LCR) الذي يستهدف ضمان احتفاظ المصارف بحد أدنى للسيولة المصرفية في الأجل القصير يغطي صافي التدفقات الخارجة للمصارف (خلال فترة ثلاثين يوماً). يتمثل المتطلب الثاني في نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR)، الذي يستهدف ضمان وجود مصادر تمويل مستقرة لدى المصارف في الأجل المتوسط لتمويل أنشطتها المالية (لمدة لا تقل عن سنة).

من جانبها عملت المصارف المركزية العربية على تبني كافة الجهود الكفيلة بالتطبيق الناجح لمتطلبات السيولة الكمية والنوعية، حيث تم البدء في تنفيذ نسبة تغطية السيولة وفق الإطار الزمني المتدرج المعتمد من قبل بازل في خمس دول عربية تتمثل في كل من (الإمارات، وتونس، والعراق، ومصر، والمغرب)، في حين تجاوزت نسبة السيولة في كل من (السعودية، عُمان) النسبة المقررة من قبل لجنة بازل. أما فيما يتعلق بالكويت، فعلى الرغم من تجاوز البنوك الكويتية الحد الأدنى المطلوب منها لمتطلبات تغطية السيولة، إلا أن تعليمات بنك الكويت المركزي اعتمدت أسلوب لجنة بازل في التطبيق التدريجي للحد الأدنى. هذا ويجري العمل حالياً على دراسة المتطلب ووضع خطط للتطبيق في ست دول عربية وهي (البحرين، والأردن، والسودان، وفلسطين، وليبيا وموريتانيا)، فيما سيتم تطبيقه مباشرة ودون فترة انتقالية في لبنان عام 2018.

أما من حيث نسبة صافي التمويل المستقر، فقد تم البدء في تطبيق النسبة في ثلاث دول عربية هما مصر والعراق والسعودية. وفي الكويت، فعلى الرغم من تجاوز البنوك الكويتية الحد الأدنى المطلوب منها لمعيار صافي التمويل المستقر، إلا أن تعليمات بنك الكويت المركزي اعتمدت أسلوب لجنة بازل في تطبيق الحد الأدنى في بداية عام 2018. هذا، وتبذل المصارف المركزية في بعض الدول العربية الأخرى

[19] يعتمد هذا الجزء على المصادر التالية:

- Heba Abdel Monem (2016). "Regulatory Developments and Basel III Implementation in the Arab Region in 2016", The Technical Secretariat of Arab Committee on Banking Supervision.
- هبة عبد المنعم (2017). " إصلاحات السلامة المصرفية والاستقرار المالي"، دورة الإصلاحات الاقتصادية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، صندوق النقد العربي، سبتمبر.
- هبة عبد المنعم (2018). " إدارة مخاطر السيولة وفق متطلبات بازل III في الدول العربية"، ورقة قُدمت خلال الاجتماع (31) للجنة العربية للرقابة المصرفية، مايو.
- هبة عبد المنعم (2018)، " تطبيق متطلب رأس المال المُعاكس للتقلبات الدورية في البلدان العربية"، ورقة قُدمت خلال الاجتماع (31) للجنة العربية للرقابة المصرفية، مايو.

مجهودات لدراسة هذين المتطلبين بالتشاور مع القطاعات المصرفية للبدء في تبني الأطر الرقابية الخاصة بهما في الأجل القريب، حيث سيتم تطبيقه عام 2018 في ثلاث دول عربية وهي الإمارات، وعُمان، وموريتانيا، فيما سيتم البدء في تطبيقه عام 2019 في تونس وفق منهج تدريجي، فيما سيتم تطبيقه مباشرة في لبنان دون فترة انتقالية في نفس العام. من جانب آخر، تعمل ست دول عربية تتمثل في كل من (الأردن، والبحرين، وفلسطين، والسودان، والمغرب، وليبيا) حالياً على دراسة هذا المتطلب ووضع خطط للتطبيق.

أوضح التطبيق العملي للأطر الرقابية الخاصة بالمتطلبات الكمية للسيولة في الدول العربية (نسبة تغطية السيولة وصافي التمويل المستقر) وجود بعض التحديات التي تواجه المصارف العربية على صعيد الالتزام بمتطلبات السيولة الصادرة عن لجنة بازل من أهمها :

- عدم كفاية ومحدودية الأصول السائلة عالية الجودة (High Quality Liquid Assets HQLA) وانخفاض مستويات تداول بعض هذه الأصول وتركزها في الأوراق المالية الحكومية في عدد كبير من الدول العربية.
- تحديات ترتبط باعتماد التصنيف الخارجي للائتمان كشرط من شروط تأهيل الأدوات المالية ضمن مخزون الأصول عالية الجودة.
- صعوبات تتعلق بقدرة المصارف على تصنيف الودائع حسب طبيعتها وما إذا كانت مستقرة أو غير مستقرة، لا سيما فيما يتعلق بودائع الافراد والمنشئات الصغيرة التي ليس لها تاريخ استحقاق .
- ارتفاع الأهمية النسبية للودائع غير المستقرة ذات الطبيعة المؤسسية في بعض الدول العربية، وارتفاع حجم القروض المُصنفة (القروض غير الموظفة) والسحب على المكشوف وهو ما يؤثر على قدرة المصارف على الوفاء بمتطلبات السيولة الكمية.
- تطبيق متطلبات السيولة على صعيد مجمع Consolidated Base ، لا سيما فيما يتعلق بتعريف الودائع المستقرة وفقاً للقواعد المعمول بها في البلد المضيف أو البلد الأم، وتطبيق معاملات الترجيح (Haircuts) و (Run-off Rates)على مستوى المصرف الأم أو بحسب خصائص البلد المضيف .
- صعوبة الحصول على تمويل لمدى زمني أطول بالعملات المحلية والتمويل بالجملة، إضافة إلى تطوير أدوات إدارة النقد بما يتماشى مع نسبة صافي التمويل المستقر .
- صعوبات ناتجة عن اعتماد المصارف الاجنبية العاملة في بعض الدول العربية على رؤوس أموال تشغيلية .
- انخفاض نسبة صافي التمويل المستقر بالعملات الأجنبية لدى بعض المصارف في فترات زمنية متفاوتة مقارنة بتلك الخاصة بالعملة المحلية .
- تحديات مرتبطة بقدرة أنظمة إدارة المعلومات على توفير بيانات تفصيلية لبنود التدفقات النقدية الداخلة والخارجة.

من جانبها سعت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية إلى تقديم الدعم للقطاع المصرفي للتغلب على هذه التحديات من خلال مواصلة العمل على تطوير أسواق المال وتوفير أدوات السيولة التي تُمكن المصارف من الوفاء بهذه النسب وتذليل الصعوبات الفنية التي تواجه المصارف من خلال تقديم الدعم الرقابي لهذه المصارف بما يساعدها على الوفاء بمتطلبات السيولة. إضافة إلى المتطلبات الكمية لضمان حد أدنى من السيولة في الأجلين القصير والمتوسط تُلزم المصارف المركزية في عدد كبير من الدول العربية القطاعات المصرفية بالالتزام بالمتطلبات النوعية لإدارة مخاطر السيولة ممثلةً في المبادئ العالمية للإدارة الحصيفة والرقابة على مخاطر السيولة، حيث يتعين على المصارف تطوير استراتيجيات وسياسات وإجراءات محددة لإدارة مخاطر السيولة تحت إشراف مجلس الإدارة والإدارة العليا، وتؤكد على ضرورة وجود مؤشرات للإنذار المبكر بمشكلات السيولة وخطط للطوارئ بهدف تجاوز أية اختناقات في مستويات السيولة.

فيما يتعلق **بإطار الرفع المالي**، أدخلت لجنة بازل نسبة الرفع المالي Leverage Ratio بهدف وضع حد أقصى لتزايد نسبة الديون في النظام المصرفي، وهي نسبة تعمل جنباً إلى جنب مع متطلبات رأس المال. تقدم هذه النسبة ضمانات إضافية حال عدم قدرة نماذج تقييم المخاطر المطبقة في البنوك على تقدير المخاطر المصرفية بشكل سليم أو في حال وجود أخطاء في تقييم المخاطر. لذا تعد بمثابة متطلب إضافي موثوق به لتعزيز صلابة ومتانة رؤوس أموال البنوك.

تضمن هذه النسبة أن يغطي رأس المال ما يزيد عن 3 في المائة من مجمل الأصول غير المرجحة بالمخاطر. تم تطبيق نسبة الرفع المالي في معظم دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية والأردن، هذا ويجري العمل على تطبيقها في باقي الدول العربية..

فيما يتعلق بتكوين دعائم الصد الرأسمالية الإضافية، تم الانتهاء من الإطار الرقابي الخاص بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً Domestic Systemically Important Banks (DSIBs) في كل من السعودية وقطر والكويت وعُمان والبحرين ومصر فيما يجري العمل على إنجازه في كل من الإمارات والأردن. يشار إلى أن بعض المصارف المركزية العربية قد أخضعت المصارف ذات الأهمية النظامية محلياً لإجراءات رقابية إضافية فيما يتعلق بالالتزام بمعايير الحوكمة ومستوى المخاطر الممكن تحمله واختبارات الجهد. تم كذلك في هذا الصدد تطبيق الإطار الرقابي الخاص بمتطلب رأس المال المُعاكس للتقلبات الدورية في ستة دول عربية تشمل السعودية، وقطر، وعمان، والأردن، وفلسطين، والمغرب. تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن عدد من المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية الأخرى تعمل في المرحلة الحالية على التمهيد لتطبيق هذا المتطلب وتستعد لذلك من خلال دراسة المتطلب والمنهجيات اللازمة لقياس مؤشر فجوة الائتمان للناتج. فعلى سبيل المثال لدى بنك الكويت المركزي مصفوفة لتحديد متطلب رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية وهي قيد الاختبار حالياً. كذلك سيتم اعتماد هذا المتطلب من قبل البنك المركزي التونسي في إطار الخطة الخمسية (2016-2020) الرامية إلى تعزيز أعمال الرقابة المصرفية والاستيفاء الكامل لمتطلبات بازل III.

التطورات في أسواق المال العربية

جاء أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2017 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2016. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المنضمة لقاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي[20] بنحو 25.6 مليار دولار. فيما سجلت أحجام التداول تراجعاً ملموساً، وللعام الثالث على التوالي، بلغت نحو 5.8 في المائة فيما انخفضت قيمة التداول بنسبة 20.6 في المائة. على صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، تراجعت قيمة التعاملات الخاصة بالمستثمرين الاجانب، وسجلت صافي هذه التعاملات، صافي تدفق سالب، الملحق (10/7).

أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

جاء أداء أسواق المال العربية، ايجابياً خلال عام 2017. حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال العربية بنحو 2.3 في المائة، أي ما يقارب 25.6 مليار دولار لتصل هذه القيمة إلى نحو 1132.5 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2017، مقارنة بالتحسن المسجل في هذه القيمة عن العام السابق والمقدر بنحو 44.9 مليار دولار.

على صعيد الأسواق العربية بشكل فردي، كانت البورصة السورية أكثر البورصات العربية ارتفاعاً من حيث القيمة السوقية خلال 2017، حيث ارتفعت بنحو 453 في المائة، وذلك بعد التراجع الكبير الذي عرفته خلال السنوات الأخيرة. كما ارتفعت القيمة السوقية لأسواق كل من مصر ودبي والمغرب وفلسطين والبحرين، بنحو 28.9 و16.7 و16.5 و14.7 و12.4 في المائة على التوالي، كما ارتفعت القيمة السوقية لأسواق الكويت ومسقط وأبوظبي وتونس والسعودية بنسب تراوحت بين 7.0 و0.4 في المائة.

في المقابل، تراجعت القيمة السوقية لبورصات كل من قطر ولبنان وعمَّان بنحو 16.2 و3.6 و2.2 في المائة على التوالي بنهاية عام 2017، الملحق (10/7).

شهد أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية بنهاية عام 2017 تبايناً واضحاً. حيث ارتفعت مؤشرات أسعار البورصات في كل من البحرين والسعودية والكويت والمغرب وتونس ودمشق وفلسطين ومصر. فيما تراجعت مؤشرات أسعار البورصات في كل من أبوظبي وعمَّان ودبي ومسقط وقطر. وقد سجل مؤشر الأسعار الخاص بسوق دمشق للأوراق المالية أكبر الارتفاعات خلال عام 2017 وبنحو 270 في المائة، ليعكس بذلك التحسن النسبي في الأوضاع الأمنية والسياسية في سورية. كما سجلت البورصة المصرية ارتفاعاً ملموساً بنحو 21.8 في المائة، وهو ما يُعزى في جانبٍ منه الى الأثر الإيجابي للقرارات المتعلقة بتعويم سعر صرف العملة المصرية. كذلك ارتفعت المؤشرات السعرية لبورصات كل من تونس والكويت والبحرين وفلسطين والمغرب بنسب 14.4 و11.5 و9.1 و8.4 و6.4 في المائة على التوالي. أخيراً سجل مؤشر السوق المالية السعودي ارتفاعاً طفيفاً بلغ نحو 0.2 في المائة فقط، على الرغم من التحسن الملموس في متوسطات أسعار النفط العالمية خلال عام 2017 مقارنةً مع العام الماضي.

من جهة أخرى، سجلت بورصتي قطر ومسقط أكبر نسبة تراجع خلال عام 2017، وبنحو 18.3 و 11.8 في المائة. كما انخفضت مؤشرات الأسعار المحلية في بورصات كل من دبي وأبوظبي وعمَّان بنسب تراوحت بين 2.0 و5.0 في المائة.

[20] بورصة عمَّان، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، بورصة البحرين، بورصة تونس، السوق المالية السعودية، سوق دمشق للأوراق المالية، سوق مسقط للأوراق المالية، بورصة قطر، بورصة فلسطين، بورصة الكويت، بورصة بيروت، البورصة المصرية، بورصة الدار البيضاء.

عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل ارتفاعاً طفيفاً بنحو 0.9 في المائة بنهاية العام 2017، مقابل ارتفاعه بنحو 24.5 في المائة عن العام السابق. عند المقارنة مع الأسواق الاخرى، جاء أداء أسواق المال العربية أضعف مقارنةً مع أداء معظم الأسواق المالية في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، حيث ارتفعت مؤشرات (MSCI) للأسواق الناشئة في كل من أسواق شرق وجنوب آسيا، وأمريكا اللاتينية، وأوروبا الشرقية، بنحو 40.1 و20.8 و12.9 في المائة على التوالي خلال العام. كما ارتفعت المؤشرات العالمية "داو جونز" (DJI) و"ستاندرد أند بورز" (S&P-500) الأمريكيين بنحو 25.1 و 19.4 في المائة على التوالي. وسجلت مؤشرات "نيكاي 225" (NIKKEI 225) الياباني و"داكس" (DAX) الالماني و"كاك 40" الفرنسي (CAC 40) ارتفاعاتٍ بنسب 19.1 و12.5 و9.3 في المائة على التوالي، (الشكل 4).

نشاط التداول ومؤشرات السيولة

عرفت الأسواق المالية العربية مجتمعةً خلال عام 2017 شحاً في السيولة، وللعام الثالث على التوالي، وذلك كما تعكسه مؤشرات التداول. حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 20.6 في المائة مقارنة مع العام السابق، ووصلت هذه القيمة إلى نحو 335 مليار دولار، مسجلة بذلك انخفاضاً بلغت قيمته نحو 87.2 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة في عام 2016. يُعزى ذلك بشكل اساسي، إلى التراجع الملموس في مستويات السيولة في السوق المالية السعودية، التي انخفضت فيها قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا العام بما يزيد عن 85 مليار دولار. هذا، ويشار إلى أن السوق المالية السعودية قد شهدت عدداً من التطورات الإيجابية خلال العام شملت طرح أسهم تسع شركات للاكتتاب العام وإدراج أسهم سبع شركات ضمن السوق الرسمي، إضافةً الى استمرار تشجيع الأجانب غير المقيمين في المملكة العربية السعودية للاستثمار في السوق.

إلى جانب الانخفاض الملموس في قيمة التداولات في السوق المالية السعودية، سجلت أسواق كل من أبوظبي، ودبي، ومسقط، وقطر، ومصر انخفاضاً في قيمة التداولات.

الشكل (4): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق المالية العالمية والناشئة (2017)

المصدر: صندوق النقد العربي، "تقارير أداء أسواق المال العربية".

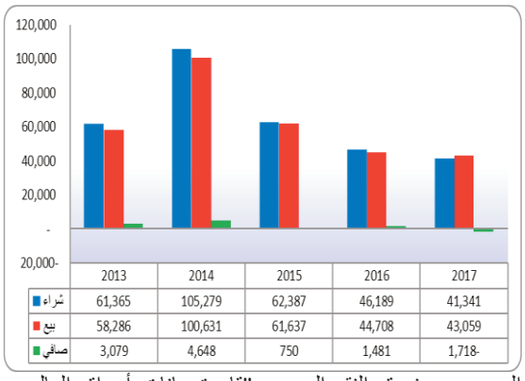
فقد سجلت البورصة المصرية تراجعاً بنحو 8.6 مليار دولار، وسجلت كذلك البورصات الأربع الأخرى تراجعاتٍ في قيم التداول تراوحت بين 750 و70 مليون دولار. في المقابل شهدت ثمان بورصات عربية أخرى تحسناً في قيم التداول خلال عام 2017 بالمقارنة مع العام السابق. فقد ارتفعت قيم التداول في بورصات كل من عمَّان والبحرين وتونس وسورية وفلسطين والكويت وبيروت والمغرب خلال عام 2017 مقارنة مع العام السابق. وسجلت بورصتي الكويت والمغرب أكبر ارتفاع في قيمة التداول وبنحو 9.4 و1.9 مليار دولار على الترتيب. كما ارتفعت التداولات في البورصات الست الأخرى بقيم تراوحت بين 850 و20 مليون دولار.

أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فقد تصدرت السوق المالية السعودية والبورصة المصرية وسوق دبي المالي قائمة الأسواق المالية العربية الأكثر نشاطاً بمعدل دوران للأسهم بلغ 49.6 و36.5 و31.4 في المائة على الترتيب، تلاها بورصتي الكويت وعمَّان بمعدل دوران بلغ نحو 21 و17 في المائة على الترتيب، ثم أسواق كل من فلسطين وقطر والمغرب وأبوظبي بنحو 12.9 و12.8 و11.5 و 10.7 في المائة على الترتيب، فيما كانت أسواق البحرين وتونس ودمشق وبيروت ومسقط الأقل نشاط هذا العام بمعدل دوران لم يتجاوز 10.0 في المائة، الملحق (10/7).

تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية

لا زالت حالة عدم الاستقرار وازدياد المخاطر الجيوسياسية التي عرفتها عدد من الدول العربية، تؤثر على تعاملات المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية العربية خلال عام 2017، على الرغم من التحسن النسبي في متوسط أسعار النفط العالمية، وتحسن معدلات النمو في بعض الاقتصادات العربية مقارنة مع عام 2016. حيث تراجعت قيمة تعاملات المستثمر الاجنبي في البورصات العربية خلال 2017، مقارنة مع عام 2016، الشكل (5).

الشكل (5): تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية (2017 - 2013)



	2013	2014	2015	2016	2017
شراء	61,365	105,279	62,387	46,189	41,341
بيع	58,286	100,631	61,637	44,708	43,059
صافي	3,079	4,648	750	1,481	1,718-

المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق المال العربية" والملحق (10/7).

فقد بلغ إجمالي قيمة مشتريات الأجانب في البورصات العربية مجتمعةً عن عام 2017، حوالي 41.3 مليار دولار، أي نحو 12.3 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال 2017. ويشكل ذلك تراجعاً ملموساً في قيمة المشتريات بنحو 4.9 مليار دولار بالمقارنة مع قيمة هذه المشتريات عن العام الماضي البالغة 46.2 مليار دولار. في المقابل، بلغت اجمالي قيمة مبيعات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة خلال عام 2017، حوالي 43.1 مليار دولار، أي ما نسبته 12.8 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. ويشكل ذلك تراجعاً في قيمة مبيعات الأجانب بنحو 1.6 مليار دولار عن إجمالي مبيعاتهم في البورصات من الأسهم العربية خلال عام 2016، والبالغة نحو 44.7 مليار دولار. في المتوسط، بلغت نسبة تعاملات الأجانب في هذه البورصات العربية نحو 12.6 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2017، مقابل ما نسبته 10.8 و10.6 في المائة عن عامي 2016 و2015 على الترتيب.

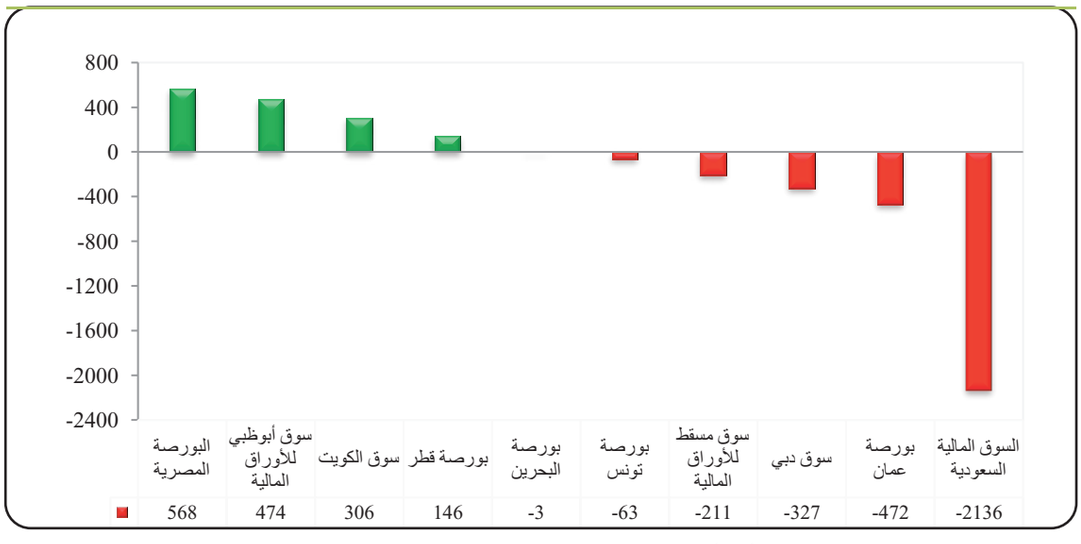
في نفس السياق، حققت صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية للعام 2017 صافي تدفق سالب (صافي بيع)، بما يخالف الاتجاه الإيجابي الذي عرفته خلال السنوات الأربعة الماضية.

حيث سجلت صافي تعاملات الأجانب (المشتريات ناقص المبيعات)، صافي تدفق سالب بحوالي 1718 مليون دولار، وذلك لمجموع البورصات العربية عن عام 2017، بالمقارنة مع صافي تدفق موجب بنحو 1481 و750 مليون دولار عن عامي 2016 و2015 على الترتيب. يشار إلى أن أسواق الدول النامية والاقتصادات الناشئة تواجه تحديات فيما يتعلق بتعاملات المستثمرين الأجانب على ضوء القرارات المتتالية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة الرئيسية خلال 2017، التي انعكست على جاذبية الاستثمار في أسواق الأسهم في تلك الأسواق بشكل عام. هذا، وقد وصل صافي الشراء لتعاملات الأجانب أعلاه بين البورصات العربية عن عام 2017، لدى كل من البورصة المصرية وسوق أبوظبي للأوراق المالية والبورصة الكويتية بنحو 568 و474 و306 مليون دولار على الترتيب، كما سجلت صافي تعاملات الأجانب في بورصة قطر، صافي تدفق موجب بنحو و146 مليون دولار. الملحق (10/7) والشكل (6).

فـي المقابل، سجلت السوق المالية السعودية، أكبر تـدفق سـالـب لتعـامـلات الاجـانـب فـي البورصـات العربيــة لعـام 2017 وذلك للعــام الثــانــي علــى التوالـي، حيث سجلت صافي تـعاملات الاجـانب صافي تدفق سالب بنحو 2136 مليون دولار، كما سجلت تعاملات الاجانب في بورصات كل من عمَّان ودبي ومسقط وتونس والبحرين صافي تدفق سالب بنحو 472 و327 و211 و63 و3 مليون دولار على الترتيب. ويعود سبب الانخفاض في صافي تعاملات المستثمر الأجنبي في بورصة عمَّان بشكل رئيسي إلى قيام شركة اوجيه ميدل ايست هولدنغ – اللبنانية ببيع حصتها في مجموعة البنك العربي إلى مجموعة من المستثمرين الأردنيين والعرب.

فيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصـات، فلا تزال بورصتـي الامارات (أبوظبـي ودبي) تتصدر البورصات العربية، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجانب فيهما (بما يشمل مواطني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية ومواطني الجنسيات العربية الأخرى) خلال عام 2017، على نحو 44.5 و44.3 في المائة على التوالي من إجمالي قيـم التعاملات، يليهما بورصات عمَّان وقطر والبحرين بنسب 39.7 و35.7 و31.8 في المائة على التوالي، ثم

الشكل (6): صافي الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية (2017)
(مليون دولار)



المصدر: صندوق النقد العربي، " تقارير أداء أسواق المال العربية" والملحق (10/7).

بورصات كل من مصر وعُمان وتونس والكويت بنسب 27.6 و17.6 و13.0 و12.9 في المائة على الترتيب، ثم تأتي السوق المالية السعودية التي بلغت حصة قيم تعاملات الأجانب فيها بحدود 5.9 في المائة من إجمالية قيمة التداولات.

التطورات التنظيمية والتشريعية

حفل عام 2017 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية جهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية لأسواق المال، وتنظيم وتنشيط التداول من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث منظومة التعليمات والممارسات التي تنسجم مع هذه المعايير وتعزز من الافصاح والشفافية. حيث حظي موضوع تطوير معايير الانضباط المؤسسي وحوكمة الشركات، الى جانب قضايا مكافحة غسل الأموال وتمويل الارهاب، وضوابط وتعليمات الإقراض والاقتراض والبيع على المكشوف والتمويل على الهامش، وتطوير صناديق الاستثمار باهتمام العديد من السلطات خلال العام.

على صعيد التطورات في **الأردن**، قامت هيئة الأوراق المالية بمراجعة وتعديل واصدار عدد من الأنظمة والتعليمات الداخلية. حيث تم إصدار مشروع تعليمات تنظيم تعامل شركات الخدمات المالية في البورصات الأجنبية، وتعليمات إقراض واقتراض الأوراق المالية والبيع على المكشوف والموافقة على تعليمات الإيداع. كذلك تم نشر مشروع تعليمات نظام صناديق الاستثمار المشترك. من جانب آخر، تم الإعلان عن إلغاء السوق الثالث في البورصة، تماشياً مع تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمَّان لعام 2016. أخيراً تحولت الصفة القانونية لبورصة عمَّان إلى شركة مساهمة عامة مملوكة بالكامل للدولة.

أما على صعيد التطورات في دولة **الإمارات**، أصدرت هيئة الاوراق المالية والسلع مشروع نظام يتضمن تنظيم الإجراءات والضوابط المتعلقة بقواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة. في سياق آخر، تم إنجاز نظام قانوني لصندوق رأس المال المخاطر، الذي يهدف الى تسهيل عمل المبتكرين وتحفيز جذب الأموال المخاطرة الى الدولة. كما أقرت الهيئة إجراء عدد من التعديلات، تضمنت النظام الخاص بإدراج الشركات الأجنبية، ونظامي الاستشارات المالية وإدارة الاستثمار. أخيراً، تم اعتماد قرار لتنظيم صندوق الاستثمار الخاص بالشراكة العامة والمحدودة وفقاً لأفضل الممارسات العالمية.

أما على صعيد بورصة **البحرين**، تم إنشاء شركة البحرين للمقاصة، التي ستتولى مهام ومسؤوليات وخدمات التقاص بشكل مستقل عن البورصة.

فيما يتعلق ببورصة **تونس**، أصدرت هيئة السوق المالية الترتيبات العملية الخاصة بتنفيذ القرار المتعلق بترخيص الجهات العاملة في مجال الحفظ المركزي للأوراق المالية. كذلك تم إصدار اللائحة الخاصة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، ولائحة مكافحة المخالفات في البورصة.

وفيما يتعلق ببورصة **الجزائر**، اصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، نظامين متعلقين بشركات تسيير صناديق الاستثمار، الأول متعلق بالضمانات التي يجب على شركة تسيير صناديق الاستثمار تقديمها فيما يتعلق بتنظيمها ووسائلها التقنية والمالية والمهارات المهنية. أما الثاني فهو متعلق بمدونة السلوك التي يجب أن تلتزم بها شركة تسيير صناديق الاستثمار.

وعلى صعيد السوق المالية **السعودية**، قامت هيئة السوق المالية بعدد من الإجراءات، منها تعديل لائحة الأشخاص المرخص لهم، واعتماد لائحة الاندماج والاستحواذ المُحدثة، واستحداث إدارة عامة للإشراف على مراجعي حسابات الشركات المدرجة في السوق المالية ومؤسسات السوق المالية. كما قامت الهيئة باعتماد تعديل الضوابط والإجراءات التنظيمية الخاصة بالشركات المساهمة المدرجة في السوق. من جانب آخر، تم اعتماد لائحة حوكمة الشركات الجديدة، وتعديل لائحة عمل لجنة التعاملات الالكترونية. في سياق

آخر، أقرت الهيئة إلزام الشركات المدرجة بالإفصاح فور بلوغ خسائرها 20 في المائة من رأس مالها. من جانب آخر، تم إطلاق السوق الموازية " نمو" كمنصة بديلة لتداول الأسهم بشروط إدراج أكثر مرونة مقارنة بمتطلبات السوق الرئيسية. كذلك تم السماح للمستثمرين الأجانب غير المقيمين بالاستثمار المباشر في السوق الموازية.

وفيما يخص **السودان**، تم الإعلان عن دخول السوق المالي مرحلة التداول الالكتروني الكامل.

وفي سلطنة **عُمان**، اعتمدت الهيئة العامة لسوق المال وثيقة خاصة لفصل أموال العملاء والتدقيق عليها أسبوعياً. كما أصدرت الهيئة النسخة الأولى من موسوعة التشريعات والقوانين المنظمة لقطاعي سوق رأس المال التأمين. من جانب آخر، تمت الموافقة على تحويل سوق مسقط للأوراق المالية إلى شركة مملوكة بالكامل من قبل صندوق الاحتياطي العام للدولة، تمهيداً لطرحها للاكتتاب العام في المستقبل.

وفيما يخص البورصة في **فلسطين**، أطلقت البورصة الفلسطينية نظام "إفصاح" الإلكتروني الخاص بالبيانات المالية باللغة الإنجليزية.

وعلى صعيد البورصة **القطرية**، وافق مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية على مجموعة من النظم والقواعد التنظيمية، من أهمها قواعد تنظيم نشاط صانع السوق، والإجراءات التشغيلية لصناديق الاستثمار المتداولة ETFs، بما فيها عمليات البيع على المكشوف المغطى لوحدات هذه الصناديق أو لمكونات المؤشر، والإجراءات الخاصة بحماية الأقلية وصغار المستثمرين نتيجة تحول الشركات المساهمة العامة إلى نوع آخر من أنواع الشركات المنصوص عليها في قانون الشركات رقم 11 لسنة 2015، والضوابط الخاصة بأسهم تحفيز الموظفين في الشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة قطر.

وفي **الكويت**، قامت البورصة بنشر مسودة قواعد تداولات خارج المنصة "OTC" وذلك لتنظيم صفقات وتعاملات الأسهم غير المدرجة. من جانب آخر، تم قبول عضوية البورصة الكويتية في المنظمة الدولية لهيئات سوق المال "IOSCO".

وعلى صعيد البورصة **المصرية**، تم إقرار مجموعة من القواعد والضوابط الخاصة بعدد من المواضيع، منها: تنظيم قواعد التبادل وإثبات الملكية، وضوابط تملك أسهم الشركات العاملة بمجال الأوراق المالية، وتنظيم يتيح لشركات التمويل الجمع بين أكثر من نشاط بنفس الشركة، وتعزيز حماية حسابات المتعاملين مع شركات الأوراق المالية وامناء الحفظ، وضوابط الاكتتاب في وثائق صناديق الاستثمار العقاري وصناديق الاستثمار المباشر، وتعديل قواعد قيد وشطب الأوراق المالية.

من جانب آخر، صدرت مجموعة من التعديلات والقرارات المتعلقة بعدد من القضايا، منها: التعديلات على صناديق الاستثمار العقارية، والقواعد المنظمة لنقل ملكية الأوراق المالية غير المقيدة بالبورصة. أخيراً تم إصدار إجراءات تنظيمية جديدة لإجراءات الطرح في البورصة.

وفيما يخص البورصة **المغربية**، تم الإعلان عن تشكيل المجلس التأديبي للهيئة المغربية لسوق الرساميل.