

# التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية

### نظرة عامة

واصلت السياسات النقدية دورها الداعم للنمو والاستقرار الاقتصادي في معظم الدول العربية في عام 2012. حيث اتجهت الدول العربية التي تنتهج نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف مقابل الدولار إلى الإبقاء على أسعار الفائدة الرسمية عند مستويات منخفضة لتعزيز النشاط الاقتصادي ودعم التوظيف تماشياً مع السياسة النقدية التيسيرية في الولايات المتحدة والتي من المتوقع استمرارها حتى عام 2014. من جانب آخر، حرصت الدول العربية التي تتبنى نظاماً مرناً للصرف على اتباع سياسات نقدية داعمة للسيولة المحلية والتي تأثرت سلباً في بعضها سواء بسبب ظروف عدم الاستقرار الناتج عن التحولات السياسية التي شهدتها بعض دول المنطقة خلال عامي 2011 و2012 أو تأثر النشاط الاقتصادي في بعض الدول العربية بتفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية. وقد واصلت البنوك المركزية بالدول العربية المُصدرة للنفط استخدامها لعدد من الأدوات النقدية لامتناس فائض السيولة الناتج عن ارتفاع المتحصلات النفطية بهدف ضبط التوسع النقدي والحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف، فيما لجأت البنوك المركزية للدول المستوردة للنفط والتي عانى بعضها من نقص السيولة إلى تبني أدوات نقدية تستهدف تعزيز السيولة المصرفية من أهمها خفض نسبة الاحتياطي القانوني وتنفيذ عمليات إعادة شراء بدورية منتظمة.

وفيما يتعلق بالعوامل المؤثرة على السيولة المحلية، فقد تصدر صافي الموجودات الأجنبية تلك العوامل من حيث مساهمته في إحداث تغيير في مستويات السيولة المحلية في عدد كبير من الدول العربية وبخاصة في الدول العربية المُصدرة للنفط نتيجة لبقاء أسعار النفط عند مستويات مرتفعة خلال العام، في حين كانت الزيادة المسجلة في السيولة المحلية في بعض الدول العربية التي لا زالت متأثرة بتداعيات "التحولات السياسية" أو أزمة الديون السيادية مدفوعةً بالتوسع في صافي الائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي لتوفير الموارد المالية اللازمة لسد العجز في الموازنات العامة وإن كان هذا الأثر أقل بكثير مقارنة بالأثر التوسعي لصافي الائتمان المحلي المسجل عام 2011.

أما على صعيد القطاع المصرفي، فقد جاء أداء هذا القطاع إيجابياً بشكل عام. فقد شهدت التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص نمواً بنسبة مقاربة لتلك المتحققة في العام السابق، فيما سجلت الودائع الإجمالية نمواً ملحوظاً وبنسبة تفوق النسبة المحققة في العام الماضي. كذلك تحسنت مؤشرات الربحية لأغلب المصارف العربية لهذا العام. وفيما يتعلق بأهم التطورات التشريعية والتنظيمية، واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام

2012، جهودها لتطبيق معايير بازل الجديدة، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة ونظم وقواعد الحوكمة. كما اهتمت هذه السلطات بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي وتعزيز الشفافية في العمل المصرفي.

أما على صعيد أسواق المال العربية، فقد شهدت القيمة السوقية لأسواق المال العربية مجتمعة، ارتفاعاً بنحو 42.4 مليار دولار خلال عام 2012 لتصل إلى 916.4 مليار دولار، معوضه بذلك جزء من خسارتها خلال العام الذي سبقه. وقد رافق هذا التحسن النسبي، تحسناً في نشاط سوق الإصدارات الأولية، من حيث قيمة هذه الإصدارات. إلا أنه وفي المقابل تواصل التراجع في الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية للعام الرابع على التوالي. هذا وقد واصلت السلطات الرقابية والإشرافية اهتمامها بتحديث وتطوير أسواقها المالية من خلال تعديل تطبيق أنظمة الإفصاح والشفافية، وتعديل الشروط الخاصة بإدراج وتداول الأوراق المالية بشكل عام. كما شغل موضوع تطبيق ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي حيزاً لا بأس به من اهتمامات هذه السلطات.

## التطورات النقدية

### السياسة النقدية

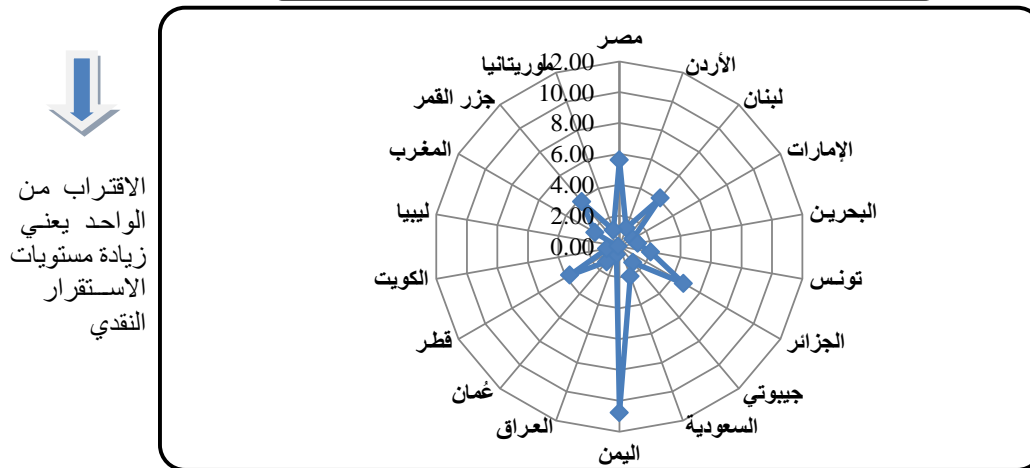
استمر نهج التوسع الحذر للسياسة النقدية في عدد كبير من الدول العربية خلال عام 2012 بهدف دفع النشاط الاقتصادي وتوفير الائتمان منخفض التكلفة للحكومات وللقطاع الخاص. فقد تواصل تأثر الدول العربية خلال العام بمجموعة من العوامل التي تطلبت الإبقاء على توجهات السياسة النقدية العربية الداعمة للنمو الاقتصادي سواء من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة التي تم تبنيها في أعقاب الأزمة المالية العالمية أو الاتجاه إلى خفض إضافي لمستويات الفائدة بما يسمح بتيسير عمليات منح الائتمان ودعم النشاط الاقتصادي. وقد تمثلت هذه العوامل التي تطلبت تيسير السياسة النقدية في استمرار السياسات التوسعية في الولايات المتحدة الأمريكية بالإضافة إلى تأثر بعض الدول العربية سواءً بظروف عدم الاستقرار التي شهدتها بعض دول المنطقة للعام الثاني على التوالي أو بتفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية والتي أثرت سلباً على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على مستويات الصادرات وتدفقات السياحة والاستثمار الأجنبي المباشر والأصول والخصوم الأجنبية للبنوك وهو ما أثر على معدلات نمو السيولة المحلية ببعض الدول العربية.

وعلى ضوء ما سبق، تبنت البنوك المركزية بعدد من الدول العربية سياسات نقدية توسعية ، خلال العام استناداً إلى عدد من المؤشرات السعرية والكمية التي تهتم برصد وضعية السياسة النقدية Monetary Policy Stance وإن كانت بمعدلات أقل من تلك المسجلة العام السابق. فبالرجوع إلى مؤشر التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية للسياسة النقدية يتضح اتجاه معظم البنوك المركزية العربية إلى تيسير السياسة النقدية من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة التي تم تبنيها مسبقاً أو خفض أسعار الفائدة لحفز النمو الاقتصادي بما يتلاءم مع متطلبات النمو الاقتصادي. وقد بلغ عدد الدول العربية التي تبنت موقفاً تيسيرياً للسياسة النقدية نحو 14 دولة عربية حيث قامت عشرة دول عربية بالإبقاء على أسعار الفائدة بدون تغيير (تتمثل معظمها في الدول النفطية التي تتبنى نظاماً ثابتة

للصرف) واتجهت أربع دول عربية أخرى إلى خفض أسعار الفائدة (وتتمثل هذه الدول في كل من اليمن وعمان والكويت والمغرب). في المقابل اتجه عدد محدود من الدول العربية (ثلاث دول عربية وهي: تونس والأردن والسودان) إلى تقييد السياسة النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة لجذب المدخرات الوطنية لتوفير الموارد اللازمة لتمويل الدين الحكومي ودعم العملات المحلية.

اما بالاستناد إلى بعض المؤشرات الكمية الخاصة برصد وضعية السياسة النقدية، ومن أهمها مؤشر معامل الاستقرار النقدي<sup>(1)</sup>، يتضح أن تسع دول عربية من أصل ثمان عشرة دولة عربية توافرت لها بيانات لهذا المؤشر خلال عام 2012، قد استمرت في تبني سياسات نقدية توسعية سواء بهدف توفير الائتمان وحفز النمو الاقتصادي وتمويل المشروعات الضخمة في مجال البنية التحتية وخاصة في الدول النفطية أو لتوفير الموارد اللازمة لتمويل العجوزات في الموازنات العامة. وتتمثل هذه الدول في الجزائر والسعودية واليمن وقطر ولبنان ومصر وتونس والمغرب والكويت، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية بتلك الدول معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي المسجلة خلال العام. في المقابل اقتربت سبع دول عربية أخرى وهي: الإمارات والكويت وعمان والأردن وجيبوتي وموريتانيا والبحرين من تحقيق الاستقرار النقدي بمعامل يقترب من الواحد الصحيح وهو ما يعني حرص السلطات النقدية بتلك الدول على إدارة التوسع النقدي بما يتلاءم بشكل كبير مع معدلات النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي. فيما تبنت دولتان وهما العراق وليبيا سياسات نقدية انكماشية حيث نمت السيولة المحلية بهما بمعدلات أقل من معدلات نمو الناتج الحقيقي وهو ما يمثل استمرار لموقف السياسة النقدية الرامي إلى خفض الضغوط التضخمية في تلك الدولتين الناتجة عن النمو الكبير في معدلات السيولة المحلية سابقاً، الشكل (1) والملحق رقم (1/7).

الشكل (1): معامل الاستقرار النقدي لبعض الدول العربية (2012)



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

(1) يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادي أرفنج فيشر، ويستخدم 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. وتشير قيم المعامل القريبة من الواحد إلى الاستقرار النقدي وانتفاء الضغوط التضخمية، فيما تشير القيمة التي تفوق الواحد بهامش كبير إلى سياسات نقدية توسعية قد 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.

## أدوات السياسة النقدية

استخدمت البنوك المركزية العربية عدداً من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإدارة السيولة خلال عام 2012. وقد استمر خلال العام اعتماد الكثير من الدول العربية المُصدرة للنفط والتي تتبنى نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف على أداة شهادات وتسهيلات الإيداع لدى البنوك المركزية وإصدارات أذون الخزانة وعمليات إعادة الشراء المعاكس Reverse Repo لامتناس الفائض الهيكلي في السيولة المصرفية، حيث تم استخدام هذه الأدوات من قبل عدد من البنوك المركزية العربية، لسحب فائض السيولة من الجهاز المصرفي للحفاظ على الاستقرار السعري واستقرار أسعار الصرف.

ففي قطر نمت ودائع المصارف لدى البنك المركزي بنسبة 139 بالمائة بما يعكس فائض السيولة المحلية نتيجة نمو كل من الودائع الحكومية وودائع الأفراد بعد إقرار زيادات كبيرة في مستويات الدخل وبخاصة فيما يتعلق بالعاملين في القطاع العام. وفي الإمارات ارتفعت قيمة شهادات الإيداع المُصدرة من قبل المصرف المركزي بنسبة 13 بالمائة خلال العام بما يظهر التحسن في مستويات السيولة المصرفية مقارنة بالعام السابق. من جانب آخر اتجهت مؤسسة النقد السعودي إلى استخدام إصدارات أذون الخزانة وعمليات إعادة الشراء المعاكس لامتناس فائض السيولة المصرفية حيث زادت قيمة عمليات إعادة الشراء المعاكس المنفذة من قبل المؤسسة بنحو 36 بالمائة خلال الربع الرابع من عام 2012 مقارنة بالربع الثالث من نفس العام. في السياق ذاته، عكس ارتفاع قيمة سندات البنك المركزي الكويتي بنسبة 26 بالمائة خلال عام 2012 تحسن مستويات السيولة المحلية حيث ارتفعت قيمتها من 1.55 مليار دينار عام 2011 إلى 1.95 مليار دينار عام 2012.

من جانب آخر، استمر اعتماد الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف الثابتة على تسهيلات مقايضة العملات للحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف. واستمر اعتماد البنوك المركزية بدول مجلس التعاون على الإجراءات الاحترازية (Prudential Regulations) مثل نسب كفاية رأس المال، والسيولة ونسبة القروض إلى الموارد المالية المستقرة، والحد الأقصى للقروض الشخصية، والحد الأقصى للتركيزات الائتمانية لإدارة السيولة النقدية وضمان الاستقرار المالي.

في المقابل استمرت معاناة بعض الدول العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف (الأردن) أو نظاماً مرناً للصرف (المغرب وتونس ومصر) من أزمات نقص السيولة المحلية سواء بسبب تداعيات التحولات السياسية التي شهدتها أو تأثرت بها تلك الدول أو بسبب تداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية. وعلى ضوء ما سبق، عملت البنوك المركزية بتلك الدول على استخدام أدوات نقدية مختلفة لتعزيز السيولة كان من أهمها خفض نسبة الاحتياطي القانوني وقيام البنوك المركزية بتنفيذ عمليات إعادة شراء دورية منتظمة لدعم السيولة، الإطار رقم (1).

### الإطار رقم (1)

#### بنوك دول "التحولات السياسية" والدول العربية المتأثرة

#### بأزمة الديون السيادية الأوروبية تلجأ لأدوات نقدية متنوعة لتجاوز أزمات السيولة

استمرت معاناة بعض الدول العربية من أزمات نقص السيولة خلال عام 2012. وتمثلت هذه الدول في بعض الدول العربية التي شهدت تحولات سياسية خلال عامي 2011 و2012 مثل مصر وتونس والدول العربية الأخرى التي تأثرت سلباً بتلك التحولات وبتداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية مثل المغرب والأردن. وإزاء هذه التطورات واصلت البنوك المركزية في هذه الدول تدخلها من خلال أدوات السياسة النقدية المختلفة لتيسير الأوضاع الائتمانية ودعم السيولة المصرفية.

ففي **مصر**، وعلى ضوء التطورات السياسية التي شهدتها البلاد والتي انعكست سلباً على موقف السيولة المصرفية اهتم البنك المركزي خلال عام 2012 بتبني سياسات من شأنها تعزيز السيولة لدى قطاع المصارف، حيث قرر البنك خلال العام إجراء تخفيضين متتاليين في نسبة الاحتياطي الإلزامي لينخفض من 14 إلى 10 بالمائة الأمر الذي أتاح المزيد من السيولة للجهاز المصرفي لتمويل الدين الحكومي، وخاصة بعد صعوبة اللجوء للمزيد من الرفع في أسعار الفائدة والتي وصلت في عام 2011 لمستويات مرتفعة من شأنها التأثير سلباً على النشاط الاقتصادي وعمليات منح الائتمان للقطاع الخاص. من جانب آخر، قررت لجنة السياسة النقدية منتصف عام 2012 البدء في إجراء عمليات إعادة شراء Repo أطول أجلاً (28 يوماً) بصورة شهرية بالإضافة إلى عمليات إعادة الشراء لمدة 7 أيام والتي كان البنك قد بدأ العمل بها عام 2011 بهدف دعم اوضاع السيولة بالبنوك المحلية. وقد ساعدت عمليات إعادة الشراء المنتظمة التي نفذها البنك المركزي في دعم سيولة الجهاز المصرفي وخفض مستويات عجز السيولة المحلية إلى نحو 3.4 مليار جنيه فقط في شهر سبتمبر 2012 مقابل عجز في السيولة بلغ 26.7 مليار جنيه بنهاية شهر يونيو 2012.

وفي **تونس**، تفاقمت أزمة السيولة المصرفية خلال النصف الثاني من عام 2012 نتيجة تزايد لجوء الحكومة للقطاع المصرفي لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة بالإضافة إلى تأثير قيام البنك المركزي بسحب بعض العملات النقدية من التداول خلال الربع الثالث من العام. وقد اضطرت هذه التطورات البنك المركزي التونسي لرفع سعر الفائدة الرسمية بنحو 25 نقطة في محاولة لتجاوز مشكلة السيولة في سوق النقد والتي زادت بشكل ملحوظ خلال الربعين الثالث والرابع من عام 2012 وجذب المزيد من الودائع بالعملة المحلية كما لجأ إلى زيادة مستويات تدخله اليومي لدعم السيولة بمعدل وسطي بلغ نحو 5.12 و5.19 مليون دينار يومياً خلال الربعين الثالث والرابع على التوالي. من جانب آخر استمر البنك في التدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة لشراء الأوراق المالية الحكومية حيث ارتفعت مشترياته منها بنسبة 10 بالمائة خلال الربع الرابع من عام 2012 مقارنة بالربع السابق عليه.

من جهتها عانت البنوك المغربية من نقص حاد في السيولة المصرفية خلال عام 2012 لعدد من الأسباب من بينها تراجع صافي الاصول الأجنبية نتيجة تأثر الاقتصاد الوطني بتداعيات أزمة الديون السيادية الأوروبية إضافة إلى تأثير التدابير الاحترازية المعتمدة من قبل بنك المغرب لتعزيز الاستقرار المالي من خلال إلزام البنوك بالتوافق مع بعض معايير اتفاقية بازل للرقابة المصرفية، وبخاصة فيما يتعلق بفرض نسبة محددة للسيولة لتفادي أي استعمال مفرط في منح الائتمان. وقد ساهمت هذه التطورات إلى جانب بعض العوامل الاقتصادية الأخرى، ومن أهمها تزايد التمويل الموجه للحكومة في ظهور مشكلة نقص السيولة لدى البنوك بشكل ملحوظ خلال العام حيث ارتفع عجز السيولة المصرفية من نحو 50 مليار درهم في الربع الأول من العام إلى ما يقرب من 74 مليار درهم خلال الربع الأخير.

وقد لجأ البنك المركزي إلى عدة سياسات لتيسير السياسة النقدية تمثلت في إجراء خفضين متتاليين في نسبة الاحتياطي الإلزامي من 6 بالمائة إلى 4 بالمائة ساهمت في ضخ نحو 8 مليار درهم في السوق المصرفية. وكذلك تدخل بنك المغرب من خلال تنفيذ تسهيلات إقراضية لدعم سيولة البنوك بأجل سبعة أيام بمتوسط يومي بلغ 57.5 و56.9 مليار درهم خلال الربعين الثالث والرابع من العام إضافة إلى تسهيلات إقراضية لمدة يوم واحد لسد حالات نقص السيولة العاجلة لدى البنوك، مع الاستمرار في توفير عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل بقيمة 15 مليار درهم.

وفي الأردن، أثرت ظروف عدم اليقين على المستوى الإقليمي والدولي على أوضاع السيولة المصرفية بشكل كبير، حيث أدت هذه التطورات إلى ارتفاع عجز الميزان الجاري وعجز الموازنة العامة للدولة وهو ما أدى إلى تزايد احتياجات الحكومة من التمويل. وقد أدى تزايد مستويات اعتماد الحكومة على القطاع المصرفي لتمويل الجزء الأكبر من العجز إلى تفاقم مشكلة السيولة وبخاصة على ضوء تركيز مستويات السيولة في الجهاز المصرفي الأردني في عدد محدود من البنوك الكبيرة. وبناء على هذه التطورات قام البنك المركزي برفع أسعار فائدة نافذة الإيداع بنحو 50 نقطة أساس في بداية العام ثم قام في نهاية العام برفعه مجدداً بنحو 75 نقطة أساس بهدف تعزيز الادخار بالعملية المحلية وتوفير السيولة المصرفية لتمويل الدين الحكومي ودعم العملة المحلية. إضافة لما سبق، قام البنك المركزي باستخدام أداتين نقديتين جديدتين في عام 2012 تمثلتا في إجراء عمليات إعادة شراء منتظمة على أساس أسبوعي والتدخل من خلال عمليات السوق المفتوحة Open market operation لشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك، وذلك بهدف ضخ السيولة في الجهاز المصرفي والتأثير على أسعار فائدة التعاملات بين البنوك والتي كانت قد بلغت مستويات مرتفعة قبل تدخل البنك المركزي من خلال هاتين الأداتين بهدف دعم السيولة وخاصة فيما يتعلق بالمصارف الصغيرة.

من جهة أخرى وبما ينسجم مع التطور الملموس في دور المصارف الإسلامية في القطاعات المصرفية، اهتم عدد من البنوك المركزية العربية بتطوير أدوات لإدارة السيولة النقدية بما يتلاءم مع الشريعة الإسلامية من أبرزها مصرف البحرين المركزي وبنك السودان المركزي ومصرف قطر المركزي. حيث يستخدم مصرف البحرين المركزي أداة بيع وشراء الصكوك الإسلامية لفترة أسبوع Islamic Sukuk Liquidity Instrument (ISLI) مقابل صكوك الإجارة بالدينار البحريني قصيرة وطويلة الأجل لإدارة السيولة الخاصة بالمصارف الإسلامية، وذلك من خلال وجود ثلاثة أطراف تتمثل في البنك الطالب المفترق للسيولة، والبنك الوسيط (صانع السوق)، ومصرف البحرين المركزي الذي يوفر السيولة. واستمر كذلك اعتماد البنك المركزي السوداني على عمليات السوق المفتوحة لإدارة السيولة المصرفية باستخدام بعض الأوراق المالية الحكومية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح) بالإضافة إلى صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب).

### أسعار الفائدة الرسمية

اتجه عدد من البنوك المركزية بالدول العربية المُصدرة للنفط والتي يتبنى معظمها نظاماً ثابتة لأسعار الصرف إلى الإبقاء على أسعار فائدة السياسة النقدية المنخفضة التي تم تبنيها في أعقاب الأزمة المالية العالمية تماشياً مع موقف السياسة النقدية الأمريكية وبخاصة على ضوء كون هذه السياسة أكثر ملائمةً لظروف دفع النشاط الاقتصادي وحفز أنشطة القطاعات غير النفطية في عدد من تلك البلدان. وقد بلغ عدد الدول العربية التي أبقت على أسعار الفائدة الرسمية بدون تغيير نحو عشرة دول عربية.

من جانب آخر قامت أربع دول عربية بخفض سعر فائدة السياسة النقدية وهي الكويت وعمان واليمن والمغرب. ففي الكويت أكدت مؤشرات الأداء على أهمية تيسير السياسة النقدية لحفز الأداء الاقتصادي، ومن ثم فقد قام البنك المركزي بخفض سعر الخصم (الأداة الرئيسية لنقل توجهات السياسة النقدية للسوق المصرفية) بواقع 50 نقطة لينخفض من 2.50 نقطة إلى نقطتين. وفي عمان قام البنك المركزي بخفض سعر الفائدة الأساسي من 2 بالمائة إلى 1 بالمائة في خطوة تستهدف التأثير على مستويات أسعار فائدة الإقراض. ولجأ البنك المركزي اليمني إلى إجراء خفضين في سعر الفائدة الرسمية خلال عام 2012 لتتخفض من 20 بالمائة إلى 15 بالمائة بما يساعد على خفض تكلفة التمويل في خطوة تستهدف التأثير على أسعار الفائدة المصرفية والتي كانت قد بلغت مستويات قياسية في عام 2011. وشجع على ذلك تراجع معدلات التضخم بشكل ملحوظ خلال العام وتحسن مستويات الاحتياطات من العملة الأجنبية في أعقاب تلقي البنك المركزي اليمني ودائع من بعض دول الجوار. وفي المغرب اتجه البنك المركزي إلى خفض أسعار فائدة التسهيلات الائتمانية الممنوحة للبنوك لمدة 7 أيام من 3.25 بالمائة عام 2011 إلى 3 بالمائة عام 2012.

في المقابل لجأت ثلاث دول عربية أخرى وهي تونس والأردن والسودان إلى رفع سعر فائدة تسهيلات الإقراض أو الإيداع. ففي هذا السياق، قام البنك المركزي التونسي برفع سعر فائدة الإقراض بنحو 25 نقطة خلال النصف الثاني من عام 2012 بما يعكس تزايد ضغوط نقص السيولة في سوق النقد وتزايد مستويات طلب المصارف على التسهيلات الإقراضية الممنوحة من قبل البنك المركزي فيما أبقى البنك على سعر فائدة تسهيلات الإيداع ثابتاً. في المقابل لجأ البنك المركزي في الأردن إلى رفع سعر فائدة تسهيلات الإيداع لدى البنك المركزي مرتين خلال العام وأبقى على سعر فائدة تسهيلات الإقراض حتى لا يؤثر ذلك على كلفة عمليات تمويل الأنشطة الاقتصادية. وقد استهدفت هذه الخطوة تعزيز المدخرات بالعملة المحلية للتغلب على مشكلة نقص السيولة.

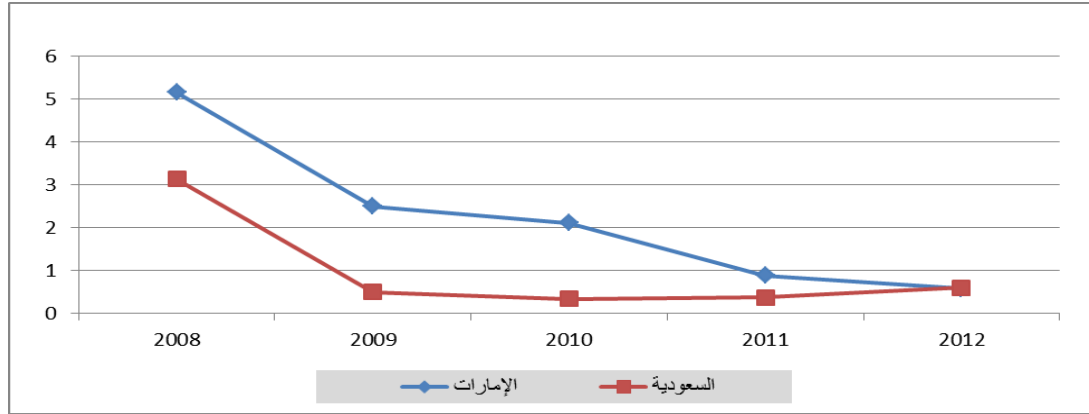
وفي السودان والتي تتبنى نظاماً مصرفياً إسلامياً يتوافق مع الشريعة الإسلامية سواء على صعيد إدارة السياسة النقدية أو على صعيد قطاع المصارف، تم في عام 2012 رفع نسبة هامش الربح في حالة التمويل بصيغة المرابحة والذي يمثل أداة استرشادية لنقل توجهات السياسة النقدية للبنوك وذلك لتقييد معدلات نمو السيولة المحلية وامتصاص الضغوط التضخمية في أعقاب تداعيات صدمة انفصال جنوب السودان.

### أسعار الفائدة المصرفية

ساهم كل من فائض السيولة المصرفية في عدد كبير من البلدان العربية المُصدرة للنفط واتجاه البنوك المركزية للإبقاء على الموقف التيسيري للسياسة النقدية في خفض أسعار الفائدة المصرفية بتلك الدول، حيث شهدت أسعار فائدة الإيداع والإقراض وأسعار فائدة التعامل بين البنوك تراجعاً ملموساً في بعض هذه البلدان. فعلى سبيل المثال سجلت أسعار الفائدة ما بين البنوك الإماراتية الإيبور EIBOR انخفاضاً تراوح بين 0.07-0.34 نقطة مئوية للأجل المختلفة بما يمثل أدنى مستوى لأسعار الفائدة بين البنوك في ستة أعوام. كذلك انخفضت أسعار الفائدة المصرفية في

الكويت من 5.08 في الربع الثالث إلى 4.80 في المائة في الربع الرابع في أعقاب قيام البنك المركزي بخفض سعر الخصم، كما أدى قيام البنك المركزي العماني بخفض أسعار الفائدة الرسمية إلى تراجع فائدة الإقراض المصرفي من 6.2 بالمائة إلى 5.7 بالمائة. في المقابل اتجهت أسعار الفائدة بين البنوك السعودية السييور SIBOR إلى الارتفاع خلال العام بما يعكس زيادة مستويات الطلب على التمويل وبخاصة من قبل المؤسسات العامة لتمويل بعض المشروعات العملاقة في مجالات البنية الأساسية المصاحبة لحركة الازدهار الاقتصادي في المملكة وبما يتماشى مع ارتفاع توقعات التضخم. فعلى سبيل المثال ارتفعت أسعار فائدة الإقراض لأجل يتراوح بين شهر وثلاثة أشهر إلى 0.60 بالمائة خلال العام مقارنة بنحو 0.37 بالمائة للسعر المسجل عام 2011 بما يمثل أعلى مستوى لأسعار الفائدة منذ عام 2009، الشكل رقم (2).

الشكل (2): أسعار فائدة الإقراض ما بين البنوك لأجل شهر إلى أقل من ثلاثة أشهر في الإمارات والسعودية (2008-2012)



المصدر: استبيان التقرير الاقتصادي العربي الموحد.

وفي الدول التي تأثرت فيها مستويات السيولة بظروف التداعيات السياسية أو أزمة الديون السيادية الأوروبية اتجهت أسعار الفائدة المصرفية للارتفاع بما يتماشى مع السياسات النقدية التقييدية التي تبنتها بعض هذه الدول. ففي الأردن على سبيل المثال أدى قيام البنك المركزي برفع سعر فائدة تسهيلات الإيداع إلى ارتفاع المتوسط المرجح لأسعار فائدة الإيداع بنحو 73 نقطة أساس مقارنة بعام 2011 ومن ثم انخفاض هامش الفارق بين أسعار الفائدة المصرفية الدائنة والمدينة.

## السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

### السيولة المحلية

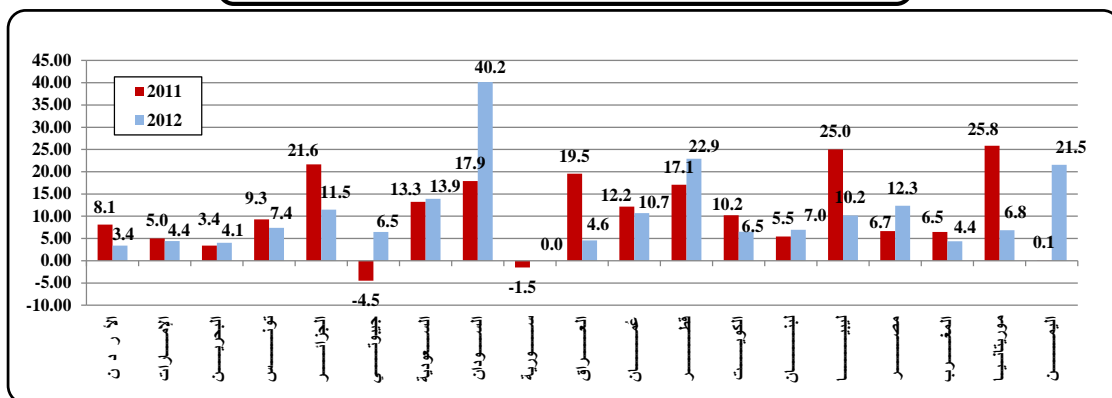
اتسمت السياسة النقدية المطبقة خلال عام 2012 بشكل عام بالتوسع الحذر حيث نمت السيولة المحلية بمعدلات أقل من تلك المسجلة في عام 2011 في عدد كبير من الدول العربية، كذلك تأثرت أوضاع السيولة على مستوى الدول



العربية كمجموعة بأزمات نقص السيولة التي شهدتها بعض الدول العربية، وبتراجع مساهمة صافي الائتمان المحلي في نمو السيولة المحلية في عدد من الدول العربية المُصدرة للنفط وهو ما انعكس على معدل نمو السيولة المحلية على مستوى الدول العربية ككل والذي سجل تراجعاً طفيفاً ليصل إلى 11.39 بالمائة مقارنة بنحو 12.07 بالمائة خلال عام 2011.

وقد نمت السيولة المحلية بمعدلات أقل من تلك المسجلة في عام 2011 في عشر دول عربية. وسجلت الإمارات أدنى تراجع في معدلات نمو السيولة المحلية بين الدول العربية مع انخفاض معدل نمو السيولة من 5.01 بالمائة عام 2011 إلى 4.43 بالمائة عام 2012، في حين سجلت كل من العراق وليبيا أعلى معدل تراجع في نمو السيولة مع انخفاض معدل نمو السيولة المحلية في الدولتين بما يقرب من 15 نقطة مئوية خلال عام 2012 حيث تراجع معدل نمو السيولة في العراق إلى نحو 4.56 بالمائة مقارنة بنحو 19.54 بالمائة وانخفض في ليبيا من 25.01 بالمائة إلى 10.18 بالمائة بما يعكس اتجاه الدولتين لتقييد السياسة النقدية لخفض الضغوط التضخمية الناتجة عن تسارع وتيرة نمو السيولة المحلية خلال السنوات السابقة، الشكل رقم (3).

الشكل (3): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2) في بعض الدول العربية (2012-2011)

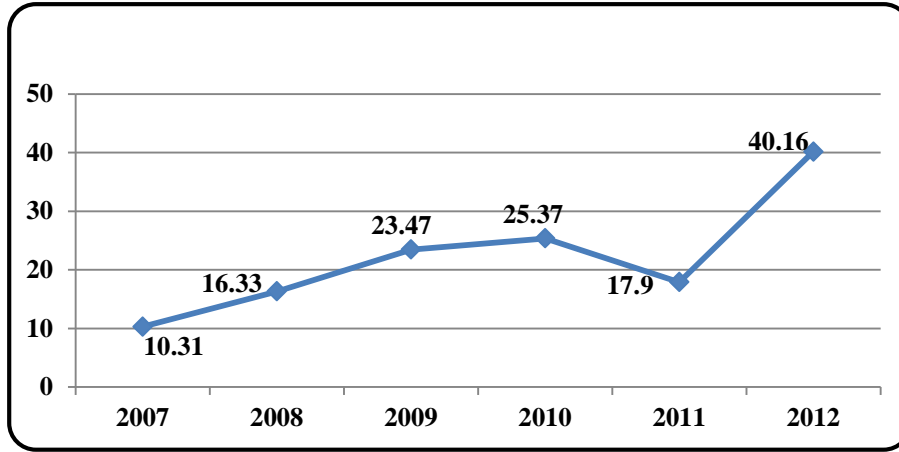


بيانات السعودية تمثل M3.  
المصدر: الملحق (1/7).

في المقابل نمت معدلات السيولة في ثمان دول عربية بمعدلات أعلى من نظيرتها المسجلة عام 2011. وقد سجلت السودان أعلى زيادة في معدل نمو السيولة بين الدول العربية ككل، حيث ارتفع معدل نمو السيولة بها من 17.9 بالمائة عام 2011 إلى 40.16 بالمائة عام 2012 نتيجة الظروف الاقتصادية الصعبة التي شهدتها البلاد في أعقاب انفصال جنوب السودان والتي كان لها تداعيات بارزة على صعيد السياسة النقدية، حيث واجه الاقتصاد السوداني خلال عام 2012 عدداً من التحديات التي حالت دون تحقيق الأهداف المرجوة من برنامج الاستقرار الاقتصادي والموضوع بالأساس لتجاوز التداعيات السلبية لعملية الانفصال حيث استهدف البرنامج بشكل رئيسي تقييد السياسة النقدية والمالية حيث استهدف البرنامج خفض معدلات نمو السيولة المحلية إلى 18 في المائة عام 2012 لدعم العملة المحلية بعد التدهور الشديد في المتحصلات من النقد الأجنبي في أعقاب انفصال جنوب السودان والذي يسيطر على نحو 75 في المائة من العائدات النفطية والمتحصلات من النقد الأجنبي.

وقد واجه السودان تحديات خلال تلك الفترة تمثلت في حدة الضغوط التي صاحبت عملية تمويل العجز في الموازنة العامة وتفاقم أزمة سوق الصرف الأجنبي. وعلى ضوء ما سبق شهدت معدلات نمو السيولة المحلية ارتفاعاً تجاوز المعدلات المستهدفة من البنك المركزي (18 بالمائة)، حيث نمت السيولة المحلية بنحو 40 بالمائة خلال الفترة نتيجة اضطرار البنك للاستمرار في التمويل النقدي للعجز الحكومي، وذلك بالإضافة إلى الأثر التوسعي الناتج عن عمليات قيام البنك المركزي بشراء وتخصيص عائدات ذهب التنقيب الأهلي. وقد أدت هذه التطورات إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى نحو 32 بالمائة مدفوعاً بالنمو القياسي في مستويات السيولة المحلية وتأثير انخفاض قيمة الجنيه السوداني مقابل الدولار، الشكل رقم (4).

الشكل رقم (4): تطور معدلات نمو السيولة المحلية في السودان (2012-2007)



المصدر: البنك المركزي السوداني.

من جانب آخر سجلت قطر ثاني أعلى معدل ارتفاع في السيولة المحلية بمعدل نمو بلغ نحو 23 بالمائة عام 2012 نتيجة الارتفاع الكبير في معدلات نمو الائتمان المحلي الموجه للقطاع الخاص لتمويل عدد من المشروعات الضخمة في مجال البنية الأساسية وتحول الأثر الانكماشى المسجل في صافي الأصول الأجنبية عام 2011 إلى أثر توسعي في عام 2012.

### مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2012 إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) بما يقرب من نقطة مئوية واحدة لتمثل نحو 49.40 بالمائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملة الأجنبية) إلى 50.60 بالمائة. وعلى 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 وعمان والإمارات والبحرين حيث تساهم أشباه النقود بنسبة تتراوح بين 60- 96 بالمائة من مكونات السيولة المحلية في تلك الدول.

من جانب آخر، استمر تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في بعض الدول التي شهدت ظروف عدم استقرار سياسي واقتصادي نسبي خلال عام 2012 مع اتجاه الأفراد إلى الاحتفاظ بأرصدة سائلة وإن كان ذلك بوتيرة تقل كثيراً عن تلك المسجلة عام 2011. فعلى سبيل المثال تراجعت الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في تونس بنحو 4.62 نقطة مئوية لتصل إلى نحو 55.04 بالمائة عام 2012.

وقد لوحظ بشكل عام 2011 ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود مقارنة بكتلة أشباه النقود في ثمان دول عربية، حيث زادت أهميتها النسبية بنسب تراوحت ما بين 0.09 نقطة مئوية في مصر و5.6 نقطة مئوية في جيبوتي. في المقابل ارتفعت الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في تسع دولة عربية تماشياً مع التطور في وسائل الدفع بتلك الدول وتراوحت الزيادة في الأهمية النسبية بين 0.27 نقطة مئوية و6.5 نقطة مئوية خلال العام، الملحق (2/7).

### العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

**صافي الموجودات الأجنبية،** سجلت مساهمة صافي الأصول الأجنبية في معدلات تغير السيولة المحلية ارتفاعاً خلال عام 2012 في ثلاثة عشرة دولة عربية تمثلت معظمها في الدول العربية المصدرة للنفط متأثرة ببقاء أسعار النفط عند مستويات مرتفعة خلال العام، مما أدى إلى ارتفاع مساهمة صافي الموجودات الأجنبية كمصدر للتوسع في السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة من 11.4 نقطة مئوية عام 2011 إلى 13.7 نقطة مئوية عام 2012.

وقد انعكست الزيادة المسجلة في صافي الأصول الأجنبية بشكل كبير على معدلات نمو السيولة المحلية في عدد من الدول العربية. وقد سجلت السعودية أعلى مساهمة لصافي الأصول الأجنبية في التغير في السيولة المحلية على مستوى الدول العربية حيث ساهمت بنحو 34.5 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية البالغ نحو 13.9 بالمائة. وقد ساهم الأثر التوسعي القوي لصافي الأصول الأجنبية في التخفيف من أثر تراجع مساهمة باقي العوامل المؤثرة على السيولة المحلية ومن أهمها صافي الائتمان المحلي والذي سجل مساهمة سالبة في معدل نمو السيولة بلغت -14.5 نقطة مئوية. من جانب آخر استمرت المساهمة القوية لصافي الأصول الأجنبية في معدل نمو السيولة المحلية في موريتانيا للعام الثاني على التوالي حيث ساهمت بنحو 31.4 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية البالغ 6.8 بالمائة عام 2012 نتيجة تواصل استمرار تدفقات المساعدات الخارجية والاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الصناعات الاستخراجية.

في المقابل سجلت مساهمة صافي الأصول الأجنبية في التغيير في السيولة المحلية مستويات سالبة في عدد من الدول العربية التي شهدت استمرار ظروف عدم الاستقرار السياسي الناتج عن التحولات السياسية التي شهدتها خلال العامين الماضيين وكذلك في الدول التي تأثرت إقليمياً بهذه التطورات وبتراجع معدلات الطلب في بلدان الاتحاد الأوروبي، وهو ما أدى إلى زيادة الأثر الانكماشى الناتج عن التراجع في صافي الأصول الأجنبية. ومن بين هذه الدول الأردن والتي زاد فيها الأثر الانكماشى لصافي الأصول الأجنبية بشكل كبير خلال عام 2012، وسجلت مساهمته في معدلات نمو السيولة معدلات سالبة بلغت -11.2 نقطة مئوية لتسجل بذلك أعلى مستوى تراجع لصافي الأصول الأجنبية على مستوى الدول العربية ككل. فيما بلغت مساهمة صافي الأصول الأجنبية في معدل نمو السيولة مستويات سالبة أيضاً في كل من مصر والمغرب والسودان ولبنان بمعدلات تراوحت بين -0.7 و-5.5 نقطة مئوية على التوالي.

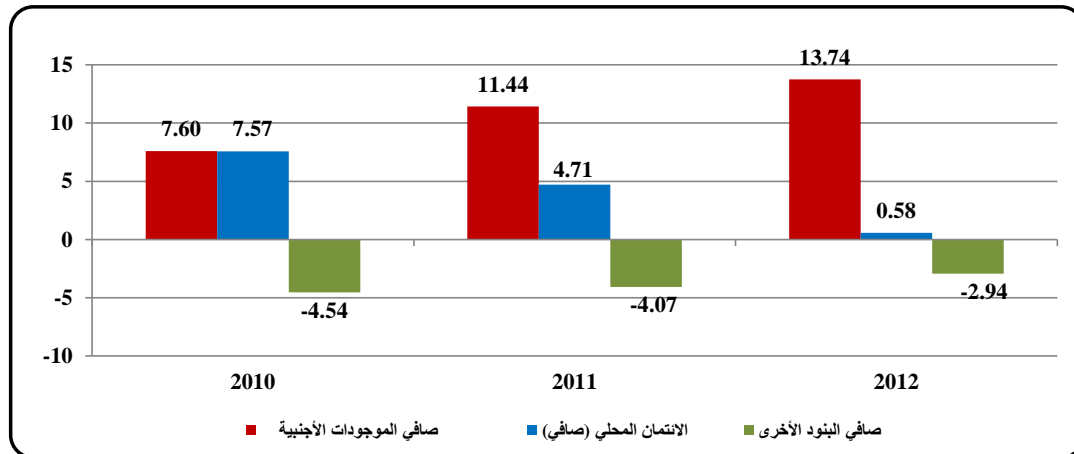
**صافي الائتمان المحلي**، تراجعت مساهمة صافي الائتمان المحلي كمصدر للتوسع في السيولة في الدول العربية للعام الثاني على التوالي كمجموعة من 4.7 نقطة مئوية عام 2011 إلى 0.6 نقطة مئوية عام 2012 وذلك في ظل تراجع مساهمة مستويات الائتمان الممنوح للحكومات في التغيير في معدلات نمو السيولة في عشرة دول عربية مقارنة بعام 2011 على ضوء توجه عدد من حكومات دول المنطقة لتبني سياسات لاستعادة التوازن المالي وضبط الانفاق الحكومي. وتمثلت معظم هذه الدول في الدول العربية المُصدرة للنفط. في المقابل استمر الأثر التوسعي القوي للائتمان الممنوح للحكومة في بعض الدول العربية التي تأثرت اقتصاداتها سلباً بمجموعة العوامل السابق الإشارة إليها في عام 2012. وجاء على رأس هذه الدول مصر واليمن والأردن والتي ارتفعت مساهمة الائتمان الموجه للحكومة في التغيير في معدلات تغيير السيولة المحلية بها إلى نحو 15.7 و13.9 و11.4 نقطة مئوية على التوالي.

وعلى مستوى الدول العربية فرادي، فقد زاد الأثر التوسعي لصافي للائتمان المحلي في سبع دول عربية (الأردن وجيبوتي والسودان وعمان ولبنان ومصر واليمن). وتصدرت السودان الدول العربية من حيث الزيادة الكبيرة المسجلة في صافي الائتمان المحلي والذي زادت مساهمته في التغيير في السيولة بنحو 11 نقطة مئوية، في حين انخفض الأثر التوسعي لصافي الائتمان المحلي في أربع دول (البحرين وتونس والمغرب). في المقابل تحول الأثر التوسعي لصافي الائتمان المحلي إلى أثر انكماشى في أربع دول عربية وهي الإمارات والكويت وموريتانيا وليبيا نتيجة لتراجع صافي الائتمان المحلي الموجه للحكومة بشكل كبير في هذه الدول. وزاد الأثر الانكماشى المسجل في السعودية والعراق في عام 2012 نتيجة المساهمة السالبة للائتمان الموجه للحكومة في معدلات تغيير السيولة المحلية.

**صافي البنود الأخرى**، استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في غالبية الدول العربية خلال عام 2012 باستثناء السودان ولبنان وليبيا والمغرب، والتي كان لصافي تحركات هذا البند آثاراً توسعية على السيولة المحلية. وتجدر الإشارة إلى أن هذا البند يتضمن جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. ويشمل 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 (5).

الشكل (5): مساهمة العوامل المؤثرة على التغير في السيولة المحلية  
(نقطة مئوية) 2012-2008



المصدر: الملحق رقم (4/7).

## التطورات المصرفية

كان أداء القطاع المصرفي العربي عن عام 2012 ايجابياً بشكل عام. فقد ساهمت أسعار النفط المرتفعة في استمرار تحقيق الفوائض المالية الكبيرة، مما انعكس في تحسن الودائع الحكومية من جهة، وزيادة الإنفاق الحكومي من جهة أخرى، وذلك فيما يتعلق بالدول النفطية. كما استفادت الأنظمة المصرفية في الدول غير النفطية من تدفق جزء من هذه الفوائض على شكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة إليها.

حيث تظهر البيانات المجمعة عن القطاع المصرفي العربي أن هناك تحسناً ملموساً في مؤشرات هذا القطاع عن عام 2012، بالمقارنة مع ما كانت عليه في العام السابق. فقد ارتفعت التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص بنسبة مقاربة لتلك المتحققة في العام السابق. بينما شهدت الودائع الإجمالية نمواً ملحوظاً هذا العام، وبنسبة تفوق نسبة النمو عن العام الماضي. كما تحسنت مؤشرات الربحية لدى معظم المصارف العربية. وقد ساهم في ذلك، تحسن أداء المصارف من جهة، وتراجع وتيرة اقتطاع مخصصات لمواجهة القروض المتعثرة نظراً لتوفر حجم لا بأس به من هذه المخصصات لدى العديد منها تم بناءه خلال السنوات القليلة الماضية (منذ الأزمة المالية العالمية).

ويلاحظ أن هذا التحسن في المؤشرات المجمعة للمصارف العربية خلال عام 2012، قد شمل جميع مصارف الدول العربية بدون استثناء. فقد استفادت مصارف دول مجلس التعاون الخليجي بالإضافة إلى مصارف ليبيا والعراق من

تحسن أسعار النفط العالمية وتحقيق فوائض مالية كبيرة. وقد ساهم ذلك في تحسن أحجام الودائع الحكومية، وزيادة الإنفاق الحكومي، وتوسع المشروعات الاستثمارية، وتحسن مستويات الدخل المتاح للإنفاق. أما مصارف الدول العربية الأخرى، فقد استفادت من تدفق جزء من هذه الفوائض المالية على شكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة كما هو مذكور أعلاه، والبعض الآخر استفاد من تمويل الدين الحكومي بأسعار فائدة مرتفعة.

ومن جانب آخر، واصلت السلطات الإشرافية الرقابية في الدول العربية خلال عام 2012 جهودها الرامية لمتابعة تطبيق معايير الرقابة الدولية الصادرة عن لجنة بازل 2 و3. كما اهتمت هذه السلطات بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي وتعزيز الشفافية في العمل المصرفي. كما عمل عدد من السلطات الرقابية على تحديث منظومة القرارات والإجراءات القائمة والتعميم الصادرة لديها بما يتماشى مع الأوضاع الاقتصادية، ومواكبة للتطورات الدولية. كذلك، استمرت جهود البنوك المركزية العربية لدعم مسائل الاستقرار المالي خلال عام 2012، وتعزيز آليات الرقابة الداخلية.

### تطور الودائع المصرفية

شهدت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً خلال عام 2012، ولكن بنسبة نقل عن تلك المحققة في العام السابق. وتظهر البيانات من واقع الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية مقومة بالدولار بنسبة 7.4 في المائة لتصل إلى حوالي 1571 مليار دولار في نهاية عام 2012، مقارنة مع نسبة نمو بلغت نحو 7.7 في المائة خلال العام الماضي. ويلاحظ في هذا الصدد، أن ارتفاع نسب نمو الودائع مقومة بالعملة المحلية قد شمل جميع الدول العربية بلا استثناء. وقد جاء هذا الارتفاع تماشياً مع استقرار أسعار النفط المرتفعة نسبياً، والتحسين النسبي للأوضاع السياسية في بعض الدول العربية، ومواكبةً للتوسعات الاستثمارية والزيادات في الأجور والمعاشات والإعانات المقدمة للأفراد.

هذا وقد ارتفعت الودائع المصرفية (بالعملات المحلية) لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية. فقد سجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف السودان واليمن وقطر، بنسب 42.4 و 33.4 و 21.4 في المائة على التوالي. كما سجلت تلك الودائع نمواً في مصارف كل من العراق وليبيا وعمان والسعودية وتونس ومصر بنسب 16.4 و 16.2 و 14.4 و 14.2 و 11.4 و 10.2 في المائة على الترتيب. وسجلت المصارف في كل من الأردن والإمارات والبحرين والجزائر وجيبوتي والكويت ولبنان والمغرب وموريتانيا، معدلات نمو في الودائع المصرفية مقومة بالعملات المحلية بنسب تقل عن 10 في المائة في عام 2012، الملحق (6/7).

وبخصوص 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 2012، حيث بلغت قيمتها نحو 336.2 مليار دولار شكلت حوالي 21.4 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 18.0 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف مصر بنحو 10.9 في المائة.

وعلى صعيد أهمية إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، فإنه وبالنظر لكون معدل النمو المحقق في الودائع جاء أقل من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموع الدول العربية بالأسعار الجارية خلال عام 2012)، فقد أدى ذلك إلى انخفاض نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 59 في المائة بنهاية 2012 مقارنة مع 61 في المائة للعام 2011. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، لا تزال أعلاها في لبنان والأردن عند نحو 241 و102 في المائة على التوالي. كما تراوحت هذه الأهمية بين (100 و50) في المائة لدى الإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي وقطر والكويت وليبيا ومصر والمغرب. وفي المقابل، بلغت هذه النسبة أداها لدى كل من موريتانيا واليمن والسودان، حيث تراوحت النسبة بين 16 في المائة و26 في المائة.

هذا، وقد كانت نسبة نمو الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية كمجموعة، أقل من معدل نمو الودائع الإجمالية، حيث أظهرت البيانات ارتفاعها بنحو 6.3 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1401.8 مليار دولار في نهاية عام 2012 مقارنة مع 1319.3 مليار دولار في نهاية العام السابق. وقد ارتفعت قيمة الودائع الادخارية والأجلة بنحو 4.5 في المائة خلال عام 2012 لتصل إلى ما قيمته 879.9 مليار دولار. فيما ارتفعت الودائع الجارية بنحو 9.4 في المائة خلال 2012، لتبلغ نحو 522 مليار دولار، الجدول رقم (1).

**الجدول رقم (1)**  
**تطور الودائع لدى المصارف العربية**  
**لعامي 2011 و2012**

السنة	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2011	842,339	476,958	1,319,297	1,463,337	61
2012	879,854	521,950	1,401,804	1,571,452	59
نسبة التغير (%)	4.5	9.4	6.3	7.4	

المصدر: الملحق (6/7).

### النشاط الإقراضي

واصل النشاط الإقراضي للمصارف العربية خلال عام 2012 اتجاهه الإيجابي، فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية العام 2012 نحو 1,515.7 مليار دولار، محققاً بذلك نمواً بلغت نسبته نحو 8.2 في المائة. وقد ارتبط ذلك إلى استمرار وتيرة نمو الطلب من قبل القطاعين العام والخاص على الائتمان خلال العام، الملحق (7/7).

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملات المحلية) نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2012، باستثناء الإمارات. وسجلت السودان وليبيا أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات الائتمانية بنسبة 37.6 و 30.4 في المائة على التوالي. كما ارتفع هذا الرصيد في العراق وقطر بنسب 28.9 و 25.3 في المائة على الترتيب. وارتفع هذا الرصيد في كل من السعودية والجزائر وعمان وموريتانيا ولبنان بنسب تراوحت بين 10.0 و 17.0 في المائة. وفي المقابل، شهد هذا الرصيد ارتفاعاً بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والبحرين وتونس وجيبوتي والكويت ومصر والمغرب واليمن. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية مع مثيلاتها المسجلة العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في تسع دول عربية مقارنة بعام 2011. في حين سجلت معدلات نمو التسهيلات الائتمانية تراجعاً مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في عشرة دول عربية أخرى.

ومن الملاحظ وللعام الرابع على التوالي، أن نسبة النمو في الائتمان المقدم من قبل المصارف العربية للقطاع الخاص كانت بالمحصلة أقل من نسبة نمو الائتمان المصرفي للقطاع العام. مما يعكس بشكل واضح تأثير القيود والقرارات الصادرة من قبل السلطات النقدية العربية في ضبط التوسع لهذا الائتمان من جهة، وتوجه البنوك للإقراض منخفض المخاطر من جهة أخرى من خلال إقراض الحكومة ومؤسسات القطاع العام وخاصة على ضوء تزايد احتياجات هذا القطاع للتمويل وخاصة بعد رفع بند الأجور والمرتببات واستمرار دعم بعض السلع الأساسية من قبل العديد من الدول العربية، وعلى وجه الخصوص الدول التي شهدت تحولات سياسية. حيث تشير البيانات إلى أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية، قد ارتفع بنسبة 7.9 في المائة خلال عام 2012، ليصل إلى نحو 1070 مليار دولار في نهايته، وقد شكل ما نسبته 70.6 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية، في حين ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسليفات للقطاع العام بنسبة 8.9 في المائة ليصل إلى نحو 445.4 مليار دولار في نهاية العام نفسه، أي ما نسبته 29.4 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (8/7) والجدول رقم (2).

### الجدول رقم (2)

#### القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية

لعامي 2011 و2012

(مليون دولار)

السنة	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للاقتصادات العربية	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع العام	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2011	1,400,629	409,175	991,454	71	68	41
2012	1,515,651	445,387	1,070,264	71	68	40
نسبة التغير (%)	8.2	8.9	7.9			

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).



ومن جانب آخر، يظهر التحسن في الإقراض المصرفي للقطاع الخاص من خلال الارتفاع في نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال العامين 2011 و 2012 (67.8 في المائة للعام 2011، و68.1 في المائة للعام 2012). ويرجع ذلك إلى أن نسبة النمو في الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2012، كانت أفضل من نسبة النمو في إجمالي الودائع. وبسبب تقارب معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية مع معدل النمو المحقق للائتمان المقدم للقطاع الخاص لعام 2012، فقد استقرت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2012 لتبلغ نحو 40.0 في المائة، قريبة من نسبة 41 في المائة المحققة في نهاية العام الماضي.

### القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2012. ويعكس ذلك، حرص السلطات النقدية والمصارف نفسها على تدعيم القواعد الرأسمالية لها بشكل دائم، وذلك من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي للدولة، وحماية وتحسين المؤسسات المصرفية لمواجهة أية أزمات مالية في المستقبل. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية بنهاية عام 2012 قد شهدت تحسناً كبيراً وبنسبة تزيد عن نسب الارتفاع المحققة خلال عامي 2011 و2010. حيث بلغت نسبة الارتفاع نحو 9.8 في المائة ليصل هذا الإجمالي إلى حوالي 291.7 مليار دولار في نهاية عام 2012، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 6.9 في المائة خلال عام 2011 و 9.7 في المائة للعام 2010، إلا أنها لا تزال أقل من نسبة الزيادة المتحققة في عام 2009 والبالغة 22.8 في المائة، وهي السنة التي تلت سنة الأزمة المالية العالمية. فقد ارتفعت القاعدة الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية بالعملة المحلية بدون استثناء في عام 2012، وقد سجلت المصارف في العراق وعمان أعلى معدل زيادة بنسبة 35.7 و32.9 في المائة على التوالي. تلتها المصارف في كل من السودان ولبنان ومصر وقطر والجزائر والسعودية والمغرب بنسبة زيادة تراوحت بين 10.0 و20.0 في المائة. وانخفضت هذه النسبة عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس وليبيا والكويت وموريتانيا واليمن وجيبوتي، الملحق (9/7).

وبخصوص الأهمية النسبية، لا تزال حصة القاعدة الرأسمالية مقومة بالدولار لدى المصارف في الإمارات هي الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية، حيث بلغ حجمها نحو 81.4 مليار دولار وشكلت نحو 27.9 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 19.2 في المائة، ثم مصارف قطر ومصر بحوالي 9.7 و9.2 في المائة على التوالي. وتشكل القواعد الرأسمالية لمصارف الإمارات والسعودية ومصر وقطر والكويت كمجموعة نحو 73.6 في المائة من إجمالي رساميل المصارف العربية.

### مؤشرات السلامة المصرفية

شهدت معدلات كفاية رأس المال في غالبية الدول العربية في العام 2012، استقراراً نسبياً مقارنة بمستوياتها المسجلة في العام الماضي والتي لا تزال أعلى من الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات بازل. فقد تراوحت نسب كفاية رأس

المال في مصارف الدول العربية التي توافرت لها بيانات عن عام 2012 ما بين 10.0 في المائة في موريتانيا و107.2 في المائة في العراق. ويرجع ارتفاع هذه النسبة في العراق إلى الزيادة الكبيرة في رساميل المصارف العراقية.

وفيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة أيضاً استقراراً بصورة عامة في العام 2012، بعد أن كانت قد سجلت ارتفاعات ملموسة في العام 2009 على إثر الأزمة المالية العالمية. حيث بلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف القطرية والسعودية والفلسطينية بنسب 1.7 و 1.9 و 3.1 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في موريتانيا وليبيا بنسب 25.0 و 21.0 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام، الجدول رقم (3).

الجدول رقم (3)  
بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية لعامي 2011 و2012  
(نسب مئوية)

الدولة	معدل كفاية رأس المال		القروض المتعثرة إلى الإجمالي		مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011
الأردن	19.2	19.3	7.5	8.5	70.6	52.3
الإمارات	21.2	20.8	8.7	7.2	82.5	86.8
البحرين	...	19.6	...	4.0	...	60.0
السعودية	18.7	19.6	1.9	2.3	145.1	133.2
سورية	...	20.3	...	6.8	...	16.9
العراق	107.2	141.0	6.2	8.0	169.0	701.0
الكويت*	21.7	22.5	5.0	7.0	94.8	71.8
قطر	18.9	20.6	1.7	1.7	97.5	87.2
لبنان	11.6	11.6	3.8	3.7	60.5	61.5
ليبيا	15.7	16.6	21.0	20.6	70.9	81.0
مصر**	14.9	15.9	9.8	10.5	97.1	94.5
المغرب	12.4	11.7	5.0	4.8	68.0	69.0
موريتانيا	10.0	10.0	25.0	28.0	92.0	91.0
فلسطين	20.4	21.1	3.1	2.8	59.9	60.9

المصدر: المصارف المركزية العربية.

\* عام مالي ينتهي في مارس.

\*\* عام مالي ينتهي في يونيو.

وفي نفس السياق، تباين اهتمام المصارف العربية بتدعيم مخصصاتها المتعلقة بالقروض غير المنتظمة، وذلك عكس ما كانت عليه خلال السنوات الثلاث الماضية. ويعكس ذلك تحسناً في جودة الأصول من جهة، واحتفاظ المصارف بحجم كبير من مخصصات القروض المتعثرة، والتي تم التركيز على تدعيمها بشكل أساسي بعد الأزمة المالية العالمية. كما أن هذه المخصصات قد شهدت بعض التراجع في عدد من مصارف الدول العربية. فقد شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، ارتفاعاً في مصارف عدد من الدول العربية، أهمها الكويت والسعودية وقطر والأردن. وتصل هذه النسبة أقصاها في كل من العراق والسعودية وقطر ومصر والكويت وموريتانيا بنسب 169.0 في المائة و145.1 في المائة و97.5 في المائة و97.1 في المائة و94.8 في المائة و92.0 في المائة على التوالي. بينما تنخفض هذه النسبة في فلسطين ولبنان إلى نحو 59.9 و 60.5 في المائة على التوالي.

## مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية استمرار نمو صافي أرباح هذه المصارف في أغلب الدول العربية خلال عام 2012، وللعام الثالث على التوالي، بعد أن كانت قد شهدت هذه الأرباح تراجعاً ملحوظاً خلال عام 2009، وذلك بسبب الارتفاع الملموس في مخصصات القروض غير المنتظمة آنذاك. هذا باستثناء مصارف الإمارات وموريتانيا وفلسطين، والتي سجلت أرباحها الصافية عن عام 2012 بعض التراجع. فقد ارتفعت صافي أرباح المصارف في العراق وليبيا ومصر بشكل ملحوظ وبنسب 75.0 و48.3 و29.7 في المائة على الترتيب. وقد ساهم في ارتفاع ربحية المصارف في مصر توسع المصارف في تمويل الدين الحكومي بأسعار فائدة مرتفعة، فيما ارتفعت ربحية المصارف في العراق وليبيا بسبب التحسن الملموس في التسهيلات الائتمانية. كما ارتفعت أرباح المصارف في كل من السعودية والأردن وقطر بنسبٍ تراوحت بين 6.0 و12.0 في المائة. كما نمت الأرباح الصافية للمصارف المغربية واللبنانية والكويتية بشكل طفيف خلال عام 2012، الجدول رقم (4).

### الجدول رقم (4)

بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية عن عامي 2011 و2012

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) لعام 2012	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) لعام 2012
	2012	2011			
الأردن	593	539	10.0	1.1	8.7
السعودية	9414	8429	11.7	2.0	14.5
العراق	1356	775	75.0	1.8	5.2
الكويت	2059	2050	0.4	1.2	9.2
قطر	4764	4470	6.6	2.2	17.0
مصر	2092	1613	29.7	0.8	11.7
المغرب	1186	1173	1.1	1.0	11.3
الإمارات	7209	7240	-0.4	0.9	8.9
ليبيا	436	294	48.3	0.7	12.7
موريتانيا	21	33	-36.4	1.4	8.2
فلسطين	123	129	-4.7	1.8	16.3
لبنان	1572	1565	0.4	1.0	12.8

المصدر: المصارف المركزية العربية.

وفيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، فقد بقيت هذه المعدلات قريبة من مثيلاتها المسجلة عن العام السابق. هذا، ووصل هذا المعدل أعلاه لدى مصارف قطر وفلسطين والسعودية بنحو 17.0 في المائة و 16.3 في المائة و14.5 في المائة على التوالي، تلتها مصارف كل من لبنان وليبيا ومصر والمغرب بنسب 12.8 في المائة و12.7 في المائة و11.7 في المائة و11.3 في المائة على التوالي. كذلك كانت معدلات العائد على الأصول مماثلة تقريباً لمثيلاتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لدى مصارف قطر والسعودية هذا العام.

## مؤشرات الانتشار المصرفي

واصلت المصارف العربية خلال عام 2012 انتشارها المصرفي عبر التوسع في أجهزة الصراف الآلي ونقاط البيع وتزايد عدد البطاقات المصرفية الالكترونية، إلى جانب الزيادة في عدد الفروع المصرفية. فقد بلغ عدد الفروع 18,509 فرعاً لمجموع الدول العربية المتوفر عنها بيانات، ويصل عدد الفروع كنسبة لعدد السكان (بواقع كل 100 ألف نسمة) أعلاه في تونس بنحو 24.1 فرعاً لكل مائة ألف نسمة، ثم في المغرب بنحو 16.7 فرعاً لكل مائة ألف نسمة. وتصل هذه النسبة أدناها في اليمن وموريتانيا بنحو 1.4 و 2.5 فرعاً على التوالي لكل مائة ألف نسمة، الجدول رقم (5).

الجدول رقم (5)  
بعض مؤشرات الانتشار المصرفي لعام 2012

(لكل 100 ألف نسمة)

الدولة	عدد فروع المصارف التجارية	عدد حسابات الإيداع (ألف)	عدد بطاقات السحب والدفع (ألف)	عدد ماكينات السحب (ATM)	عدد نقاط البيع (POS)
السعودية	5.8	***	56.3	43.5	316.9
مصر	3.2	***	17.0	7.3	51.7
الإمارات	10.7	89.0	125.6	54.2	965.0
المغرب	16.7	54.5	28.2	16.8	99.3
تونس	24.1	109.8	21.0	17.2	137.9
الكويت *	9.6	***	89.2	33.6	693.7
فلسطين	5.4	63.3	11.7	8.8	85.3
الأردن *	12.3	46.8	59.3	19.2	***
سلطنة عمان	14.0	75.0	99.9	29.4	286.7
قطر *	14.9	59.2	79.5	48.0	664.7
اليمن	1.4	6.5	3.4	2.4	7.3
موريتانيا	2.5	***	2.0	3.1	2.9
العراق	2.9	***	***	1.2	2.8
ليبيا *	8.2	***	0.6	2.2	2.8
السودان	***	***	3.8	2.4	4.9

\* بيانات 2011.

وفيما يتعلق بأجهزة الصراف الآلي، فقد بلغ عدد هذه الأجهزة 36,942 صرافاً آلياً ويصل هذا العدد أعلاه في السعودية بواقع 12,712 جهازاً. ويتجاوز هذا العدد 4,000 جهازاً في كل من مصر والمغرب والإمارات، فيما ينخفض هذا العدد عن ألف جهاز في كل من السودان والعراق وليبيا وفلسطين وقطر واليمن وموريتانيا. وبالمقارنة مع عدد السكان، فإن نسبة عدد أجهزة الصراف الآلي لكل 100 ألف نسمة تصل أعلاها لدى الإمارات وقطر والسعودية بنحو 54.0 و 48.0 و 44.0 جهازاً على التوالي لكل مائة ألف نسمة. وتقل هذه النسبة عن 10 أجهزة لكل مائة ألف نسمة لدى كل من السودان والعراق وليبيا و مصر وموريتانيا واليمن وفلسطين.

أما فيما يخص نقاط البيع (POS)، فقد وصل إجمالي عددها إلى نحو من 315 ألف نقطة بيع. ويصل هذا العدد أعلاه لدى كل من السعودية والإمارات بنحو 93 و 80 ألف نقطة بيع على التوالي، تليها مصر والكويت بنحو 43 و 26 ألف نقطة بيع على التوالي. ويقل عدد هذه النقاط عن أربعة آلاف نقطة في كل من فلسطين واليمن والسودان، ونقل عن ألف نقطة بيع في كل من موريتانيا و العراق وليبيا.

## التطورات التشريعية والرقابية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2012، جهودها ومتابعتها بتطبيق معايير بازل الجديدة، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة ونظم وقواعد الحوكمة. كما اهتمت هذه السلطات بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي وتعزيز الشفافية في العمل المصرفي. ودأب عدد من السلطات الرقابية على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما يساهم في تحقيق المنفعة القصوى للاقتصاد، ويتمشى مع التطورات الدولية. كذلك، استمرت جهود البنوك المركزية العربية لدعم الاستقرار المالي خلال عام 2012. حيث ركزت بعض البنوك على تعزيز آليات الرقابة الداخلية في قطاع المصارف بما يساعد على تقليل مستويات المخاطر وتعزيز مناعة الجهاز المصرفي. في المقابل اتجهت بنوك مركزية أخرى إلى تفعيل دور مجالس الإدارات في إدارة مخاطر السيولة وتقليل مستويات المخاطر. كما قامت بعض البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة بهدف استيعاب العمل المصرفي الإسلامي. أخيراً، اهتم عدد من السلطات الرقابية بموضوع مكافحة غسل الأموال ومتابعة عمليات التحويل والعلاقة مع المراسلين والحد من مخاطر البنوك ذات الأهمية النظامية، الإطار رقم (2).

ففي الأردن، قام البنك المركزي بإصدار تعليمات التعامل مع العملاء بعدالة وشفافية، وذلك حرصاً منه على تعزيز الشفافية في تعامل المصارف مع عملائها، وحماية الجهاز المصرفي من التعرض لمخاطر السمعة والمخاطر القانونية، ولضمان قطاع تجزئة سليم ومستقر مالياً. من جانبٍ آخر، تمت الموافقة على إنشاء دائرة جديدة في البنك المركزي تحت مسمى "دائرة الاستقرار المالي"، ليناظ بها عدة مهام أبرزها متابعة ودراسة وتحليل المؤشرات المالية على المستوى الكلي للقطاع المالي، بما في ذلك إجراء اختبارات التحمل على هذا المستوى.

وفي الإمارات، قام المصرف المركزي بإصدار نظام السيولة لدى البنوك وتطبيقه على البنوك. ويهدف من هذا النظام التحقق من حسن إدارة السيولة لدى البنوك، وأنها تتماشى مع توصيات لجنة بازل للرقابة على البنوك وأفضل الممارسات الدولية. ومن أهم ما جاء فيه أن يتحمل مجلس إدارة البنك المسؤولية الكاملة عن إدارة مخاطر السيولة في البنك. من جانبٍ آخر، تم إجراء تعديل في نظام القروض المصرفية والخدمات الأخرى المقدمة للعملاء الأفراد. كذلك اهتم المصرف المركزي بسلامة العمل المصرفي وذلك من خلال تعديل التعميم المتعلق بالتركزات الائتمانية.

وفي البحرين، قام المصرف المركزي بإصدار قرار يتعلق بمراجعة الجزاءات والتدابير الإدارية التي يمكن للمصرف توقيعها على المصارف المرخص لها. كما قام كذلك بإصدار لائحة بشأن تحديد إجراءات البت في طلبات البنوك لبيع أو التنازل عن أي من خدماتها أو أنشطتها المصرفية لبنك آخر في المملكة.

وفي السعودية، أصدرت مؤسسة النقد العربي السعودي عدة تعاميم خلال عام 2012 شملت على مواضيع أهمها: المبادئ الأساسية المنقحة للرقابة الفعالة، المبادئ الرئيسية للحوكمة في البنوك السعودية، مبادئ الإشراف للتكتلات المالية، قواعد فتح الحسابات البنكية في البنوك التجارية والقواعد العامة لتشغيلها في البنوك العاملة في المملكة. وفي نفس السياق، قامت المؤسسة بإصدار مجموعة من التعاميم المتعلقة بشرح وتنفيذ مقررات بازل 2 و بازل 3. من جهة أخرى، وفيما يتعلق بالتطورات التنظيمية، تمت الموافقة من قبل مجلس الوزراء على عدد من الأنظمة أهمها: نظام الإيجار التمويلي، نظامي الرهن والتمويل العقاري، وذلك بهدف تنشيط السوق العقاري وإيجاد صيغ تمويلية متنوعة. كما صدر نظام مكافحة غسيل الأموال.

وفي سورية، قام المصرف المركزي باعتماد نظام عمل هيئات الرقابة الشرعية لدى المصارف الإسلامية في الجمهورية. وفي نفس السياق، قام المصرف أيضاً باعتماد كل من نظام شهادات الإيداع للمصارف التقليدية و نظام شهادات الإيداع للمصارف الإسلامية. كما تم اعتماد التعليمات التنفيذية المتعلقة بالشيكات المرتجعة في المصارف العاملة في الجمهورية.

وفي عمان، تم تعديل بعض أحكام القانون المصرفي. حيث تم إضافة باب جديد يتعلق بالأعمال المصرفية الإسلامية. كما تم إصدار الإطار التنظيمي للعمل المصرفي الإسلامي. تم إصدار اللائحة المتعلقة بنظام البيانات الإحصائية للانتماء المصرفي. حيث سيكون من أبرز مهام هذا النظام جمع وتحليل وترتيب المعلومات الانتمائية والمالية للمقرضين والكلاء الحاليين والمحتملين، وتزويد المصرف المرخص بتقارير معلومات الانتماء بناءً على طلبه وفق النماذج المحددة من قبل البنك المركزي.

وفي فلسطين، تم إجراء مراجعة شاملة وتطوير لكافة التعليمات الصادرة منذ العام 2008 وحتى العام الحالي 2012. وتتعلق هذه التعليمات بعدة مجالات أهمها: أسس وسياسات منح المكافآت في المصارف، وعاء الاحتياطي الإلزامي، تنظيم أعمال المدققين الخارجيين، إدارة حسابات الصرافين. من جانب آخر، وفي سبيل تعزيز الاستقرار المالي والسلامة المالية، تم الانتهاء من إعداد مسودة قانون ضمان الودائع، ليتسنى بعد ذلك إنشاء مؤسسة ضمان الودائع. كما قامت سلطة النقد بتطوير برنامج الرقابة المصرفية الداخلية، كذلك تطوير برنامج اختبارات الضغط.

وفي الكويت، وفي إطار جهوده المتواصلة الرامية لتعزيز أجواء الثقة في الاقتصاد الوطني، قام البنك المركزي بإصدار تعليمات حول (مبادئ الإدارة السليمة للبنوك والمؤسسات المالية) والخاصة بقواعد ونظم الحوكمة في البنوك الكويتية. كما قام بتحرير نسب القروض إلى الودائع.

وفي قطر، تم في نهاية العام 2012 إصدار قانون مصرف قطر المركزي وتنظيم المؤسسات المالية. حيث تضمن القانون الجديد دمج الهيئات الرقابية على المؤسسات المالية العاملة في قطر تحت جهة إشرافية واحدة هي مصرف قطر المركزي، وتشمل البنوك العاملة في قطر سواء تلك التي تعمل تحت مظلة مصرف قطر المركزي أو التي تعمل تحت إشراف مركز قطر للمال، إضافة إلى الرقابة على بورصة قطر وشركات التأمين.

وفي لبنان، اصدر مصرف لبنان قراراً يحدد فيه علاقة البنوك والمؤسسات المالية مع المرسلين، وذلك بهدف التشدد في تطبيق نظام مراقبة العمليات المالية والمصرفية لمكافحة غسيل وتبييض الأموال وتمويل الإرهاب . كما تم تعديل عدد من القرارات أبرزها القرارات المتعلقة بالصراف الآلي وبطاقات الائتمان، عمليات التحويل من والى لبنان، عمليات التسليف والتوظيف والمساهمة والمشاركة، الاحتياطي الإلزامي. من جانب آخر، تم تعديل نظام العمليات على المشتقات المالية. كما تم تعديل نظام الحدود القصوى لمخاطر التسهيلات المصرفية.

وفي مصر، وفي إطار توجه البنك المركزي المصري لتطبيق أفضل الممارسات الدولية بما يتماشى مع مستجدات السوق المصرفية ومقررات لجنة بازل، فقد تمت الموافقة على التعليمات الخاصة بالحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال، بحيث تلتزم البنوك المصرية بالحفاظ على نسبة حدها الأدنى 10.0 في المائة. كما بدأت البنوك المصرية في تطبيق مبادئ الحوكمة بداية من أول مارس 2012 وبحيث تلتزم البنوك بوضع أو تطوير نظم الحوكمة لديها، على أن يقوم كل بنك بتطبيق تلك التعليمات بما يتناسب مع حجم أعماله ودرجة تعقيدها وسياساته وبما يتماشى مع قدرته على استيعاب المخاطر.

وفي موريتانيا، واصل البنك المركزي جهوده الرامية إلى تنظيم العمل المالي وتحديثه لمواكبة المعايير الدولية. حيث قام البنك المركزي الموريتاني بالمصادقة على إستراتيجية تنمية القطاع المالي للفترة (2012 – 2015)، والتي تهدف إلى زيادة الاستقرار والشفافية، وتسهيل الوصول إلى الخدمات المالية وتحسين الإطار القانوني والقضائي. كما قام بوضع إطار قانوني ينظم ويحدد سقف القروض المقدمة للأشخاص ذوي العلاقة بالمصرف. وفي نفس السياق، تم إصدار عدد من النصوص المتعلقة بتنظيم عمل التدقيق الداخلي والمراقبة، كذلك تعديل النص المتعلق بالملاءة المالية.

## الإطار رقم (2)

### الإطار العالمي للحد من المخاطر المرتبطة بالمؤسسات ذات الأهمية النظامية وانعكاساته على الدول العربية<sup>1</sup>

تزايد اهتمام المنظمات المالية العالمية بموضوع الحد من المخاطر النظامية في أعقاب الأزمة المالية العالمية وما نتج عنها من حزم مالية ضخمة خصصتها حكومات الدول الكبرى لإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة، والتي رأت أنها أكبر من أن تفشل نظراً للارتباط الوثيق بين هذه المؤسسات المالية وسلامة النظام المالي العالمي ككل. ولطالما كان فشل المؤسسات المالية الكبرى وراء اندلاع الأزمات المالية العالمية والتي كان من أبرزها الأزمة المالية العالمية 2007-2008. وعلى ضوء ما سبق كلفت مجموعة العشرين المؤسسات المالية الدولية وعلى رأسها كل من مجلس الاستقرار المالي العالمي ولجنة بازل للرقابة المصرفية بتطوير التشريعات الرقابية الكفيلة لتعزيز الاستقرار المالي العالمي وتقليل المخاطر الناتجة عن وجود مؤسسات مالية أكبر من أن تفشل على النظام المالي العالمي ككل.

واستناداً إلى اهتمام لجنة بازل للرقابة المصرفية بوضع المعايير والمبادئ الكفيلة بضمان سلامة القطاع المصرفي على مستوى العالم فقد أنيط بها مهمة صياغة إطار ملائم لتعزيز قدرة البنوك ذات الأهمية النظامية العالمية على مواجهة الصدمات المالية والاقتصادية وذلك من خلال تبني منهجية دولية لتحديد هذه المؤسسات على المستوى العالمي، واقتراح المبادئ الرقابية الكفيلة بالتقليل من المخاطر النظامية والآثار السلبية الناتجة عن فشل تلك المؤسسات والتي لا تعالجها المتطلبات الرقابية الحالية وإدراج هذه المتطلبات الرقابية باتفاقية بازل الثالثة. وتتمثل المؤشرات الرئيسية المتضمنة في منهجية تحديد البنوك ذات الأهمية النظامية في:

1. حجم المصرف Size.
2. الارتباط بين أنشطة البنك والمؤسسات المالية الأخرى Interconnectedness.
3. الأنشطة خارج حدود دولة المنشأ Cross Jurisdictional Activities.
4. مدى وجود بدائل للخدمات التي يقدمها البنك Substitutability.
5. مدى تطور وتقدم المصرف Complexity.

وقد قامت لجنة بازل للرقابة المصرفية بتطبيق المنهجية السابق الإشارة إليها لأول مرة عام 2009 على نحو 73 بنك تم اختيارها من حيث الحجم ومن حيث رؤية السلطات الرقابية ببعض الدول أن تلك البنوك ذات أهمية نظامية على المستوى العالمي. وقد خلصت إلى وجود 28 بنك ذو أهمية نظامية على المستوى العالمي 27 منها تم اختيارهم استناداً لنتائج المنهجية السابقة وبنك واحد تم اختياره استناداً إلى تقييم السلطة الرقابية بدولته. واستناداً لهذه الشرائح المتدرجة من الأهمية النظامية تم تعديل بند متطلبات رأس المال في اتفاقية بازل الثالثة بما يتضمن إضافة رأس مال إضافي لتمكين البنك ذو الأهمية النظامية

<sup>1</sup> يعتمد هذا الجزء على الدراسات الصادرة عن لجنة بازل للرقابة المصرفية ومجلس الاستقرار المالي العالمي ومن أهمها:

- Basel Committee for Banking Supervision, (2011). Global Systemically Important Banks: Assessment and the Additional Loss Absorbency Requirement, Consultative Document, July, 2011.
- IMF, BIS and FSB, (2009). "report on Guidance to assess the systemic importance of financial institutions, markets and instruments: initial considerations, October, available at: [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_091107c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf)
- Basel Committee for Banking Supervision, 2012. "A Framework for Dealing with Domestic Systemically Important Banks", October.



ذاتياً من امتصاص الصدمات المالية والاقتصادية وبحيث تتدرج متطلبات رأس المال الإضافي من 1 بالمائة من إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر لأدنى مستوى للمخاطر النظامية إلى 3.5 بالمائة لأعلى مستوى من المخاطر النظامية.

وعلى ضوء ما سبق طلب قادة مجموعة دول العشرين من لجنة بازل للرقابة المصرفية استكمال الجهود المبذولة للحد من المخاطر النظامية على المستوى العالمي بوضع إطار مرجعي مماثل ومكمل للإطار السابق يعالج المخاطر النظامية للمؤسسات المالية المحلية Domestic Systemically Important Banks D-SIBs من منطلق أن الكثير من البنوك المحلية ورغم كونها قد لا تكون ذات أهمية نظامية عالمياً إلا أنها قد تنسم بكونها ذات أهمية نظامية كبيرة محلياً كما ان بعضها قد يكون له علاقات ارتباطية عبر الحدود عبر فروعه بالخارج او مؤسسات مالية إقليمية أخرى (أهمية نظامية إقليمية). ويتكون الإطار بشكل رئيسي من 12 عشر مبدأ للتعامل مع المخاطر النظامية لهذه المؤسسات حيث تشمل المبادئ من 1 إلى 7 على المنهجية المقترحة لتحديد المؤسسات ذات الأهمية النظامية المحلية، فيما تتطرق المبادئ من 8 إلى 12 للمتطلبات الرقابية الإضافية .

ومما لا شك فيه أن الحد من المخاطر النظامية للبنوك ذات الأهمية النظامية المحلية يأتي على رأس أولويات السلطات الرقابية في الدول العربية، وبخاصة على ضوء اهتمام هذه السلطات بدعم صلابة وسلامة القطاع المالي في الدول العربية بهدف تعزيز دوره في دعم النمو الشامل واستقرار الاقتصاد الكلي. ويكتسب موضوع البنوك ذات الأهمية النظامية المحلية أهمية كبيرة على مستوى الدول العربية والتي وأن لم يصنف أي من بنوكها بين البنوك ذات الأهمية النظامية العالمية إلا أن بعض البنوك العربية لها دور كبير في عمليات منح الائتمان وتوظيف المدخرات في دولها كما ان بعضها له دوراً مماثلاً على المستوى الإقليمي. فوفقاً للبيانات المتاحة يستحوذ عدد من البنوك العربية على جزء مهم من إجمالي أصول وخصوم القطاع المصرفي العربي، وهو ما يستدعي تقييم مستوى المخاطر النظامية التي قد ترتبط بهذه البنوك. ففي هذا الصدد، تسيطر عشرة بنوك عربية على نحو 23 بالمائة من إجمالي أصول القطاع وإجمالي الائتمان الممنوح، وعلى نحو 22 بالمائة من إجمالي الودائع المصرفية و21 بالمائة من إجمالي الشريحة الأولى من رؤوس أموال البنوك العربية.

من جانب آخر، فإن بعض هذه البنوك لها دور بارزاً في العمليات المصرفية على مستوى الإقليم، فعلى سبيل المثال تتوزع محفظة الأصول الخاصة بأحد البنوك المتضمنة في قائمة أكبر عشرة بنوك عربية بواقع 20 بالمائة فقط داخل دولة المقر ونحو 80 بالمائة خارج دولة المقر، وتسهم انشطته بالخارج في توليد نحو 79 بالمائة من إيراداته. وتمثل أنشطته الائتمانية في الدول العربية نحو 54 بالمائة من محفظته الائتمانية. وبالتأكيد فإن لهذه البنوك العربية وغيرها من البنوك الأخرى دوراً مهماً في عمليات منح الائتمان وتمويل المشروعات الكبرى على مستوى الدول العربية، وهو ما يستدعي تقييم مستويات المخاطر النظامية المرتبطة بتلك البنوك وذلك على ضوء عنصرين مهمين للغاية وهما ارتفاع مستويات التركيز في الكثير من القطاعات المصرفية العربية مقارنة بالنسب المثيلة على مستوى باقي المجموعات الجغرافية الأخرى، وهو ما يعني احتمالات وجود بعض البنوك ذات الأهمية النظامية المحلية بالإضافة إلى تداخل وتنامي حجم أنشطة وعمليات بعض البنوك على المستوى الإقليمي وهو ما يشير إلى احتمالات وجود بعض البنوك ذات الأهمية النظامية على المستوى الإقليمي.

واستناداً لما سبق فإن البنوك المركزية العربية مدعوة للمزيد من بذل الجهود على صعيد تبني المنهجيات الكفيلة بتقييم المخاطر النظامية للبنوك ذات الأهمية النظامية المحلية ودراسة المتطلبات الرقابية الإضافية التي يمكن فرضها على هذه المؤسسات لتعزيز سلامة القطاعات المصرفية في الدول العربية والحد من المخاطر النظامية. كذلك فإن الأمر يتطلب المزيد من التنسيق والتعاون بين السلطات الرقابية في دول المقر والدول المضيفة لتقييم مستوى المخاطر النظامية المرتبطة بنشاط بعض البنوك العربية على المستوى الإقليمي وما يترتب عليه من ضرورة إلزام تلك البنوك بمتطلبات رقابية إضافية.

## التطورات في أسواق المال العربية

شهدت أغلب مؤشرات أسواق المال العربية تحسناً نسبياً خلال عام 2012، وإن تفاوت الأداء فيما بين هذه الأسواق بعضها البعض من جهة وتفاوت كذلك على مدار العام من جهة أخرى. فقد سجلت هذه الأسواق تحسناً خلال الربع الأول من عام 2012، لتعكس بذلك الاتجاه النزولي الذي ساد منذ منتصف العام السابق 2011. إلا أن هذه الأسواق ما لبثت وأن تراجعت خلال الربع الثاني من عام 2012 متأثرةً بذلك بحالة الاضطرابات وعدم الاستقرار التي كانت سائدة في بعض الدول العربية خلال هذه الفترة. لكن هذه الأسواق عاودت تحسنها خلال النصف الثاني من عام 2012، مدفوعة بتحسين مؤشرات ربحية عدد من الشركات القيادية في هذه الأسواق. وبالمحصلة، فقد بلغت القيمة السوقية للبورصات العربية بنهاية عام 2012 نحو 916.4 مليار دولار، ولتكسب هذه البورصات مجتمعة ما قيمته نحو 42.3 مليار دولار (قرابة 4.8 في المائة من قيمتها السوقية) خلال العام، وبما يعادل نحو 2.07 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية المعنية، لتصل القيمة السوقية للبورصات العربية إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى نحو 48.7 في المائة. ويذكر في هذا الصدد، أن البورصات العربية مجتمعة كانت قد خسرت نحو 110 مليار دولار من قيمتها السوقية خلال العام السابق 2011. هذا، وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق العربية مجتمعة هذه التطورات، حيث ارتفع بنحو 1.7 في المائة خلال عام 2012.

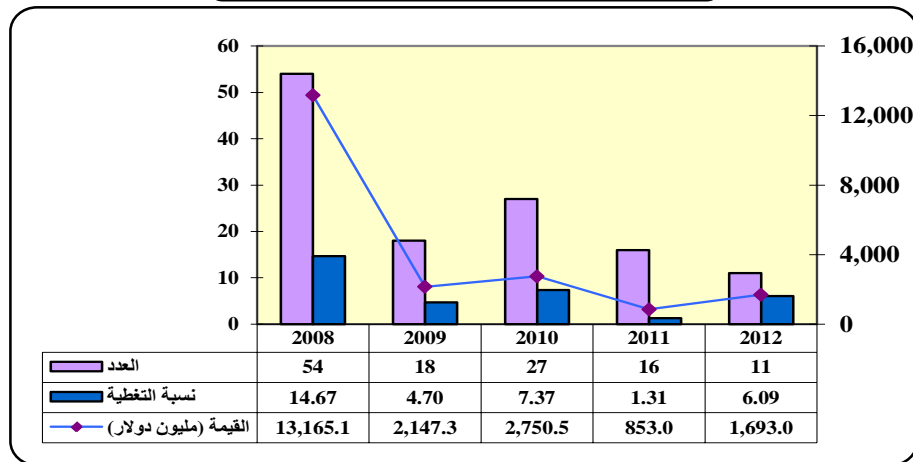
## أسواق الإصدارات الأولية

حقق نشاط الإصدارات الأولية من الأسهم تحسناً ملموساً خلال عام 2012 بعد التراجع الكبير الذي سجله في العام الماضي. حيث بلغت القيمة الإجمالية لهذه الإصدارات نحو 1693 مليون دولار (ضعف القيمة المسجلة عن العام الماضي تقريباً)، وقد بلغ عدد هذه الإصدارات 11 إصداراً (لا تشمل زيادات رأس المال)، مقابل 16 إصداراً للعام 2011. وقد شمل التحسن أيضاً نسب التغطية، والتي ارتفعت لتبلغ نحو 6.1 مرة مقابل 1.31 مرة للعام 2011 لبعض الإصدارات، ولتعكس بذلك حجم السيولة المتاحة في هذه الأسواق وعودة الثقة للمستثمرين.

هذا وقد توزعت الإصدارات الجديدة خلال عام 2012، بين سبعة إصدارات في السعودية، وإصدارين اثنين في كل من عمان وتونس. وكان أكبر إصدارين أوليين هذا العام من نصيب المملكة العربية السعودية، الأول لشركة الطيار بقيمة بلغت نحو 365 مليون دولار (30 في المائة من رأس المال) والثاني إصدار شركة التمويين بنحو 354 مليون دولار (30 في المائة من رأس المال).

والجدير بالملاحظة فيما يتعلق بالقطاعات الاقتصادية لهذه الإصدارات الأولية خلال عام 2012، تصدر قطاع الصناعة بأربعة إصدارات بلغت قيمتها نحو 547.8 مليون دولار، مقابل ثلاثة إصدارات للقطاع المالي بلغت قيمتها نحو 281 مليون دولار. وهذه هي السنة الثانية التي تتجاوز فيها إصدارات قطاع معين إصدارات القطاع المالي، الذي يهيمن على أسواق المال العربية، الشكل (6).

الشكل (6): تطور نشاط الإصدارات الأولية  
(2012-2008)



المصدر: التقرير السنوي لأداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

## أداء الأسواق ومؤشرات الأسعار

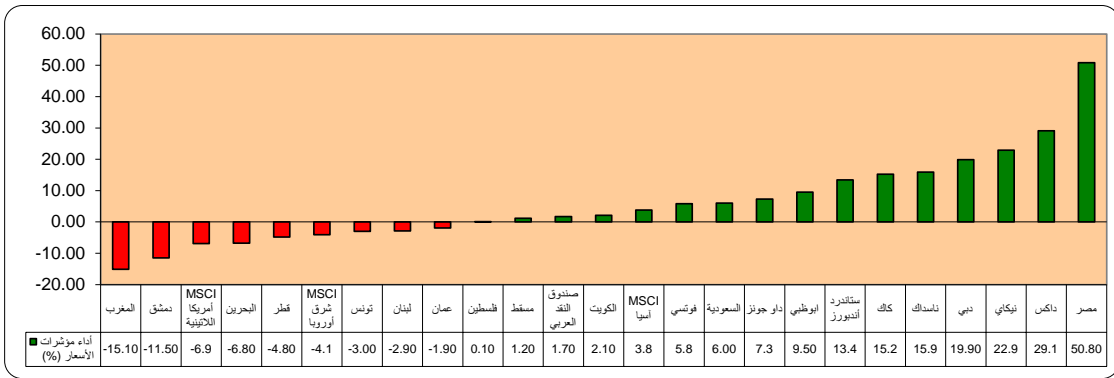
كما سبقت الإشارة، شهد عام 2012 تحسناً في القيمة السوقية الإجمالية لمجموع البورصات العربية. فقد ارتفعت هذه القيمة بنحو 4.8 في المائة خلال هذا العام لتبلغ نحو 916.4 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2012، لتكسب بذلك هذه البورصات ما مقداره 42.3 مليار دولار من قيمتها السوقية. وقد ساهم في هذا التحسن، قيام عدد من البورصات العربية بإدراج أسهم شركات جديدة في بورصاتها، بالإضافة إلى تأثير عمليات زيادة رأسمال بعض الشركات القائمة. فعلى سبيل المثال، قامت السوق المالية السعودية بإدراج أسهم ثمان شركات جديدة خلال عام 2012، وبلغت القيمة السوقية لهذه الشركات الثمان نحو 6.43 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2012.

أما على صعيد الأسواق العربية بشكل فردي، فقد كانت البورصة المصرية وسوق مسقط للأوراق المالية والسوق المالية السعودية أكثر البورصات العربية ارتفاعاً في القيمة السوقية خلال 2012، حيث ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأسواق بنحو 26.6 و15.6 و10.2 في المائة على التوالي. كما كسبت خلال هذا العام سوق ابوظبي المالي نحو 8.9 في المائة من القيمة السوقية. وكذلك عرفت أسواق كل من فلسطين ودبي ومسقط وقطر وبيروت تحسناً في القيمة السوقية ولكن بنسب أقل من 5.0 في المائة. وقد جاء معظم هذا التحسن خلال النصف الثاني من العام 2012.

أما بورصات دمشق والدار البيضاء وعمان والبحرين و الكويت وتونس، فقد سجلت القيمة السوقية لها انخفاضاً خلال هذا العام. فقد انخفضت القيمة السوقية لسوق دمشق بنحو 32 في المائة، وقد فاقم انخفاض سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار من حجم خسائر القيمة السوقية لسوق دمشق للأوراق المالية المقومة بالدولار، وذلك نتيجة للأوضاع السائدة في سوريا. كما تراجعت القيمة السوقية لبورصة الدار البيضاء بنحو 12.4 في المائة، وقد دفع تراجع مجموع الأرباح الصافية لعدد من القطاعات الحيوية وخاصة قطاع الاتصالات هذا الاتجاه النزولي. وسجلت نسب الانخفاض في القيمة السوقية في البورصات الأربع المتبقية نسباً تقل عن 10 في المائة.

وقد عكس أداء مؤشرات أسعار الرسمية للبورصات العربية هذه التطورات، حيث ارتفعت مؤشرات أسعار سبع بورصات، بينما عرفت مؤشرات أسعار البورصات السبع الأخرى انخفاضاً. فقد شهد مؤشر الأسعار الخاص بالبورصة المصرية ارتفاعاً كبيراً بلغت نسبته 50.8 في المائة، ليعوض بذلك جزءاً كبيراً من الخسائر التي مُني بها خلال العام 2011. كما ارتفعت مؤشرات أسعار بورصات كل من دبي وأبوظبي والسعودية بنسبة 19.9 و 9.5 و 6.0 في المائة على التوالي. وارتفعت مؤشرات أسعار كل من سوق الكويت وسوق مسقط وبورصة فلسطين بنسبٍ تقل عن 2.5 في المائة. فيما عرف مؤشري أسعار بورصتي الدار البيضاء و دمشق تراجعاً بنسبة 15.1 و 11.5 في المائة على التوالي. وتراجعت مؤشرات أسعار بورصات كل من عمان وتونس وقطر والبحرين بنسب تراوحت بين 1.5 و 7.0 في المائة، الشكل (7).

الشكل (7): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق العالمية والناشئة لعام 2012



المصدر: التقرير السنوي لأداء أسواق المال العربية – صندوق النقد العربي.

وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل ارتفاعاً، كما سبقت الإشارة، خلال عام 2012 بنحو 1.7 في المائة. ومع ذلك فإنه وعند مقارنة أداء البورصات العربية مجتمعة مع أداء البورصات العالمية والناشئة، كما يعكسها المؤشر المركب للصندوق، كان أداء البورصات العربية أضعف نسبياً من أداء أسواق الأوراق المالية بالدول المتقدمة، إلا أنه كان أفضل من أداء الأسواق الناشئة الأخرى باستثناء أسواق آسيا. ففيما يتعلق بمؤشرات أسعار البورصات الأمريكية، ارتفع مؤشر NASDAQ بنحو 15.9 في المائة، كما أغلق مؤشر (S&P-500) مرتفعاً بنسبة 13.4 في المائة، وارتفع مؤشر Dow Jones بنسبة 7.3 في المائة. وقد حذت البورصات الأوروبية واليابانية حذو البورصات الأمريكية، حيث ارتفعت مؤشرات كل من "CAC 40" و"NIKKEI 225" و"DAX" الفرنسي والياباني والألماني بنسبٍ تراوحت بين 15.0 و 30.0 في المائة، وارتفع مؤشر "FTSE-100" البريطاني بنحو 5.8 في المائة. أما البورصات الناشئة، فقد ارتفع مؤشر "MSCI" لأسواق آسيا بنحو 3.8 في المائة، بينما تراجعت مؤشرات "MSCI" لأسواق أمريكا اللاتينية وأسواق أوروبا الشرقية بنحو 6.9 و 4.1 في المائة على التوالي.

هذا ومن جانب آخر، شهدت بعض البورصات العربية تقلبات أقل في حركة مؤشرات أسعارها خلال عام 2012 بالمقارنة بالعام الماضي. حيث وصلت نسبة التقلب مفاة بالانحراف المعياري للتغير في مؤشر الأسعار، أعلاها لدى البورصة المصرية بنسبة 28.8 في المائة مقارنة مع 35.9 في المائة عن عام 2011، تلاها سوق دبي المالي بنسبة 16.8 في المائة مقارنة مع 21.7 في المائة عن العام الماضي، فالسوق المالية السعودية بنسبة 12.9 في المائة مقارنة مع 14.4 في المائة للعام 2011. وفي المقابل كانت بورصات عمان وقطر والبحرين ودمشق الأقل تقلباً هذا العام.

### نشاط التداول ومؤشرات السيولة

شهدت مستويات السيولة في الأسواق المالية العربية تحسناً ملموساً خلال عام 2012، وخصوصاً في سوقي السعودية ودبي. ويمكن تفسير تحسن مستويات السيولة في السوق المالية السعودية إلى الاكتتابات الأولية خلال هذا العام، والتي بلغ عددها سبع اكتتابات، وبلغ عدد الأسهم المكتتب بها أكثر من 257 مليون سهم، أيضاً تم إدراج أسهم ثماني شركات للتداول خلال عام 2012. كما لعب زيادة حجم معاملات الأجانب في السوقين المذكورين أعلاه دوراً في تحسن السيولة فيهما.

وقد غلب الاتجاه العام الايجابي لمستويات السيولة على تحركات سبعة أسواق مالية عربية وهو ما دفع قيمة الأسهم المتداولة بمجموع البورصات العربية خلال عام 2012 للارتفاع إلى حوالي 624.7 مليار دولار، أي أعلى بنحو 58.0 في المائة مقارنة مع القيمة المماثلة عن عام 2011. حيث شهدت سبع بورصات تحسناً في قيمة التداول فيها خلال عام 2012 مقارنة مع العام السابق. فقد أظهرت البيانات ارتفاع قيمة التداول في السوق المالية السعودية وسوق دبي المالي والبورصة المصرية بنسب كبيرة بلغت نحو 75.6 و51.6 و24.0 في المائة على التوالي. وبلغت قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية نحو 514.5 مليار دولار، وشكلت ما نسبته 82.4 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية مجتمعاً. كما ارتفعت في بورصات كل من الكويت ومسقط و تونس والبحرين بنسب تقل عن 20.0 في المائة. في المقابل، تراجعت قيمة التداول في سوق دمشق المالي وبورصة عمان بشكل كبير وبنحو 77.8 و31.6 في المائة على التوالي. كما انخفضت قيمة التداول في بورصات كل من ابوظبي وقطر و فلسطين و بيروت والدار البيضاء بنسب تقل عن 25.0 في المائة.

أما معدل دوران الأسهم، فقد شهد ارتفاعاً كبيراً عن العام 2012 لمجموع البورصات العربية بالمقارنة مع العام السابق، ليصل هذا المعدل إلى 68 في المائة وذلك مقابل 45 في المائة عن العام الماضي. وقد ساهم في هذا الارتفاع التحسن الكبير في هذا المعدل في السوق المالية السعودية، حيث قفز معدل دوران الأسهم إلى نحو 138 في المائة خلال عام 2012 مقابل نحو 87 في المائة عن العام السابق. وباستبعاد السوق المالية السعودية، فإن معدل دوران بقية الأسواق العربية مجتمعاً عن عام 2012 قد بلغ نحو 19.3 في المائة، وهو أعلى من المعدل المسجل عن العام الماضي والبالغ 15.6 في المائة.

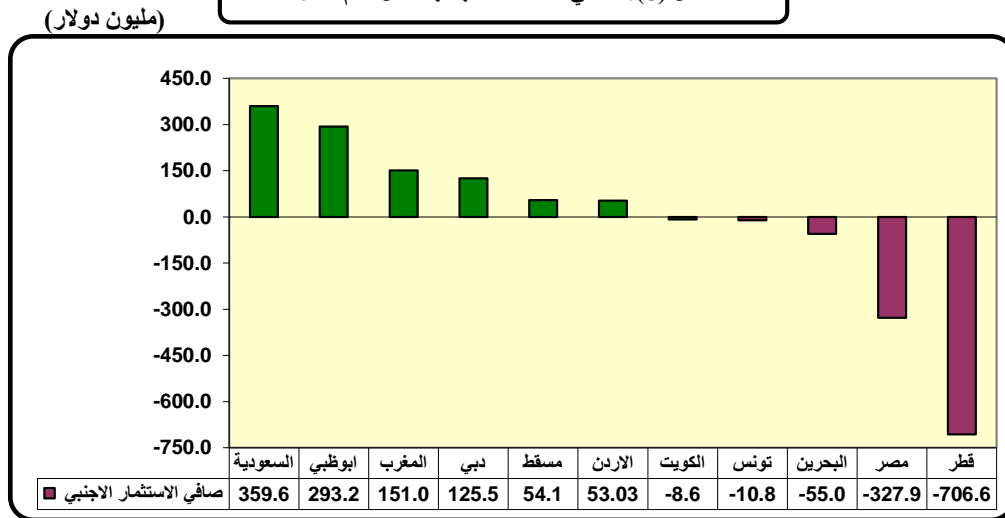
أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فكما سبقت الإشارة استمرت السوق المالية السعودية في أن تكون السوق الأنشط عربياً بمعدل دوران للأسهم بلغ 137.8 في المائة، تلاها البورصة المصرية بنحو 49.4 في المائة، ثم سوقي دبي والكويت بنحو 26.7 و 32.5 في المائة على التوالي، فيما كانت سوقي البحرين وبيروت الأقل نشاطاً هذا العام بمعدل دوران 1.9 و 3.7 في المائة على التوالي.

### تطور الاستثمار الأجنبي

سجل الاستثمار الأجنبي غير المباشر لمجموع البورصات العربية ككل خلال عام 2012، صافي تدفق سالب (صافي بيع) ولكن بشكل طفيف. حيث تجاوزت أحجام مبيعات الأجانب (بما فيهم العرب) أحجام مشترياتهم في هذه البورصات. فقد بلغ إجمالي مشتريات الأجانب في البورصات العربية خلال هذا العام 36841 مليون دولار أي ما نسبته 5.90 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة، في حين بلغت مبيعاتهم 36913 مليون دولار أي ما نسبته 5.91 في المائة من ذلك الإجمالي، ولتكون بذلك حصيلة الاستثمار الأجنبي لمجموع البورصات العربية، صافي بيع بنحو 72.0 مليون دولار فقط عن عام 2012. ويعكس ذلك تطوراً كبيراً في تراجع حدة خروج الاستثمار الأجنبي، فقد سجل صافي الاستثمار الأجنبي عن العام الماضي 2011 صافي تدفق سالب بنحو 1943 مليون دولار. حيث شهد الربعين الأول والثاني من العام الحالي استمراراً لخروج المستثمر الأجنبي من البورصات العربية. وقد عرف الربع الثاني أقوى خروج للمستثمر الأجنبي بصافي بيع تجاوز 585 مليون دولار، وذلك نتيجة لحالة عدم الاستقرار التي كانت سائدة في عدد من الدول العربية. أما في الربع الثالث 2012، فقد شهد عودة قوية للمستثمر الأجنبي وخاصة في السوق المالية السعودية وسوقي الإمارات، وتسجل تعاملات الأجانب لمجموع البورصات العربية، صافي شراء عن هذا الربع بنحو 749 مليون دولار، وفي الربع الرابع عاود المستثمر الأجنبي الخروج من البورصات العربية، ولكن بحدة أقل. هذا وقد عرفت بعض البورصات العربية صافي بيع للاستثمار الأجنبي خلال العام بنسب طفيفة باستثناء بورصتي قطر ومصر، والتي كانت محصلة الاستثمار الأجنبي فيهما صافي بيع بنحو 707 و 328 مليون دولار.

وفيما يتعلق بالاستثمار الأجنبي في البورصات العربية فرادى، فإنه وبينما سجل هذا الاستثمار صافي شراء لدى كل من السوق المالية السعودية وسوق ابوظبي وبورصة الدار البيضاء وسوق دبي وسوق مسقط وبورصة عمان، سجل هذا الاستثمار صافي بيع لدى كل من بورصة قطر والبورصة المصرية وسوق البحرين وبورصة تونس وسوق الكويت. وقد سجل الاستثمار الأجنبي صافي شراء في السوق المالية السعودية وسوق ابوظبي بنحو 360 و 293 مليون دولار على التوالي. كما عرفت بورصة الدار البيضاء و سوق دبي تدفقاً إيجابياً للاستثمار الأجنبي بنحو 151 و 126 مليون دولار على الترتيب، ونحو 54.0 و 53.0 مليون دولار لبورصتي مسقط و عمان على الترتيب. بينما سجلت بورصتي قطر ومصر صافي تدفق سالب وبشكل ملموس للاستثمار الأجنبي - وللعام الثاني على التوالي - بنحو 707 و 328 مليون دولار على التوالي، مقابل صافي تدفق سالب عن العام الماضي بقيمة 638 و 671 مليون دولار. كما سجلت بورصات كل من البحرين وتونس والكويت صافي تدفق سالب بنحو 55.0 و 11.0 و 9.0 مليون دولار على الترتيب، الشكل (8).

الشكل (8): صافي تعاملات الأجنبي خلال عام 2012



المصدر: التقرير السنوي لأداء أسواق المال العربية – صندوق النقد العربي.

وفيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصات، فتأتي بورصة البحرين أولاً، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجنبي فيها (بما فيهم الخليجيون والعرب) خلال عام 2012، على نحو 61.1 في المائة من إجمالي تعاملات السوق، يليها سوقي دبي و ابوظبي الماليين بنحو 46.0 و 39.2 في المائة على التوالي، ثم بورصة قطر بنسبة 28.6 في المائة، فبورصتي مصر ومسقط بنحو 21.0 و 20.4 في المائة على التوالي، وبورصات كل من عمان والكويت والمغرب وتونس والسعودية بنسب 15.6 و 9.4 و 7.6 و 6.2 و 3.2 في المائة على الترتيب.

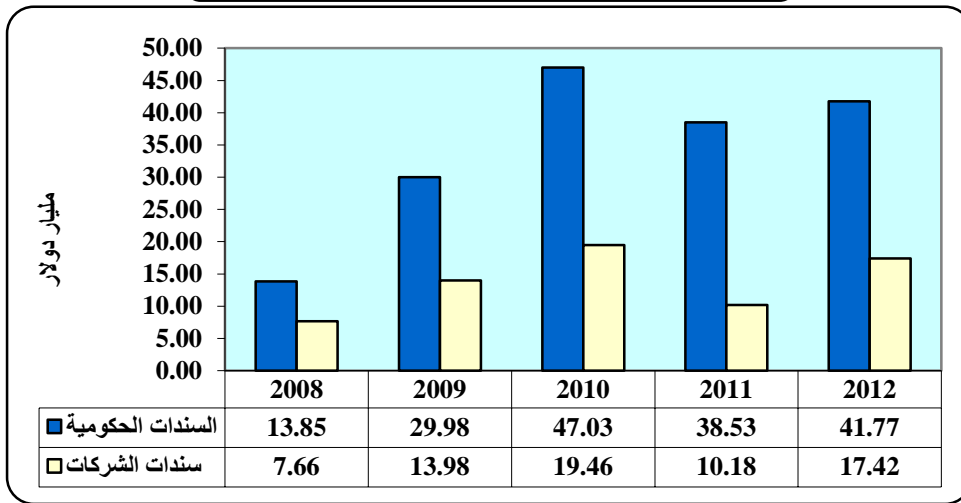
من جانب آخر، وصلت نسبة ملكية الأجنبي في البورصات العربية أعلى مستوى لدى بورصتي البحرين و عمان. حيث بلغت هذه النسبة في بورصة البحرين نحو 66.6 في المائة، موزعة بين 48.9 في المائة لمواطني دول مجلس التعاون الخليجي و 17.7 في المائة لمستثمري الدول الأخرى. أما في البورصة الأردنية، فبلغت النسبة نحو 51.7 في المائة في نهاية عام 2012، موزعة بين 33.8 في المائة لمستثمرين عرب و 17.9 في المائة لمستثمرين أجنبي من غير العرب.

### نشاط أسواق السندات

شهد نشاط إصدارات سندات الشركات في الدول العربية تحسناً ملحوظاً خلال عام 2012. فقد بلغ عدد الإصدارات الجديدة من سندات الشركات 97 إصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى 17.4 مليار دولار خلال هذا العام، مقابل 59 إصداراً من هذه السندات بقيمة 10.2 مليار دولار خلال عام 2011. وكانت الشركات الإماراتية هي الأنشط في هذا

الصدد، حيث وصل عدد الإصدارات الإماراتية إلى 31 إصداراً مقابل 26 و 25 إصداراً في المغرب وتونس على التوالي، وستة إصدارات في الكويت وأربعة إصدارات في قطر وثلاثة إصدارات في سلطنة عمان وإصداراً واحداً في كل من البحرين والعراق. وقد توزعت إصدارات سندات الشركات السبع والتسعون خلال عام 2012، بين 37 إصداراً لسندات دولية بعملة أجنبية (بقيمة إجمالية 15122.73 مليون دولار)، و60 إصداراً محلية بعملة وطنية (بقيمة إجمالية 2570 مليون دولار)، الشكل (9).

الشكل (9): تطور حجم إصدارات السندات في الدول العربية خلال الفترة 2008-2012



المصدر: التقرير السنوي لأداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

وقد توزعت الإصدارات بعملة أجنبية بين 33 إصداراً بالدولار الأمريكي وإصداران اثنان بكل من اليورو واليوان الصيني. هذا وقد تصدر إصداري سندات اكستراتا المالية - دبي (يورو) بقيمة 1677 و1342 مليون دولار خلال شهر نوفمبر 2012 إصدارات الشركات العربية خلال هذا العام، تلاه إصدار دولفين للطاقة (دولار) بقيمة 1300 مليون دولار. أما من حيث الاستحقاق، فكان إصداري بنك تونس والإمارات بالدينار التونسي بقيمة 15.0 مليون دينار تونسي (9.643 مليون دولار)، وبنك ابوظبي الوطني بقيمة 80.0 مليون دولار هما الأطول استحقاقاً (20 سنة).

كذلك ارتفعت من جانب آخر، عدد وقيمة الإصدارات من السندات السيادية وشبه الحكومية خلال عام 2012، لتصل قيمتها إلى حوالي 41.8 مليار دولار موزعة على 151 إصدار، مقابل قيمة بلغت 38.5 مليار دولار موزعة على 97 إصدار خلال عام 2011. هذا وقد شهدت أكبر الزيادات في إصدارات السندات الحكومية المصرية مع تزايد الدين العام، لتتصدر قيمة الإصدارات الحكومية العربية خلال عام 2012، لتبلغ نحو 11.9 مليار دولار موزعة على 13 إصدار جميعها لصالح وزارة المالية المصرية وبالجنه المصري، وذلك مقارنة بإصدارات خلال العام الماضي بلغت نحو 5.5 مليار دولار. إلا أن الزيادة الكبيرة في الإصدارات المصرية خلال عام 2012، قابله تراجع في الإصدارات



السيادية القطرية خلال نفس العام لتبلغ 1.9 مليار دولار مقارنة مع قيمة إجمالية 9.7 مليار دولار. كما تراجعت الإصدارات الحكومية الإماراتية لتقتصر على ثلاثة إصدارات بقيمة 2.9 مليار دولار مقابل 10 إصدارات بقيمة نحو 10 مليار دولار عن العام 2011. وتخص الإصدارات الإماراتية الثلاث الشركة الدولية للاستثمارات البترولية لأجل استحقاق 3 و6 و10 سنوات.

أما من حيث فترة الاستحقاق، فقد كان إصداري الحكومة اللبنانية بقيمة 350 و 800 مليون دولار في مارس و يونيو 2012، هما الأطول استحقاق (14 و 13 سنة على التوالي)، تلاهما الإصدار شبه الحكومي القطري لصالح شركة اتصالات قطر بقيمة واحد مليار دولار في ديسمبر 2012 وبفترة استحقاق بلغت عشر سنوات، وإصدار الحكومة اللبنانية بقيمة 384.9 مليون دولار بفترة استحقاق 11 سنة لكل منهما، وجاء إصدار الحكومة الإماراتية لصالح الشركة الدولية للاستثمارات البترولية في نوفمبر 2012 بقيمة 1191.1 مليون دولار استحقاق 10 سنوات في المرتبة الرابعة من حيث الاستحقاق.

### نشاط أسواق الصكوك

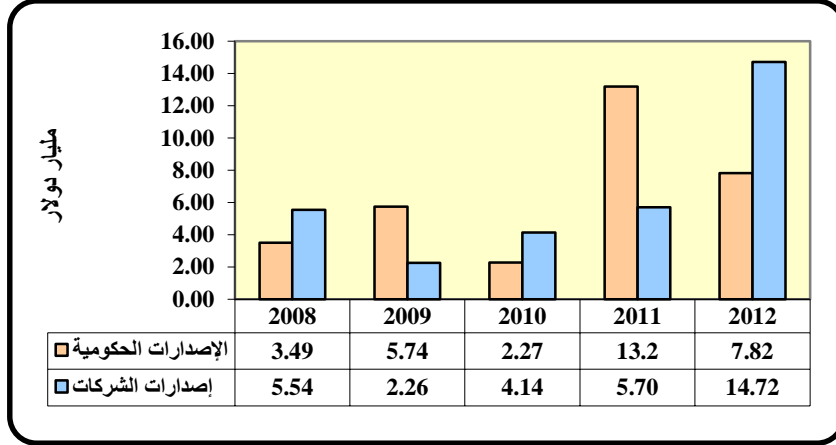
وكما هو الحال في إصدارات السندات العربية، شهد عام 2012 كذلك تحسناً ملحوظاً في نشاط إصدارات الصكوك للشركات العربية. فقد ارتفع العدد الإجمالي لإصدارات صكوك الشركات العربية خلال عام 2012 إلى 18 إصداراً، وبلغت القيمة الإجمالية حوالي 14.72 مليار دولار، وذلك مقابل 13 إصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى 5.7 مليار دولار عن عام 2011. وقد توزعت هذه الإصدارات بين عشرة إصدارات لشركات إماراتية و 6 إصدارات لشركات سعودية وإصدارين اثنين لشركتين قطرية.

وكان الإصداران القطريان وثمانية إصدارات إماراتية إصدارات دولية بالدولار الأمريكي، في حين كانت الإصدارات الست في السعودية إصدارات محلية بالريال السعودي. كما وكان الإصداران المتبقيان للشركات الإماراتية بعملة "الرينغيت" الماليزي. وكان الإصدار الأكبر، هو صكوك المشاركة لبنك ابوظبي الإسلامي في الإمارات بالدولار الأمريكي والذي بلغ واحد مليار دولار خلال شهر نوفمبر 2012. وكان إصدار صكوك المرابحة لبنك أبو ظبي الوطني هي الأطول من حيث الاستحقاق 15 سنة، يليه إصدار صكوك المرابحة لصالح "طاقة" بفترة استحقاق عشر سنوات.

وفي المقابل، سجلت أحجام الإصدارات الحكومية وشبه الحكومية من الصكوك خلال عام 2012 تراجعاً عن مستواها المسجل في العام الماضي. فعلى الرغم من ارتفاع العدد الإجمالي لإصدارات الصكوك الحكومية العربية خلال عام 2012، ليصل إلى 38 إصداراً، إلا أن القيمة الإجمالية انخفضت لتبلغ حوالي 7.82 مليار دولار، وذلك مقابل 32 إصداراً بقيمة إجمالية بلغت 13.2 مليار دولار خلال عام 2011. وتتوزع هذه الإصدارات للصكوك الحكومية، بين

25 إصداراً في البحرين (24 منها لمصرف البحرين المركزي) وأربعة إصدارات في الإمارات وثلاثة إصدارات في السعودية وإصداران اثنان في كل من الكويت وقطر وإصداراً واحداً في اليمن. هذا وكانت جميع إصدارات هذه الصكوك هي إصدارات محلية بالعملة الوطنية، باستثناء عشرة إصدارات بعملة أجنبية، الشكل (10).

الشكل (10): تطور حجم إصدارات الصكوك في الدول العربية خلال الفترة 2008-2012



المصدر: التقرير السنوي لأداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

### التطورات التنظيمية والتشريعية

تركز اهتمام السلطات الرقابية والتشريعية الخاصة بأسواق رأس المال العربية على تحديث وتطوير أسواقها المالية من خلال تعديل تطبيق أنظمة الإفصاح والشفافية، وتعديل شروط الخاصة بإدراج وتداول الأوراق المالية بشكل عام. كما احتل موضوع تطبيق ضوابط الحوكمة ومعايير الانضباط المؤسسي حيزاً لا بأس به من اهتمامات هذه السلطات. فعلى صعيد التطورات في دولة الإمارات، فقد واصلت هيئة الأوراق المالية والسلع خلال عام 2012 جهودها بالتعاون مع سوق أبوظبي ودبي بهدف تحسين كفاءة هذه الأسواق وتطوير التشريعات والأنظمة المرتبطة بها. ومن أبرز هذه الجهود، إجراء تعديلات على نظامي الإفصاح والشفافية وإدراج الأوراق المالية والسلع، واشتراط اخذ موافقة الهيئة قبل الدعوة لانعقاد الجمعيات العمومية. كما أقدمت الهيئة على إدخال تعديلات على نظام التداول بالهامش. ومن التطورات المهمة خلال عام 2012، إصدار الهيئة نظاماً خاصاً بصناديق الاستثمار، والذي من شأنه تعزيز الاستثمار المؤسسي وتعزيز المناخ الاستثماري في الأسواق المحلية واستقطاب استثمارات وسيولة جديدة. من جانب آخر، أقر مجلس إدارة الهيئة نظام صانع السوق والذي من شأنه الحفاظ على توازن أسواق المال. كما أصدرت الهيئة أنظمة أخرى أهمها: نظام إقراض واقتراض الأوراق المالية، ونظام بيع الأوراق المالية على المكشوف، ونظام توفير السيولة.

وعلى صعيد السعودية، أقدمت هيئة السوق المالية خلال 2012 بتعديل قواعد التسجيل والإدراج وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح الهيئة وقواعدها ولوائح الاندماج والاستحواذ، وذلك انطلاقاً من حرص الهيئة على تعزيز الإجراءات المنظمة لإصدار الأوراق المالية ومراقبتها والتعامل بها. كما قامت الهيئة بتعديل التعليمات الخاصة بإعلانات الشركات المدرجة أسهمها في السوق المالية السعودية، وذلك استمراراً لجهودها في تعزيز وتطوير إجراءات ومبادئ الإفصاح والشفافية المتعلقة بإعلانات هذه الشركات.

وفي فلسطين، قامت هيئة سوق المال الفلسطينية بهدف رفع مستوى الإفصاح والشفافية وتوفير المعلومات الإفصاحية للمتعاملين في قطاع الأوراق المالية من جهة، وتطوير تشريعات سوق رأس المال وتطبيق متطلبات الإفصاح على الجهات الخاضعة لرقابة وإشراف الهيئة من جهة أخرى، قامت الهيئة بإدخال تعديلات على نظام وتعليمات الإفصاح فيما يتعلق بالمعلومات الإفصاحية للتقارير السنوية للشركات المدرجة.

وفيما يتعلق ببورصة قطر، تم استكمال البنية الأساسية من الناحية الفنية والتنظيمية الخاص بطرح وإدراج الأوراق المالية للشركات المتوسطة والصغيرة، والتي سبق الإعلان عن إنشائها في العام الماضي. ويهدف هذا النظام إلى تشجيع هذه الشركات ودعم تطورها، وبذلك تصبح بورصة قطر ثاني بورصة عربية تنشأ سوقاً لهذه الشركات، وذلك بعد البورصة المصرية. ومن جهة أخرى، قامت الهيئة بإصدار حزمة تنظيمية جديدة في مجال الخدمات المالية شملت عدة نشاطات هي: نشاط مزود السيولة، وإقراض واقتراض الأوراق المالية، ومعايير الدخول المكفول للسوق، وقواعد إدراج وحدات صناديق الاستثمار. ويأتي إصدار هذه التشريعات في إطار سعي الهيئة المستمر لتحديث أوضاعها القانونية. ويهدف توسيع منتجاتها من المؤشرات المعيارية القابلة للتداول، أطلقت بورصة قطر عدداً من مؤشرات الأسهم لتضاف إلى جانب مؤشر بورصة قطر الموجود حالياً. فعلى سبيل المثال تم إطلاق نسخة من مؤشر بورصة قطر خاصة بالعائد الإجمالي في الوقت الفعلي، والذي يقيس كلاً من الأداء السعري والدخل المتأتي من توزيع أرباح الأسهم.

وعلى صعيد البورصة المصرية، تركزت غالبية القرارات على تعديل الضوابط والقواعد والأحكام التنفيذية، وتحسين مستويات الإفصاح والشفافية لدى الشركات. فقد قامت الهيئة العامة للرقابة المالية بإصدار قرار لتيسير إجراءات إعادة قيد الأوراق المالية المشطوبة من جداول البورصة، كما قامت بتعديل قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية. وتم تعديل قواعد قيد الأوراق المالية المصدرة من الشركات الصغيرة والمتوسطة. كما تم إقرار قواعد قيد وتداول حقوق الاكتتابات.

ويهدف توحيد مستويات الإفصاح والشفافية، قامت البورصة بإطلاق أول نموذج معياري موحد للإفصاح لدى الشركات، كما تم إلزام جميع الشركات بضرورة وجود موقع الكتروني على شبكة الانترنت تتيح من خلاله الشركة توفير القوائم المالية والبيانات والأخبار الخاصة بها. وفيما يتعلق بقانون رأس المال، فقد تم تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية الخاصة به.

ومن جانبٍ آخر، وبهدف تحسين وتدعيم مستويات الرقابة على التداول في البورصة المصرية، تم إطلاق نظام جديد للرقابة على التداول يهدف إلى زيادة قدرة البورصة على الرقابة على حركات التداولات اليومية، والكشف عن كافة أشكال إساءة الاستخدام أو أية تداولات غير طبيعية أو مريبة في أسرع وقت ممكن.

وفي إطار توجه الهيئة نحو تطوير الأدوات المالية وتنويعها، فقد تم الانتهاء من إعداد مسودة مشروع قانون تنظيم الصكوك المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك باعتبار الصكوك احد الأدوات التمويلية التي تلعب دوراً بارزاً في تمويل الاستثمار.