

# تقرير آفاق الاقتصاد العربي

الإصدار التاسع – أبريل 2019

تقرير دوري يصدر عن صندوق النقد العربي يستهدف دعم متخذي القرار وصناع السياسات الاقتصادية في الدول العربية وإمدادهم بنظرة تحليلية واستشرافية لملامح الأداء الاقتصادي. يستفيد التقرير في بعض جوانبه من التحليل الاقتصادي وتوقعات المختصين في كل من البنوك المركزية ووزارات المالية وغيرها من الجهات الرسمية الأخرى في الدول العربية.

## توقعات الأداء الاقتصادي الكلي للدول العربية لعامي 2019 و2020 التطورات النقدية والمصرفية

غلبت الاتجاهات الانكماشية على وضعية السياسة النقدية -مقاسة بالتغيرات في أسعار الفائدة الرسمية- في عدد من الدول العربية خلال عام 2018، في ظل ارتباط عدد كبير من العملات العربية بالدولار الأمريكي واتجاه هذه البلدان إلى المواكبة الكاملة أو الجزئية لجولات الرفع الأربعة التي تبناها مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال عام 2018، التي ارتفعت بناءً عليها أسعار الفائدة الرسمية بما يتراوح بين 0.75 إلى 1.00 نقطة مئوية. في حين فضلت بلدان عربية أخرى ترتبط عملاتها بالدولار الإبقاء على أسعار الفائدة الرسمية بدون تغيير لا سيما خلال الربع الأخير من العام الماضي بهدف دعم النمو الاقتصادي وتنشيط الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

فيما يتعلق بالبلدان العربية التي تتبنى نظاماً أكثر مرونة لأسعار الصرف تباينت وضعية السياسة النقدية في هذه الدول، حيث اتجهت بعض بلدان المجموعة إلى رفع سعر الفائدة بهدف امتصاص الضغوط التضخمية، في حين ساعدت أطر استهداف التضخم التي تحولت إليها المصارف المركزية في بلدان عربية أخرى على احتواء الضغوط التضخمية، مما يمكن تلك المصارف من إجراء تحول في وضعية السياسة النقدية باتجاه تبني سياسات نقدية تيسيرية لدعم النشاط الاقتصادي وحفز الائتمان الممنوح للقطاع الخاص.

بشكل عام، انعكست التطورات السابق الإشارة إليها على معدلات نمو المعروض النقدي في الدول العربية حيث سجل معدل نمو المعروض النقدي M2 تباطؤاً نسبياً إلى 7.7 في المائة مقارنة بنحو 9.1 في المائة للنمو المسجل في المعروض النقدي خلال عام 2017 في ضوء الانكماش أو التباطؤ المسجل في معدل نمو إجمالي الودائع المصرفية في بعض الدول العربية، فيما عزز تحسن النشاط الاقتصادي والوفورات النفطية المحققة خلال العام من مستويات السيولة المحلية، وساعد على ارتفاع معدل نمو الودائع في بعض البلدان العربية.

ركزت الإصلاحات المتبناة في الدول العربية على صعيد السياسة النقدية على زيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية في تحقيق مستهدفاتها من خلال تطوير بعض أدوات السياسة النقدية القائمة، واستحداث أدوات نقدية جديدة لضمان إدارة السيولة وزيادة مستويات كفاءة الأطر التشغيلية للسياسة النقدية. كما ركزت تدخلات المصارف المركزية على ضمان استقرار أسواق الصرف الأجنبي، وتمكين القطاع المصرفي من مواجهة التحديات التي ترتبط بمحدودية الموارد من العملات الأجنبية بما يضمن استقرار سياسات سعر الصرف الثابت في عدد من البلدان.

من جانبٍ آخر، واصلت بعض المصارف المركزية العربية سعيها إلى تبني نظم أكثر مرونة لأسعار الصرف بما يعكس حرصها على زيادة قدرة نظم الصرف على امتصاص الصدمات الخارجية، بما ساهم في تعزيز وضعيتها استقرار الاقتصاد الكلي، وزيادة مستوى الصادرات والاستثمارات ودعم الموارد من النقد الأجنبي. 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 بلوغه المستهدفات الكمية المحددة لمعدلات التضخم. في هذا الإطار، واصلت هذه المصارف سعيها إلى بناء أطر لتوقعات التضخم على المدى القصير والمتوسط، ومتابعتها بشكل مستمر للمؤشرات ذات العلاقة بالأسعار كهدف وسيط للسياسة النقدية، واستخدامها لسعر الفائدة في السوق النقدية كهدف تشغيلي لها.

من المتوقع خلال عامي 2019 و2020، أن تتأثر الأوضاع النقدية في البلدان العربية بتوجهات النشاط الاقتصادي، وبمستويات الطلب الخارجي، وبوضعيتها السياسية النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي. في هذا الإطار، من المتوقع أن يصاحب عودة السياسة النقدية التقليدية في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو ضغوطات على الأوضاع

النقدية في الدول التي تتبنى نظم أسعار الصرف الثابتة، حيث سيؤدي إلى رفع تكلفة التمويل المحلي للمشروعات، وكذا زيادة تكلفة الاقتراض الخارجي لسداد العجوزات في الموازنات العامة، إضافة إلى تأثيراتها المحتملة على تدفقات رؤوس الأموال. أما في البلدان التي تتبنى نظاماً أكثر مرونة لأسعار الصرف، سيبقى تحسن الأوضاع النقدية في بعضها مرتبط بتحسين مستويات الطلب الخارجي، وهو ما سيدعم صافي الأصول الأجنبية ويساعد على توفير الائتمان المحلي وخفض أسعار الفائدة، ويساعد على تراجع الضغوط في سوق الصرف الأجنبي.

يعكس التحديات التي واجهت القطاعات المصرفية في تلك الدول.

في هذا الإطار، سجلت معدلات نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص زيادة في أربع دول من دول المجموعة، في حين انخفضت في دولتين. كما شهد العام الماضي انخفاض حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع العام في عدد من دول المجموعة بهدف تقليل أثر مزاحمة القطاع العام للقطاع الخاص، وتوفير موارد مالية لدعم النمو الاقتصادي وتنفيذ مبادرات التنويع الاقتصادي وكذلك في إطار توجه هذه البلدان إلى الاقتراض الخارجي لتمويل العجوزات في الموازنات العامة.

واصلت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية بدول المجموعة سعيها إلى تعزيز السلامة المصرفية والاستقرار المالي من خلال تبني المعايير الدولية ذات الصلة وهو ما عكسه متانة القطاعات المصرفية، وهو ما يستدل عليه من تحسن العديد من المؤشرات ذات الصلة.

كذلك سعت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية بدول المجموعة إلى استكشاف آفاق الفرص التي تتيحها التقنيات المالية الحديثة في زيادة مستويات كفاءة نظم المدفوعات، والخدمات المصرفية حيث تبني بعضها بيئات رقابية اختبارية يتم في إطارها دراسة العديد من الابتكارات المالية التي من شأنها زيادة مستويات الشمول المالي وخفض تكلفة الخدمات المالية.

خلال أفق التوقع، ينتظر حدوث تحسن نسبي للنشاط الاقتصادي بما يدعم الأوضاع النقدية والمصرفية في دول المجموعة التي ستستفيد كذلك من التوقعات بمحدودية عدد مرات لجوء مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى رفع الفائدة نتيجة التباطؤ المتوقع لنمو الاقتصاد الأمريكي خلال العامين الجاري والمقبل.

يعرض الجزء التالي التطورات النقدية والمصرفية على مستوى دول المجموعة.

في **السعودية**، استمرت مؤسسة النقد العربي السعودي في اتباع سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ودعم مختلف القطاعات الاقتصادية بما

## 1. الدول العربية المصدرة للنفط

### أ. دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية

لا زالت الأوضاع النقدية في دول المجموعة متأثرة بتباطؤ النشاط الاقتصادي وتوجهات السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة المتبناة في هذه البلدان.

غلبت الاتجاهات الانكماشية على موقف السياسة النقدية - ممثلة في التغييرات في أسعار الفائدة- في أربع دول من دول المجموعة، في ظل ارتفاع أسعار الفائدة الرسمية بما يتراوح بين 0.75 - 1.00 نقطة مئوية عام 2018 بما يواكب الزيادة في أسعار الفائدة على الدولار للإبقاء على سياسة نظم أسعار الصرف الثابتة لعملائها مقابل الدولار وسط اختلاف اتجاهات الدورة الاقتصادية بين دول المجلس والولايات المتحدة الأمريكية، وحاجة هذه الدول إلى تيسير السياسة النقدية لدعم النمو الاقتصادي، وتوفير احتياجات التمويل للقطاعات العام والخاص. فيما أبقى دولتان وهما قطر والكويت على سعر الفائدة الرسمية مستقرًا عند مستوياته المسجلة مسبقاً بهدف تنشيط ودفع النمو الاقتصادي في ظل ارتفاع الهامش المسجل بين سعر الفائدة على الدولار والريال في قطر، وتفضيل الكويت عدم المواكبة الكاملة لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لدعم النشاط الاقتصادي.

تباينت وضعية السيولة المحلية ما بين دول المجلس، حيث شهدت ثلاثة دول ارتفاعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2018، مستفيدة من تحسن النشاط الاقتصادي وتوفير الفوائض النفطية التي عززت مستويات الودائع العامة والخاصة، في حين سجلت ثلاث دول أخرى انخفاضاً في معدل نمو السيولة المحلية العام الماضي نتيجة انكماش مستوى الودائع المحلية.

التباين ذاته شهدته مستويات منح الائتمان في دول المجموعة، حيث سجلت مستويات الائتمان الممنوح زيادةً في معدلات نموها العام الماضي بما يعكس تحسن وضعية السيولة في بعض البلدان، وتراجعت في دول أخرى بما

العربية المتحدة المركزي عن إطلاق مشروع "عابر" لإصدار عملة رقمية يتم استخدامها بين المملكة والإمارات في التسويات المالية من خلال تقنيات سلاسل الكتل والسجلات الموزعة "تقنية البلوكشين" بهدف فهم ودراسة أبعاد التقنيات الحديثة وجدواها عن كثب من خلال التطبيق الفعلي، ومعرفة مدى أثرها على تحسين وخفض تكاليف عمليات التحويل، وتقييم المخاطر التقنية المرتبطة بها، وفهم متطلبات إصدار عملة رقمية تُستخدم بين دولتين. علاوة على إيجاد وسيلة إضافية لنظم التحويلات المركزية في البلدين، وإتاحة المجال أمام البنوك للتعامل مع بعضها البعض بشكل مباشر لتنفيذ التحويلات المالية.

يأتي التعاون المشترك في هذا الصدد في ظل امتلاك الدولتين لنظم مركزية متطورة لإدارة التحويلات المحلية تطورت مع مرور الزمن وأثبتت جدواها، ورغبة الدولتان في دراسة إمكانية الاستفادة من تقنيات البلوكشين في تطوير بعض جوانب التحويلات الدولية. كما سيسمح هذا المشروع ببحث إمكانية استخدام هذه التقنية لتوفير منصة احتياطية إضافية للنظم المركزية المستخدمة لتسوية المدفوعات المحلية عند تعطلها لأي سبب<sup>(3)</sup>.

في الإمارات، واكب مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي قرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال عام 2018 حيث ارتفع سعر فائدة السياسة الرسمية إلى 2.75 في المائة في نهاية عام 2018. شهد المعروض النقدي M2 ارتفاعاً بنسبة 2.5 في المائة خلال عام 2018 مقارنة بالمستوى المسجل بنهاية عام 2017، فيما سجل المعروض النقدي M3 ارتفاعاً بنسبة تقارب 8 في المائة بما يعكس في جانب منه الزيادة في حجم الودائع الحكومية التي نمت بنسبة تقرب من 37 في المائة خلال عام 2018<sup>(4)</sup> في ظل الارتفاع المسجل في الأسعار العالمية للنفط والفوائض التشغيلية للشركات المنتجة له، وتحسن معدل النمو الاقتصادي.

شهد إجمالي الودائع المصرفية ارتفاعاً بنسبة 8 في المائة العام الماضي لتصل إلى 1756 مليار درهم، بما يعزى كما سبق الإشارة إلى تحسن وضع الودائع الحكومية، إضافة إلى نمو ودائع المقيمين بنسبة 7.4 في المائة. مكن ارتفاع حجم الودائع المصرفية من زيادة مستويات الائتمان الممنوح خلال عام 2018 ليصل إلى 1657

يتلاءم مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية ودعم المصارف المحلية للقيام بدورها التمويلي في الاقتصاد المحلي. واكبت مؤسسة النقد العربي السعودي جولات الرفع الأربعة التي قام بها مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حيث ارتفع سعر فائدة عمليات إعادة الشراء المعاكس في المملكة من 1.5 في المائة بنهاية عام 2017 إلى 2.5 في المائة في نهاية عام 2018. كما ارتفع سعر عمليات إعادة الشراء من 2 في المائة في نهاية عام 2017 إلى 3 في المائة في نهاية عام 2018، فيما ظلت نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع تحت الطلب عند 7 في المائة، وعلى الودائع الزمنية والادخارية عند 4 في المائة. انعكست التطورات في سعر الفائدة الرسمية على أسعار فائدة تعاملات سوق ما بين المصارف، حيث ارتفعت أسعار الفائدة على الودائع بين المصارف المحلية لمدة ثلاثة أشهر من 1.82 في المائة إلى 2.90 في المائة في نهاية عام 2018<sup>(1)</sup>.

من ناحية أخرى، نما عرض النقود بمعناه الأشمل (M3) بنسبة 2.8 في المائة خلال عام 2018 ليصل إلى 1841 مليار ريال، حيث سجل عرض النقود بمفهومه الضيق (M1) ارتفاعاً بنسبة 3.9 في المائة، وسجل المعروض النقدي بمفهومه الواسع (M2) ارتفاعاً بنسبة 2.3 في المائة خلال عام 2018.

في هذا الإطار، نما إجمالي الودائع المصرفية بنسبة 2.6 في المائة خلال العام الماضي مدفوعاً بارتفاع الودائع تحت الطلب بنسبة 3.8 في المائة، في حين انخفضت الودائع الادخارية بنسبة 2 في المائة. ارتفعت مطلوبات المصارف التجارية من القطاعين العام والخاص بنسبة 5.4 في المائة خلال عام 2018 لتصل إلى 1788 مليار ريال. سجل الائتمان الموجه إلى القطاع العام ارتفاعاً ملموساً خلال العام بنسبة تقارب 17 في المائة لتمويل عجز الموازنة العامة، وتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات العامة، فيما سجل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص زيادة بنسبة 3 في المائة عام 2018<sup>(2)</sup>.

مع تزايد اهتمام البنوك المركزية على مستوى العالم باستكشاف آفاق العملات الرقمية، شهد بداية عام 2019 إعلان مؤسسة النقد العربي السعودي، ومصرف الإمارات

<sup>3</sup> مؤسسة النقد العربي السعودي، (2019) السعودية. "بيان إطلاق مشروع "عابر" للعملة الرقمية المشتركة بين مؤسسة النقد العربي السعودي ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي"، يناير. <sup>4</sup> مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2019). "المؤشرات المصرفية الشهرية".

<sup>1</sup> مؤسسة النقد العربي السعودي، (2018). "تقرير التطورات النقدية والمصرفية"، أعداد مختلفة.

<sup>2</sup> مؤسسة النقد العربي السعودي، (2018). "تقرير التطورات النقدية والمصرفية"، العدد الرابع.

الهامش المُسجل ما بين سعر الفائدة على الريال القطري وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي.

سجل المعروض النقدي M2 انكماشاً بنسبة 6.5 في المائة في نهاية عام 2018 بما يعكس انكماش الودائع المحلية بنسبة 7 في المائة. في حين ارتفع صافي الائتمان المحلي بنسبة 5 في المائة في ظل الزيادة المسجلة في مستوى الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة 13 في المائة، في حين انخفض الائتمان الممنوح للقطاع العام بنسبة 7 في المائة. أما فيما يتعلق بصافي الأصول الأجنبية فقد شهد انخفاضاً نتيجة ارتفاع المطلوبات الأجنبية بنسبة 21 في المائة مقابل نمو محدود لصافي الموجودات الأجنبية بنسبة 2 في المائة<sup>(7)</sup>.

في **البحرين**، في إطار سياسته الرامية إلى دعم نظام سعر الصرف الثابت، قام مصرف البحرين المركزي برفع سعر فائدة السياسة النقدية إلى 2.75 في المائة بنهاية عام 2018 بواقع 0.25 نقطة مئوية بما يواكب الزيادة المسجلة في سعر فائدة الدولار الأمريكي.

نما عرض النقد بمفهومه الواسع بنسبة 1.3 في المائة في نهاية عام 2018 متأثراً بارتفاع حجم ودائع القطاع الخاص (الاجل والتوفير) بمعدل 2.5 في المائة في نهاية عام 2018. ارتفع إجمالي الائتمان الممنوح بالعملة المحلية بواقع 9.4 في المائة في نهاية عام 2018. مع التركيز على حجم الائتمان الممنوح للقطاع الخاص الذي نما بمعدل 10.7 في المائة في نهاية عام 2018، في حين انخفض حجم الائتمان الممنوح للقطاع العام خلال نفس الفترة بمعدل 21.6 في المائة<sup>(8)</sup>.

فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف، تحافظ البحرين على ربط الدينار البحريني بالدولار الأمريكي منذ عام 1980 مما يساهم في تعزيز السياسة النقدية والحفاظ على الاستقرار السعري والمالي. في هذا الإطار، يقدم المصرف المركزي لبنوك التجزئة تسهيلات لشراء وبيع الدولار الأمريكي بسعر الصرف الرسمي.

من واقع مؤشرات السلامة المالية للجهاز المصرفي البحريني، يتضح جلياً الأداء الجيد ومثانة القطاع المصرفي في البحرين من حيث كفاية رأس المال بلغت 18.9 في المائة في نهاية ديسمبر 2018 واستقرت نسبة السيولة عند 23.9 في المائة في نهاية ديسمبر 2018،

مليار درهم بنمو بلغت نسبته 4.8 في المائة، حيث ارتفع الائتمان الممنوح للقطاع الحكومي (متضمناً المؤسسات العامة) بنسبة 3.3 في المائة، وسجل الائتمان الممنوح للقطاع الخاص زيادة نسبتها 4 في المائة خلال نفس العام<sup>(5)</sup>.

على صعيد سياسة سعر الصرف، يحافظ مصرف الإمارات المركزي على سياسة سعر الصرف الثابت من خلال موازنة أسعار الفائدة المحلية مع إعلان بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة الإسمية في الولايات المتحدة الأمريكية بما يساهم في تحقيق أهداف المصرف متمثلة في الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي. فيما يتعلق بتطورات أسعار الصرف مع أهم الشركاء التجاريين، ارتفع سعر صرف الدرهم الإماراتي الإسمي بمقدار 3.4 في المائة في المتوسط أمام أهم عشر شركاء تجاريين فيما يتعلق بالصادرات غير النفطية حتى شهر نوفمبر من عام 2018، أما من جانب الواردات، فقد سجل ارتفاعاً بنسبة 0.08 في المائة أمام أبرز عشر شركاء تجاريين خلال نفس الفترة<sup>(6)</sup>.

من المتوقع خلال عامي 2019 و2020 أن يشهد عرض النقد بمكوناته الثلاثة معدلات نمو مقبولة خلال الأجل المتوسط، نتيجة توقع استمرار ارتفاع معدل النمو الاقتصادي. سيستمر مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي في مراقبة التطورات النقدية والمستوى العام للأسعار، واتخاذ القرارات التي من شأنها تحقيق الاستقرار النقدي والمالي.

تؤكد مؤشرات السلامة الكلية للقطاع المصرفي على أن الإمارات تتمتع بقطاع مصرفي قوي ومرن ذو مستويات سيولة مرتفعة، إذ بلغت نسبة الأصول السائلة المؤهلة حوالي 17.0 في المائة بنهاية عام 2018، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بمتطلبات مصرف الإمارات المركزي البالغة 10 في المائة. كما بلغت نسبة كفاية رأس المال حوالي 18.2 في المائة وهي أعلى من النسبة المقررة وفق متطلبات بازل III البالغة 10.5 في المائة.

في **قطر**، استقر سعر الفائدة الرسمية عند مستوى 5 في المائة في نهاية عام 2018، وهو نفس المستوى المسجل عام 2017 رغم الجولات الأربع لرفع سعر الفائدة على الدولار عملة الربط بالنسبة للريال القطري في ظل

<sup>7</sup> مصرف قطر المركزي، (2019). "أهم المؤشرات المالية والمصرفية".

<sup>8</sup> مصرف البحرين المركزي، (2019). "استبيان آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

<sup>5</sup> مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2019). المرجع السابق.

<sup>6</sup> مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2019). "استبيان آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

مبادرات استراتيجية المملكة في هذا المجال والعمل بشكل وثيق مع جميع أصحاب المصلحة لتوفير النظام الحاضرنشاط هذه الشركات.

في عُمان، استمر البنك المركزي في سياسته النقدية الداعمة للنمو الاقتصادي لضمان توافر المستوى الملائم من السيولة وتدفق الائتمان في ظل توجهات أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي. ارتفع متوسط سعر الفائدة الأساسي على الأداة الرئيسة للسياسة النقدية (عمليات إعادة شراء) حتى نهاية عام 2018 إلى 2.9 في المائة مقارنة مع 2 في المائة بنهاية عام 2017 مواكباً ارتفاع أسعار الفائدة الأساسية في الولايات المتحدة الأمريكية.

شهدت أوضاع السيولة المحلية تحسناً نسبياً بالتزامن مع التعافي النسبي للنشاط الاقتصادي في القطاعين النفطي وغير النفطي، وتوفر الفوائض النفطية التي دعمت وضعية السيولة التي نمت بنسبة 8.3 في المائة في عام 2018، في ظل ارتفاع أشباه النقود بنسبة 12.1 في المائة. ساهم تحسن السيولة في بقاء عمليات الإقراض في سوق ما بين البنوك، محدودة وبمبالغ منخفضة خلال عام 2018.

ساهم ما سبق في نمو إجمالي الائتمان الممنوح بنسبة 6.4 في المائة، سجل من بينها الائتمان الممنوح للقطاع الخاص زيادة بنسبة 4.9 في المائة.

أقر البنك المركزي العُماني بعض التسهيلات في بداية عام 2018 لدعم مستويات السيولة لدى مؤسسات القطاع المصرفي. شملت هذه التسهيلات تخفيض نسبة كفاية رأس المال، ولوائح موائمة الأصول والخصوم المُقومة بالعملة المحلية وبقية العملات الأجنبية. وكذلك تعديل أوزان الانكشاف على الأوراق المالية السيادية الخارجية بمختلف تصنيفاتها الائتمانية.

وبهذه الإجراءات التسهيلية وعوامل أخرى سبق ذكرها، من المتوقع أن تواصل السياسة النقدية في السلطنة دعمها لآفاق النمو والتنويع الاقتصادي خلال أفق التوقع<sup>(9)</sup>.

في الكويت، يسعى بنك الكويت المركزي إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية المُتمثلة في الحفاظ على الاستقرار النقدي والسعري، إضافة إلى ضمان سلامة واستقرار النظام المصرفي والمالي من خلال تحليل ومراقبة

مقابل 24 في المائة عام 2017، إضافة إلى انخفاض نسبة الفروض المتعثرة. تبذل إدارة الاستقرار المالي بمصرف البحرين المركزي جهودات لتوسيع مفهوم الاستقرار المالي ليشمل مجالات خارج القطاع المصرفي مثل المؤسسات المالية غير المصرفية، وشركات التأمين، والقطاعات العقارية. تعتبر كذلك التقنيات المالية والأمن السيبراني من المواضيع ذات الأهمية للاستقرار المالي في الفترة المقبلة.

خلال أفق التوقع، سوف يواصل مصرف البحرين المركزي سياسته الرامية إلى تعزيز التطورات التنظيمية والرقابية على أساس المعايير الدولية وتطوير الوحدات الرقابية المتعلقة بإدارة المخاطر، بالإضافة إلى الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي، وعلى وجه التحديد إنشاء إطار للسياسة الاحترازية الكلية (Macroprudential Policy Framework)، فضلاً عن الاهتمام بالاستفادة من الفرص التي توفرها التقنيات المالية (Fintech) وقضايا الإدماج المالي الذي من خلاله تسعى البحرين لتكون رائدة في مجال التقنيات المالية.

كجزء من مبادرات مصرف البحرين المركزي نحو التحول الرقمي المالي في المملكة والتطورات في الخدمات المالية الرقمية، أنشأ مصرف البحرين المركزي وحدة متخصصة في التقنيات المالية لضمان تقديم أفضل الخدمات للعملاء الأفراد والشركات في قطاع الخدمات المالية من خلال تشجيع إطار تنظيمي يشجع الابتكارات المالية.

يأتي ذلك في أعقاب مبادرات مصرف البحرين المركزي الأخرى، والتي تتضمن إنشاء بيئة رقابية اختبارية (Regulatory Sandbox) تسمح للشركات الناشئة وشركات التقنيات المالية المرخص لها بتقديم حلول مصرفية ومالية مبتكرة، بالإضافة إلى إصدار لوائح منصات التمويل الجماعي Crowd Funding للخدمات التقليدية والمتوافقة مع الشريعة.

تُعد وحدة التقنية والابتكار هي الجهة المسؤولة في مصرف البحرين المركزي عن عملية الموافقة على مشاركة الشركات في البيئة الرقابية الاختبارية، والإشراف على التقدم الذي أحرزته الشركات العاملة بها، ومراقبة التطورات الفنية والتنظيمية في مجال التقنيات المالية على الصعيدين الإقليمي والدولي، لقيادة

<sup>9</sup> البنك المركزي العُماني (2018)، "النشرة الإحصائية الشهرية"، العدد 12، ديسمبر.

### ب). الدول النفطية الأخرى

تأثرت توجهات السياسة النقدية في الدول النفطية الأخرى بالأوضاع التي تواجه القطاع المصرفي وتزيد من تحديات إدارة السياسة النقدية وباستمرار تأثر النشاط في القطاعين النفطي وغير النفطي بظروف غير مواتية. على ضوء ما سبق، اتجهت بعض المصارف المركزية بدول المجموعة، ولأول مرة منذ سنوات طويلة إلى تقديم تسهيلات لدعم السيولة المصرفية. على الجانب الآخر، انصب تركيز بعض المصارف المركزية في دول المجموعة التي تشهد أوضاعاً داخلية تؤثر على النمو الاقتصادي إلى تيسير الأوضاع الاقتصادية، وضمان صرف رواتب العاملين وإدارة النقد الأجنبي، ودعم العملات المحلية من خلال السحب من الاحتياطيات الأجنبية.

في الجزائر، على ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بالمستويات السائدة قبل عام 2015، وتصادد عجز الموازنة العامة، والحاجة إلى تنشيط ودفع النمو الاقتصادي، تبنى بنك الجزائر آلية جديدة تتمثل في "آلية التمويل غير التقليدي لعجز الموازنة" من خلال برامج التيسير الكمي التي دخلت حيز التنفيذ بعد تعديل قانون النقد والقرض بنهاية عام 2017. بحيث يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر للأوراق المالية التي تصدرها الحكومة من أجل المساهمة في سداد عجز الموازنة العامة، وتلبية متطلبات تمويل الدين العام، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار بما يساعد على احتواء الاختلالات الاقتصادية الداخلية والخارجية في إطار قيام الجزائر بتنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية.

من المتوقع أن يواصل البنك المركزي دعمه للسيولة من خلال الإبقاء على سعر فائدة السياسة النقدية ممثلاً في سعر الخصم عند مستويات منخفضة تبلغ حالياً 3.75 في المائة. من المتوقع كذلك أن يعتمد البنك المركزي بصورة أكبر على عمليات السوق المفتوحة كأداة رئيسة للسياسة النقدية لدعم السيولة. كذلك يسعى البنك المركزي إلى زيادة الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص لدعم عمليات التنمية والتنويع الاقتصادي، وهو ما يمكن تحقيقه مستقبلاً مع انخفاض احتياجات تمويل الحكومة.

المؤشرات الرئيسية لسلامة الجهاز المصرفي مثل السيولة وحجم الائتمان.

يرتبط الدينار الكويتي بسلة خاصة موزونة من عملات أهم الدول التي ترتبط معها دولة الكويت بعلاقات تجارية ومالية رئيسة. في إطار المتابعة المتواصلة لتطورات الأوضاع الاقتصادية والنقدية والمصرفية والاتجاهات المتوقعة والمراجعة الدورية لمستجدات اتجاهات أسعار الفائدة على العملات العالمية، وفي مقدمتها الدولار الأمريكي وقرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في اجتماعه بنهاية ديسمبر رفع أسعار الفائدة على الأموال الفيدرالية، قرر مجلس إدارة بنك الكويت المركزي الإبقاء على سعر الخصم لديه دون تغيير عند مستواه الحالي البالغ 3.0 في المائة.

يأتي هذا القرار لترسيخ الأجواء المعززة لدعامات تعافي معدلات النمو الاقتصادي، ومواصلة التحرك لزيادة مستويات كفاءة الإطار التشغيلي للسياسة النقدية باستخدام عدد من أدوات السياسة النقدية ومن بينها سندات البنك المركزي، ونظام قبول الودائع لأجل من البنوك المحلية، وعمليات التورق، والتدخل المباشر<sup>(10)</sup>.

ارتفع عرض النقود بنهاية عام 2018 بنسبة 4.0 في المائة بما يعكس النمو في كل من الكتلة النقدية وأشباه النقود بنسبة 2.1 و4.7 في المائة على التوالي مقارنة بنهاية 2017. في هذا الإطار ارتفع إجمالي الائتمان الخاص بنسبة 1.9 في المائة، في حين انخفض إجمالي الائتمان الموجه إلى الحكومة بنسبة تقرب من 27 في المائة.

استكمالاً لجهود بنك الكويت المركزي في سبيل توفير السياسات والتعليمات الرقابية الملائمة لدعم المنتجات والخدمات ونماذج الأعمال المتطورة في مجال التقنيات المالية الحديثة، تم إصدار وثيقة الإطار العام للبيئة الرقابية التجريبية لدعم المبادرات المبتكرة في هذا المجال وتنظيمها رقابياً بما يخدم مصلحة الاقتصاد الكويتي.

من جهة أخرى، في إطار سعي بنك الكويت المركزي إلى تحسين الخدمات المصرفية المقدمة للوزارات والجهات الحكومية بما يحسن الكفاءة ويخفض النفقات التشغيلية ويوفر الوقت والجهد على جميع المتعاملين في نظم المدفوعات، أطلق بنك الكويت المركزي نظام الخدمات المصرفية الإلكترونية خلال شهر مارس 2019.

(10) بنك الكويت المركزي، (2018).

يسعى البنك المركزي إلى إدارة السياسة النقدية من خلال أدواته النقدية الرئيسية ممثلة في سوق تعاملات ما بين البنوك، وسعر الإقراض الأساسي، ونسبة الاحتياطي القانوني، ومزادات العملات، وعمليات السوق المفتوحة.

يتبنى البنك المركزي العراقي حالياً عدد من السياسات الإصلاحية لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية حيث 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.

انخفض إجمالي الودائع المصرفية في أكتوبر 2018 بمعدل 1.9 في المائة مقابل نمو إيجابي بلغ 4 في المائة في شهر سبتمبر 2018. وبلغ معدل نمو الودائع المصرفية السنوي حتى أكتوبر 2018 حوالي 10.6 في المائة مقابل 7.5 في المائة عام 2017. من ناحية أخرى، انكمش إجمالي الائتمان المصرفي الموجه للقطاع الخاص بنسبة 10 في المائة، كما انخفض أيضاً حجم الائتمان المصرفي للحكومة المركزية بمعدل 15.5 في المائة (11).

وفي سعيه لتحقيق الاستقرار المالي، وخلق بيئة عمل تتسم بالتنافسية، أصدر البنك المركزي العراقي في شهر أكتوبر 2018 تعميماً لكافة المؤسسات المالية شبه المصرفية بالاندماج لتكوين شركات أكثر قوة. في نفس الصدد، قام البنك المركزي العراقي بتخفيض نسبة خطابات الضمان المقدمة من قبل شركات الوساطة المالية العاملة في بيع وشراء العملات الأجنبية لتصبح 10 في المائة من رأس مال الشركة بدلاً من 50 في المائة. وفي فبراير 2019، ألزم البنك المركزي العراقي كافة شركات الدفع الإلكتروني بإنشاء وحدتين لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب وإدارة المخاطر (12).

في مجال سعر الصرف، يتبنى العراق نظام سعر الصرف الثابت من خلال ربط الدينار العراقي مع الدولار الأمريكي بواقع 1,190 دينار لكل دولار أمريكي واحد، ويلتزم البنك المركزي بالمحافظة على هذا السعر بما يوفر الاستقرار للصادرات النفطية العراقية. من المتوقع استمرار البنك المركزي بالمحافظة على ربط العملة بالدولار خلال فترة

خفف ارتفاع الأسعار العالمية للنفط من حجم الضغوطات التي تواجه أسواق الصرف الأجنبي ودعم قيمة العملة المحلية نسبياً خلال عام 2018. في المقابل، من المتوقع أن يفرض استقرار الأسعار العالمية للنفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بسعر تعادل الموازنة العامة للدولة خلال عام 2019 و2020 من حجم التحديات التي تواجه العملة المحلية حيث سيؤدي إلى استمرار العجزات في الموازنة العامة، وميزان المعاملات الجارية خلال أفق التوقع. سوف يواصل البنك المركزي سعيه إلى احتواء ضغوطات الأسعار المستمرة من خلال دعم العملة بالاستفادة من الاحتياطات الأجنبية على الأقل في الاجل القصير.

في ليبيا، نفذ البنك المركزي حزمة من السياسات الاقتصادية لتيسير السياسة النقدية ودعم جهود الإصلاح الاقتصادي. في ضوء الأوضاع الداخلية التي تشهدها البلاد والانخفاض الحاد للعائدات النفطية التي تمثل المصدر الأساسي لتمويل النشاط الاقتصادي، تراجعت مستويات السيولة المحلية إلى 110.8 مليار دينار بنهاية عام 2018 بانخفاض نسبته 0.4 في المائة بالمقارنة مع نهاية عام 2017، حيث يشكل النقد المصدر نحو 99 في المائة من إجمالي المعروض النقدي بما يقدر بنحو 109.6 مليار دينار بنهاية عام 2018، في حين سجل مستوى الودائع انخفاضاً كبيراً بنسبة تقرب من 45 في المائة العام الماضي.

شهد الائتمان المحلي انخفاضاً بنسبة 6.6 في المائة في عام 2018 نتيجة الأوضاع الداخلية التي تشهدها البلاد. في هذا الإطار، سجل الائتمان العام ارتفاعاً بنسبة 8.5 في المائة في عام 2018، في حين انخفض الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة 4.6 في المائة.

في العراق، يواجه البنك المركزي مجموعة من التحديات في الوقت الذي يسعى فيه إلى تنفيذه لسياسة نقدية فعالة تسعى إلى إدارة السيولة في الاقتصاد بسبب طبيعة الاقتصاد القائمة على هيمنة التعامل بالنقد ومحدودية حجم الودائع. رغم ذلك فقد ساهم إنشاء صندوق ضمان الودائع على زيادة حجم الودائع المصرفية نسبياً. لا زالت الأوضاع النقدية متأثرة بزيادة مستويات الطلب على العملة الأجنبية مقارنة بما هو متوافر في السوق المحلية.

(12) البنك المركزي العراقي، (2019) العراق. دائرة المراقبة والصيرفة، قسم مراقبة المؤسسات المالية غير المصرفية، شعبة الدراسات والتسجيل والترخيص، فبراير.

(11) البنك المركزي العراقي، قاعدة البيانات الإحصائية، (2018).



فرض ضغوطات سعرية أدت إلى ارتفاع معدل التضخم. استلزم ذلك تبني البنك المركزي المصري لسياسة نقدية تقييدية تم بمقتضاها رفع سعر فائدة السياسة النقدية من خلال عدد من جولات الرفع المتكررة التي ميزت الفترة (2016-2017).

كما ركز البنك المركزي المصري على تفعيل إطار السياسة النقدية الجديد المتمثل في استهداف التضخم، حيث أعلن البنك في مايو من عام 2017 عن استهدافه معدل تضخم 13 في المائة (±3) بنهاية عام 2018، وهو ما تمكن البنك فعلياً من بلوغه في الوقت المحدد مع تراجع معدل التضخم إلى 14.4 في المائة بنهاية العام الماضي مقابل نحو 30 في المائة نهاية عام 2017. وفي نفس السياق، يستهدف البنك المركزي المصري كذلك مواصلة خفض معدل التضخم إلى 9 في المائة (±3) خلال الربع الرابع من عام 2020.

في ظل التراجع الملموس لمعدلات التضخم، وانخفاض معدل البطالة إلى مستوى 9 في المائة بما يمثل أدنى مستوى له منذ عام 2010، وبهدف مزيد من تحفيز أداء الاقتصاد المصري ليلعب معدلات النمو المستقبلية المستهدفة والتي تقدر بنحو 6 في المائة وتوفير المزيد من فرص العمل، شهد موقف السياسة النقدية في مصر تحولاً باتجاه تبني سياسة نقدية تيسيرية في بداية عام 2019، حيث أعلنت لجنة السياسة النقدية عن خفض سعر الفائدة الإسمي بواقع 100 نقطة أساس ويشمل ذلك خفض كل من سعر فائدة السياسة النقدية، وسعر فائدة الإيداع، والإقراض لليلة واحدة ليصل إلى 15.75 و 16.75 و 16.25 في المائة على التوالي. كما تم أيضاً خفض سعر الخصم بواقع 100 نقطة أساس ليصل إلى 16.25 في المائة.

سجلت السيولة المحلية ارتفاعاً بنسبة 13.3 في المائة في عام 2018 مقابل 21 في المائة لعام 2017 بما يعكس أثر تقييد السياسة النقدية. فيما نمت الودائع الإجمالية بنسبة 14.2 في المائة خلال العام الماضي، وبلغ إجمالي الائتمان الممنوح 2809 مليار جنيه، شكل من بينها الائتمان الممنوح للحكومة نحو 66 في المائة، فيما بلغت نسبة الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال الخاص 21 في المائة، وشكل الائتمان الممنوح للقطاع العائلي نحو 13 في المائة.

يشهد سوق ما بين البنوك في مصر نشاطاً منذ أبريل 2018 متأثراً بالانخفاض التراكمي في أسعار العائد الأساسية للبنك المركزي بنحو 200 نقطة أساس خلال شهري فبراير ومارس مما أدى إلى استقرار منحى العائد نسبياً، بالتالي بقاء عوائد تعاملات ما بين البنوك تحت سعر العائد الأساسي لدى البنك المركزي بنحو 30 نقطة أساس منذ منتصف أغسطس 2017.

التوقع مع إمكانية تضيق الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والسوقي مع تحسن مستوى النشاط الاقتصادي.

في اليمن، تواجه السياسة النقدية في اليمن تحديات كبيرة نظراً لتطورات الأوضاع الداخلية وهو ما يفرض ضغوطات على السياسة النقدية. يركز البنك المركزي جهوده منذ عام 2011 على توفير التمويل اللازم للوفاء بمرتبات العاملين بالدولة سواء من خلال المنح من دول الجوار أو من خلال سحب الاحتياطيات التي تراجمت بشكل كبير.

من جانب آخر، أدت الأوضاع الداخلية إلى فقدان الدولة للمورد الأساسي للنقد الأجنبي ممثلاً في الصادرات النفطية بما نتج عنه ضغوط هائلة على قيمة العملة المحلية وارتفاع كبير لمعدلات التضخم. يُشار إلى أن البنك المركزي كان قد قام في عام 2017 بتحرير سعر الصرف مما أدى إلى انخفاض العملة من 250 ريال للدولار الواحد قبل أغسطس 2017 إلى 800 ريال للدولار الواحد في أكتوبر 2018.

## 2. الدول العربية المستوردة للنفت

اتسمت السياسة النقدية في بعض بلدان المجموعة بوضعية تيسيرية على ضوء التحديات المحلية والإقليمية والدولية التي تواجه هذه البلدان، وهو ما استدعى اتجاه السلطات النقدية نحو تبني سياسة نقدية توسعية بهدف تنشيط مستويات منح الائتمان لا سيما للقطاعات الرئيسية والمشروعات الصغيرة والمتوسطة. فيما لجأت بلدان أخرى إلى تقييد السياسة النقدية سواء في ظل نظم أسعار الصرف الثابتة التي تتبناها أو بهدف احتواء التضخم وتخفيف الضغوطات على عملاتها المحلية.

تتبنى عدد من دول المجموعة سياسات وإصلاحات لزيادة مستويات مرونة أسعار الصرف واستهداف التضخم بهدف دعم التنافسية الدولية وتحقيق الاستقرار السعري في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي التي يجري تنفيذها حالياً. سجلت بعض دول المجموعة نجاحاً ملموساً في هذا الصدد ساعد على تنشيط الصادرات وجذب تدفقات الاستثمار الأجنبي، فيما لا تزال دول أخرى تواجه بعض التحديات بما يستلزم مواصلة الجهود لتحقيق مستهدفات البنوك المركزية في هذا الإطار.

في مصر، ينصب تركيز السياسة النقدية على حفز النمو الاقتصادي واحتواء الضغوط التضخمية في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي الذي تبنته الحكومة خلال الفترة (2016-2019) الذي تضمن إجراءات كان من بينها زيادة مستويات مرونة سعر صرف العملة المحلية، بما

من المتوقع تحسن مؤشرات الأداء وانخفاض المخاطر للقطاع المصرفي والاستمرار في القيام بدوره كوسيط مالي لدعم النمو الاقتصادي، وذلك في ضوء استمرارية القطاع في تطبيق الممارسات الدولية المثلى في إدارة كافة المخاطر الجوهرية، وحرص البنك المركزي المصري على إصدار تعليمات تتواءم مع أحدث المعايير الدولية (مثل بازل III و IFRS 9) ومتابعة تطبيقها من قبل البنوك. كما أخذ البنك المركزي المصري على عاتقه مسؤولية تعزيز الشمول المالي إدراكاً للعلاقة الوثيقة بين الشمول المالي والاستقرار المالي وذلك بالتعاون مع الأطراف المعنية في الدولة.

كذلك تساهم البنية المالية التحتية بصورة أساسية في تحقيق وضمان الاستقرار المالي القائم على مبدأى السلامة والكفاءة لأنظمة الدفع المختلفة، بالإضافة إلى توفير خدمات وأنظمة دفع مناسبة تلبي احتياجات مستخدميها. على الجانب الآخر، يواصل القطاع المالي غير المصرفي دعمه المستمر للقطاع المصرفي في تحقيق الاستقرار المالي وتعزيز الشمول المالي، فيما تستمر السياسة الاحترازية الكلية في متابعة ورصد المخاطر والمستجدات التي قد تؤثر على استقرار النظام المالي من خلال تقديم التوصيات اللازمة<sup>14</sup>.

في **تونس** (15)، يتبنى البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم حيث شهد عام 2018 رفعين لأسعار الفائدة أعقبهما رفع ثالث لسعر الفائدة خلال الربع الأول من عام 2019 ليصل حالياً سعر الفائدة إلى 6.75 في المائة.

سجل المعروض النقدي زيادة بنسبة 8.8 في المائة خلال الأشهر العشرة الأولى من عام 2018، فيما نما حجم الائتمان المحلى وإجمالي الودائع المحلية بمعدل 10.9 في المائة و6.9 في المائة على التوالي خلال تلك الفترة.

من ناحية أخرى، يشهد سوق النقد الأجنبي منذ 2011 ضغوطات كبيرة نظراً لمحدودية توفر العملة الأجنبية نتيجة ارتفاع عجز الميزان التجاري الذي بلغ 3.6 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من عام 2018، مقابل 3.1 مليار دولار خلال نفس الفترة من عام 2017، ويُعزى ذلك إلى ارتفاع عجز الميزان التجاري "للطاقة" الذي شكّل 30 في المائة من إجمالي الميزان التجاري. أدى ذلك إلى تأثر مصادر السيولة بالعملة الأجنبية في سوق الصرف، وتراجع سعر صرف الدينار التونسي مقابل

من المتوقع خلال عامي 2019 و2020 مواصلة البنك المركزي سعيه إلى تنفيذ عدد من الإصلاحات على صعيد السياسة النقدية بما يشمل تطوير إطار السياسة النقدية بهدف استكمال التحول الكامل إلى إطار استهداف التضخم. ويعتبر إعلان البنك المركزي ولأول مرة في تاريخه في مايو 2017 عن معدل التضخم المستهدف من أبرز الخطوات المتخذة في هذا الشأن، فضلاً عن الاهتمام بزيادة مستويات الشفافية والتواصل عبر الاهتمام بنشر عدد من الإصدارات التي تهتم بتوضيح تطورات معدل التضخم وتوجهات السياسة النقدية إضافة إلى النشر الدوري لقرارات لجنة السياسة النقدية ومبرراتها<sup>13</sup>.

يستمر استقرار النظام المالي المصري في الاعتماد بصورة كبيرة على القطاع المصرفي الذي يتميز بصلابته وقدرته على مواجهة التحديات، حيث استطاع القطاع المصرفي امتصاص العديد من الصدمات والاختلالات التي تعرض لها الاقتصاد المصري في الفترة السابقة، بل وخفف من مستويات تأثير الظروف الاقتصادية الكلية بها. كان لسياسات الإصلاح الاقتصادي التي تبنتها كلاً من الحكومة والبنك المركزي الأثر الإيجابي على دعم القطاع المصرفي، حيث ساهمت تلك السياسات في زيادة السيولة بالنقد الأجنبي لدي القطاع المصرفي، وانخفاض تمويل القطاع المصرفي للدين الحكومي بالتوازي مع تحسن الأداء المالي للحكومة، بالإضافة إلى تحفيز مصادر العملة الأجنبية، وهو ما ساعد في دعم صافي الاحتياطيات الدولية. بالتالي فمن المتوقع استقرار أسواق الصرف الأجنبي بما سوف يدعم سيولة القطاع المصرفي في الفترة القادمة. من جهة أخرى، سجلت نسبة الائتمان الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مستويات تقل عن الاتجاه التاريخي لها خلال الفترة سبتمبر 2017 إلى مارس 2018. رغم التوقعات بارتفاع نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في الفترة المقبلة - في ضوء قيام البنك المركزي المصري بإصدار العديد من المبادرات لتعزيز الاستقرار المالي من خلال دعم الوساطة المالية والنمو الاقتصادي- إلا أن فجوة الائتمان الخاص إلى الناتج سوف تبقى بحدود 2 في المائة وفق اتجاه تطور هذه السلسلة زمنياً مما يشير إلى قدرة القطاع المصرفي على توفير المزيد من الائتمان في الفترة القادمة دون التعرض لمخاطر نظامية.

<sup>15</sup> البنك المركزي التونسي، (2019) تونس. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

<sup>13</sup> البنك المركزي المصري، (2019) مصر. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

<sup>14</sup> البنك المركزي المصري، (2019) مصر. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

(العقود الآجلة، والمقايضات، اتفاق السعر الآجل، خيارات الصرف).

سيتم خلال عامي 2019 و2020 تركيز البنك المركزي على دعم المكتسبات التي تحققت في ظل الإصلاحات السابقة من خلال تنشيط سوق المشتقات المالية، وتعزيز دورها كمحفز لسوق الصرف. في هذا الإطار، يعمل البنك المركزي التونسي حالياً على إعداد نص قانوني لإدراج المشتقات المالية طويلة الأجل لتغطية مخاطر الصرف والفائدة كعقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات. كما يعمل البنك على إعداد إطار قانوني لهذه العمليات يتلاءم مع المعايير الدولية وتحديدات اتفاقية (ISDA) الصادرة عن (الجمعية الدولية للمبادلات والمشتقات).

في المغرب<sup>(16)</sup>، ظلت أسعار فائدة السياسة النقدية مستقرة في حدود 2.25 في المائة عام 2018 وذلك في ظل السياسة التيسيرية التي اتبعتها بنك المغرب في عام 2017 عندما خفض سعر فائدة السياسة النقدية بحوالي 0.06 نقطة مئوية من 2.31 في المائة عام 2016 إلى 2.25 في المائة عام 2017، وهو نفس المستوى الذي ظلت عليه حتى عام 2018. كذلك الحال بالنسبة لمتوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين المصارف الذي لم يطرأ عليه تعديل وظل في حدود 2.28 في المائة للعام الثاني على التوالي. كما ظلت نسبة الاحتياطي القانوني بدون تغيير عند مستوى 4 في المائة منذ عام 2016.

نتيجة لذلك ارتفع إجمالي المعروض النقدي M2 إلى 985.2 مليار درهم مغربي عام 2018 مقابل 964.3 مليار درهم عام 2017 بمعدل نمو بلغ 5.5 في المائة مقابل 7.4 في المائة عام 2017، في ظل نمو الودائع بالعملة المحلية 3.9 في المائة عام 2018 مقابل 4.9 في المائة لنمو لودائع المسجل عام 2017. في حين سجل معدل نمو الائتمان زيادة طفيفة بلغت 1.5 في المائة عام 2018 مقارنة مع 3.1 في المائة العام السابق عليه. وفي حين استقر معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع العام عند مستوى 7.2 في المائة عام 2018، تراجع معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى 1.7 في المائة خلال عام 2018.

انخفض سعر صرف الدرهم المغربي مقابل الدولار الأمريكي بمعدل 3.4 في المائة عام 2018، وذلك في أعقاب الانخفاض الطفيف في عام 2017 بمعدل 1.2 في المائة. في حين ارتفع سعر صرف الدرهم مقابل اليورو بمعدل 1.9 في المائة عام 2018، مقابل ارتفاع بلغت

اليورو والدولار الأمريكي بنحو 13 في المائة و16 في المائة على التوالي.

سوف يتأثر موقف السياسة النقدية خلال أفق التوقع بمسارات الطلب الخارجي لاسيما ذلك المتأتي من منطقة اليورو، وبالتطورات على صعيد الأسعار العالمية للمواد الأساسية والمحروقات، فضلاً عن اتجاهات السياسة النقدية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو، خاصة في ظل اتجاه البنك المركزي الأوروبي إلى وضع حد لبرنامج إعادة شراء الأصول كخطوة أولى نحو الانتقال إلى تقييد السياسة النقدية، وما لذلك من انعكاسات على سعر صرف الدولار واليورو وعلى تكاليف المديونية التي تتحملها الدول النامية في الأسواق المالية العالمية.

على الصعيد المحلي، يسعى البنك المركزي التونسي خلال الفترة القادمة إلى اتباع سياسة نقدية تكون قادرة على المساهمة في إعادة الاستقرار الاقتصادي (Macroeconomic Stabilization)، والتحكم في التوازنات الكلية من بين أهم أولوياتها احتواء العجز في الميزان الجاري أخذاً في الاعتبار تداعياته على مستوى التمويل الخارجي، واحتياطي العملة، ومؤشرات الدين وتطور سعر صرف الدينار والتضخم. بالتالي، فإن البنك المركزي التونسي، في إطار قيادته للسياسة النقدية، يسعى جاهداً إلى مجابهة الضغوط التضخمية على اختلاف مصادرها بما يتوافق مع هدفه الأساسي المتمثل في تحقيق الاستقرار السعري.

في ظل التحديات التي تواجه التوازنات الخارجية التي تشهدها تونس منذ 2011، شرع البنك المركزي التونسي في إرساء عدد من البرامج الإصلاحية التي تهدف إلى تعميق سوق الصرف المحلي للدفع بقدرته على توفير السيولة اللازمة للفاعلين الاقتصاديين، وتدعيم مساهمته في تحديد قيمة الدينار وذلك باعتماد نظام صرف أكثر مرونة يركز على تحديد سعر صرف الدينار باعتماد أسعار الصرف المعتمدة من طرف البنوك من خلال إرساء آلية "صانعي سوق الصرف" التي تضم أهم المصارف النشطة في سوق الصرف، علاوة على تعزيز أدوات تدخل البنك المركزي التونسي في سوق الصرف الأجنبي عبر إدراج آلية طلب العروض بالعملة الأجنبية. كما عمل البنك المركزي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد مخاطر الصرف، وأسعار الفائدة

<sup>16</sup> بنك المغرب، (2019) المغرب. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

الاتئمانية الممنوحة للقطاع الخاص نمواً بنسبة 5.8 في المائة، في المقابل انخفضت التسهيلات الممنوحة للقطاع العام بنسبة 2.0 في المائة وذلك في نهاية عام 2018. حيث شهد الائتمان الممنوح للقطاع العام نمواً ملموساً بمعدل 13.3 في المائة، في حين بلغ معدل نمو الائتمان الممنوح للقطاع الخاص 4.7 في المائة عام 2018<sup>(18)</sup>.

على صعيد التطورات في أسعار الصرف، يعتبر نظام سعر الصرف الثابت الركيزة الأساسية للسياسة النقدية. ساهم هذا النظام منذ اعتماده في عام 1995 في خدمة الاقتصاد الأردني بشكل فعال وأدى إلى زيادة الثقة بالدينار الأردني، حيث أشارت العديد من الدراسات المحلية والدولية إلى فعالية نظام سعر الصرف الثابت، وتماشيه مع سعر الصرف التوازني على المدى الطويل. بالتالي سيواصل البنك المركزي في الفترة المقبلة دعمه لسياسة سعر الصرف الثابت للدينار الأردني في حدود 1.41 دولار أمريكي كركيزة للسياسة النقدية.

يعتمد البنك المركزي الأردني في تحليله وتوقعاته للأوضاع النقدية على عدة عوامل محلية وإقليمية ودولية تأخذ بعين الاعتبار أولويات السياسة النقدية للمحافظة على الاستقرار النقدي واستقرار سياسة سعر الصرف.

يتمتع الاردن بجهاز مصرفي متين قادر على تحمل الصدمات والمخاطر المرتفعة نتيجة لتمتعه بمستويات مرتفعة من رأس المال بالإضافة إلى مستويات مريحة من السيولة والربحية. ولقد أظهر مؤشر الاستقرار المالي الذي نشر حديثاً أن درجة استقرار النظام المالي في الأردن تعد جيدة أخذاً في الاعتبار التطورات السياسية والاقتصادية في المنطقة وأثرها على الاستقرار المالي. في سبيل تعزيز ذلك، يتبنى البنك المركزي الأردني سياسة احترازية كلية مناسبة من خلال تحديد وتحليل المخاطر النظامية واستخدام الأدوات المناسبة للحد منها وتعزيز متانة النظام المالي. خلال أفق التوقع سيستمر البنك المركزي بتطوير هذه السياسة والأدوات أخذاً بالاعتبار تطورات المخاطر على المستوى المحلي والإقليمي والدولي.

تشير التوقعات للاقتصاد الأردني إلى تحسن وتيرة النمو خلال الفترات القادمة مما سيعزز من الاستقرار المالي للأردن على المدى المتوسط، وهو ما يعد كذلك نتاجاً للتدابير المناسبة، والمزج المناسب بين السياسات المختلفة مثل السياسة المالية والنقدية، وسياسات الرقابة الاحترازية الكلية والجزئية والتي أدت إلى الحد من تعرض الأردن للمخاطر المالية.

نسبته 0.8 في المائة عام 2017. في حين تشير التوقعات أيضاً إلى ارتفاع سعر الصرف الحقيقي الفعال نتيجة الارتفاع المتوقع للدرهم المغربي بشكل أساسي مقابل اليورو وعمليات بعض الاقتصادات الناشئة في عام 2020.

يُشار إلى أن المغرب يتبنى منذ عام 2018 آلية لإصلاح سياسة الصرف من خلال التحول التدريجي إلى سياسة سعر الصرف المرن تم في إطارها توسيع نطاق تحرك سعر صرف الدرهم المغربي مقابل سلة من العملات يشكل اليورو المكون الأكبر بها عند نطاق يبلغ نحو  $(\pm 2.5)$  في المائة عوضاً  $(\pm 0.3)$  في المائة في السابق؛ وهو ما ساهم في تحسن وضعية السيولة بالنقد الأجنبي في سوق الصرف.

من المتوقع خلال عامي 2019 و2020، سيعمل بنك المغرب على حفز الائتمان الموجه للقطاع الخاص بهدف دعم النمو الاقتصادي. كما ستشهد الفترة تواصل الإجراءات الخاصة بالإصلاح التدريجي لنظام سعر الصرف بهدف زيادة مستويات مرونته بما يساعد على تحفيز الطلب المحلي. من المتوقع أن يشهد سعر الصرف الحقيقي الفعال ارتفاعاً ناتجاً عن الارتفاع المتوقع للدرهم المغربي بشكل أساسي مقابل اليورو وعمليات بعض الدول الناشئة.

في الأردن<sup>(17)</sup>، في ظل سياسة سعر الصرف الثابت ما بين الدينار الأردني والدولار الأمريكي، قام البنك المركزي الأردني خلال عام 2018 برفع أسعار الفائدة على كافة أدوات السياسة النقدية ثلاث مرات وبواقع 75 نقطة أساس، وعلى نافذة الإيداع الليلة واحدة أربع مرات وبواقع 100 نقطة أساس وذلك بما يواكب جانباً من الزيادة المسجلة في سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، وضمان تنافسية الأدوات المحررة بالدينار الأردني.

بلغت السيولة المحلية في نهاية عام 2018 ما مقداره 33.4 مليار دينار، مقابل 33.0 مليار دينار في نهاية عام 2017 بنمو نسبته 1.22 في المائة. بما يعكس نمو الودائع بنسبة 2.0 في المائة ليصل إجمالي الودائع لدى البنوك المرخصة في نهاية عام 2018 ما مقداره 33.8 مليار دينار، مقابل 33.2 مليار دينار نهاية عام 2017. بلغ رصيد إجمالي التسهيلات الائتمانية الممنوحة من قبل البنوك المرخصة في نهاية عام 2018 ما مقداره 26.1 مليار دينار، مقابل 24.7 مليار دينار في نهاية عام 2017 بنمو يقدر بنحو 5.5 في المائة. حيث شهدت التسهيلات

<sup>18</sup> البنك المركزي الأردني، (2019) الأردن. "تقرير التطورات الاقتصادية والنقدية"، يناير.

<sup>17</sup> البنك المركزي الأردني، (2019) الأردن. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

الذي ألقى بظلاله على مؤشرات الاقتصاد الكلي، وعلى عجلة النمو الاقتصادي.

نظراً لخصوصية حالة الاقتصاد الفلسطيني، المتمثلة في غياب عملة وطنية وسياسة نقدية متكاملة، يتم التعامل بنظام نقدي متعدد العملات يتمثل في الدينار الأردني، والدولار الأمريكي، والشيك الإسرائيلي. بالتالي فإن أوضاع السياسة النقدية في دولة فلسطين مرتبطة بشكل مباشر بأوضاع السياسة النقدية للدول المُصدرة لهذه العملات. في الوضع الراهن، لا تستطيع سلطة النقد الفلسطينية التحكم في عرض النقود، وسعر الصرف، أو تحديد معدلات أسعار الفائدة الرسمية، بل تكتفي بتحديد معدلات الاحتياطي النقدي القانوني، ونسبة التوظيفات الخارجية، بالإضافة إلى تنظيم وإدارة الجهاز المصرفي والمالي، وإصدار تعليمات رقابية بشكل مستمر للتأكد من سلامة الجهاز المصرفي وتحديثه حسب المعايير والممارسات الدولية.

تعتمد سلطة النقد الفلسطينية على نسبة الاحتياطي القانوني التي ظلت ثابتة في حدود 9 في المائة منذ عام 2016 وحتى الآن كأداة للتحكم في حجم السيولة المحلية الذي نما بمعدل 10 في المائة عام 2018 مقارنة مع 12.6 في المائة عام 2017. سجل حجم الائتمان الممنوح نمواً بمعدل 5.1 في المائة عام 2018، مقارنة بمعدل نمو بلغ 16.9 في المائة عام 2017. كما بلغ معدل نمو الودائع المصرفية 2.0 في المائة عام 2018، ومن المتوقع أن ينمو بمعدل 8 في المائة عام 2019. في إطار تعزيز الاستقرار المالي في فلسطين، قامت سلطة النقد الفلسطينية بتقييم قدرة الجهاز المصرفي الفلسطيني على تحمل المخاطر والصدمات المحتملة الحدوث ودرجات متفاوتة وذلك من خلال القيام بإجراء اختبارات التحمل المالي على مستوى القطاع المصرفي، لا سيما في ضوء الواقع الاقتصادي والسياسي الراهن. ركزت هذه الاختبارات بدرجة أساسية على تحليل مدى تأثير مؤشر نسبة رأس المال إلى الأصول المرجحة بالمخاطر والتي ينبغي ألا تقل عن 8 في المائة وفقاً لضوابط سلطة النقد السارية بعدد من السيناريوهات المتوقعة للمخاطر. أظهرت اختبارات فحص التحمل المالي على مستوى القطاع المصرفي نتائج إيجابية بشكل عام في ضوء السيناريوهات المختلفة.

حققت دولة فلسطين نتائج إيجابية فيما يتعلق باستراتيجيات الشمول المالي على مستوى الأفراد، وكذلك على مستوى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث ارتفعت نسبة الأفراد الذين تتوفر لديهم حسابات مصرفية إلى إجمالي

في لبنان<sup>(19)</sup>، بقي سعر فائدة السياسة النقدية ثابتاً في حدود 10 في المائة في حين انخفض متوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك ليصل إلى 7.73 في المائة عام 2018.

انعكست الأوضاع الاقتصادية المتمثلة في تباطؤ النشاط الاقتصادي، والتداعيات المترتبة على الأوضاع في دول الجوار، والأوضاع الداخلية على التطورات النقدية والمصرفية في لبنان حيث واصل المعروض النقدي بمفهومه الواسع M2 اتجاهه نحو الانخفاض خلال عام 2018 حيث تراجع بنسبة تقارب 4 في المائة بما يمثل تقريباً نفس نسبة الانخفاض المسجلة العام السابق عليه. في هذا السياق سجل الائتمان الممنوح من قبل المصارف تراجعاً بنسبة 5 في المائة خلال عام 2018، مقارنة مع المستوى المسجل عام 2017، حيث استقرت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص تقريباً عند نفس مستوياتها السابقة في حين واصل الائتمان الممنوح للحكومة انخفاضه متراجعاً بنسبة 8.3 في المائة.

خلال أفق التوقع، من المرتقب تأثر الأوضاع النقدية والمصرفية بمسارات النشاط الاقتصادي والتطور على صعيد البدء في تنفيذ الإصلاحات الاقتصادية الضرورية لدعم النمو التي طال انتظارها، إضافة إلى التأثير بالتطورات التي ستشهدها كل من تحويلات اللبنانيين العاملين في الخارج، واحتياجات التمويل وكلفة الاستدانة.

إن تفاعل المؤشرات الأساسية من حيث الموجودات الخارجية للمصرف المركزي، إضافة إلى النمو الإيجابي المتوقع للودائع وإطالة آجال التوظيفات بالعملات الوطنية والأجنبية سيعمل على دعم استقرار سعر صرف الليرة اللبنانية.

سيركز مصرف لبنان خلال أفق التوقع على متابعة تطورات المالية العامة في ظل عودة الخزينة لإصدار سندات بالعملة الوطنية وبسعر السوق. بالإضافة إلى متابعة الإصلاحات المالية والاقتصادية المُعتزم تنفيذها من قبل الحكومة لضمان تأقلم السياسة النقدية معها من أجل الحفاظ على سعر صرف العملة، وتمويل العجز في الميزان التجاري والعجز في المالية العامة.

في فلسطين<sup>(20)</sup>، تواصلت وتيرة التباطؤ في أداء الاقتصاد الفلسطيني على مدى الأعوام الأخيرة، جراء مستجدات وتحولات سياسية واقتصادية، أثرت بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي، وأضعفت محركاته الرئيسية، الأمر

<sup>20</sup> سلطة النقد الفلسطينية، (2019) فلسطين. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، إبريل.

<sup>19</sup> مصرف لبنان، (2019) لبنان. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، إبريل.

نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع بالعملات المحلية والأجنبية من 18 في المائة في عام 2018 إلى 20 في المائة في عام 2019، مع إمكانية اللجوء إلى رفع إضافي خلال العام إذا استلزم الأمر ذلك، إضافة إلى تفعيل دور عمليات السوق المفتوحة عبر بيع الصكوك والأوراق المالية الحكومية بهدف امتصاص السيولة.

يسعى بنك السودان خلال عامي 2019 و2020 إلى تنفيذ إصلاحات تستهدف زيادة مستويات فاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار السعري من خلال إضافة أدوات جديدة للسياسة النقدية مثل إصدار شهادات إجارة البنك المركزي (شهاب 2)، والتنسيق مع وزارة المالية لضبط وترشيد التمويل الحكومي من البنك المركزي بحدود سقف أعلى يتمثل في نسبة 15 في المائة من الإيرادات العامة، إضافة إلى تعديل أداة نسبة الاحتياطي القانوني لمزيد من الفاعلية في امتصاص السيولة الفائضة، وتنشيط عمليات سوق ما بين المصارف فيما يتعلق بحفظ الودائع ومنح التمويل بالعملتين المحلية والأجنبية وبيع وشراء الأوراق المالية والنقد الأجنبي فيما بينها، علاوة على تشجيع البنك المركزي للمصارف على تصكيك أصولها الرأسمالية لتكوين أدوات يمكن استخدامها في سوق ما بين المصارف وكأداة تستخدم للتعامل مع بنك السودان كمقرض الملاذ الأخير. على مستوى القطاع المصرفي، تحتفظ البنوك بمستويات ملاءة مالية جيدة بلغت 18.8 في المائة في عام 2018 وهو ما يفوق مستوى كفاية رأس المال المحدد في إطار بازل III (10.5 في المائة)، كما يتسم القطاع المصرفي السوداني بانخفاض مستويات القروض المتعثرة التي شكلت نحو 4 في المائة من مجمل المقرروض خلال عام 2018. يسعى البنك المركزي بشكل متواصل إلى حث البنوك على زيادة مخصصات تغطية القروض المتعثرة، وهو ما ساعد على ارتفاع نسبة تغطية مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة إلى 70.3 في المائة في عام 2018 بالمقارنة مع 61.7 في المائة في عام 2014. كما يتسم القطاع المصرفي في السودان بارتفاع معدلات الربحية في ظل ارتفاع مستويات العائد على الأصول إلى 3.1 في المائة، والعائد على حقوق المساهمين إلى 36 في المائة، وهو ما يعد من أعلى معدلات ربحية القطاعات المصرفية المسجلة على مستوى الدول العربية. بهدف تعزيز مستويات الاستقرار المالي يسعى البنك المركزي بشكل مستمر إلى تقوية أطر إدارة المخاطر. حيث يركز بنك السودان المركزي ضمن سياساته السنوية على تبني عدد من التدابير في إطار السياسات الاحترازية الكلية والجزئية لتقليل المخاطر، وتطبيق مؤشرات كلية للتنبؤ بالأزمات المصرفية والمالية، والتركيز على سياسة

السكان البالغين من 58.64 في المائة عام 2017 إلى 60 في المائة عام 2018. في حين بلغت نسبة الشركات الصغيرة والمتوسطة التي يتوفر لديها فرص للنفاذ للائتمان إلى إجمالي الشركات الصغيرة والمتوسطة 95 في المائة عام 2018.

في السودان، انعكست أوضاع تمويل الموازنة العامة على وضعية السيولة النقدية التي نمت خلال الفترة (2015-2018) بمعدل 34.2 في المائة سنوياً بما أدى إلى ارتفاع كبير لمعدل التضخم. بناء عليه، استهدف البنك المركزي خلال السنوات الماضية تقييد السياسة النقدية بهدف امتصاص مستويات السيولة الفائضة لكبح جماح التضخم من خلال اللجوء إلى عدد من التدخلات وأدوات السياسة النقدية من بينها نسبة الاحتياطي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة لشراء الأوراق المالية الصادرة عن البنك المركزي والحكومة المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، في ظل ارتفاع معدل نمو السيولة المحلية من 68.4 في المائة في عام 2017 إلى 111.8 في المائة في عام 2018.

تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن خصوصية الاقتصاد السوداني التي تتمثل في ضرورة توافق آليات عمل كل من البنك المركزي والقطاع المصرفي مع النظام المصرفي الإسلامي تفرض على البنك المركزي عدداً من التحديات فيما يتعلق بإدارة السياسة النقدية لاسيما فيما يتعلق بقدرة البنك على امتصاص الكم الهائل من السيولة الفائضة في الأسواق، حيث لا يتوفر لدى البنك أدوات السياسة النقدية الكافية التي يُمكن استخدامها لهذا الغرض، كما أن مقدرة البنك على التدخل من خلال هذه الأدوات لتقييد السياسة النقدية تواجه كذلك بالعديد من الصعوبات.

رغم الزيادة الكبيرة المسجلة في معدل نمو السيولة المحلية بالجنيه السوداني في عام 2018، إلا أن مظاهر شح السيولة ظهرت واضحة خلال العام خاصة بالنسبة للتعاملات النقدية (النقود السائلة) في ظل التزايد الكبير لمستويات طلب الأفراد على السحوبات النقدية لتحويل الأموال إلى الدولار أو الذهب التي تعتبر ملاذات آمنة في ظل الارتفاع القياسي لمعدلات التضخم إلى نحو 62.3 في المائة، وهو ما عكسته الصعوبات التي واجهت الأفراد والشركات لإجراء السحوبات النقدية من البنوك وماكينات الصراف الآلي. يستهدف البنك المركزي السوداني خلال عام 2019 السعي إلى تحقيق الاستقرار النقدي من خلال احتواء معدلات التضخم بحدود 27.1 في المائة على أساس سنوي، وذلك بما يساعد على تحقيق معدل نمو بحدود 5.1 في المائة خلال العام الجاري، عبر استهداف معدل نمو لعرض النقود بحدود 36 في المائة. تشمل أدوات السياسة النقدية المستخدمة لتحقيق هذا الهدف رفع

في **جيبوتي**، يعتبر نظام مجلس العملة هو نظام سعر الصرف المتبع حيث يرتبط الفرنك الجيبوتي بالدولار الأمريكي بواقع 177.72 فرنك لكل دولار واحد. من المتوقع استمرار معدلات النمو المرتفعة للنتائج المحلي الإجمالي التي تفوق 5 في المائة خلال عامي 2018 و2019 في ظل ارتفاع مستويات الانفاق الاستثماري خلال الفترة السابقة بما ساهم بشكل كبير في نمو الصادرات وعزز من قيمة العملة المحلية.

في **القمر**، يرتبط الفرنك القمري باليورو، وتتيح سياسة سعر الصرف الثابت احتواء التضخم. وتحدد سعر فائدة الفرنك القمري عند مستوى يفوق مؤشر اليورو للإقراض الليلة واحدة (Eonia) بنحو 1.5 نقطة مئوية الذي بقي عند مستويات سالبة منذ أبريل 2015، بمتوسط -0.36 في المائة في عام 2018. في ضوء التوقعات بعودة السياسة النقدية لمساراتها التقليدية في منطقة اليورو عام 2020، من المتوقع أن تحاكي أسعار الفائدة في جزر القمر هذه التغيرات.

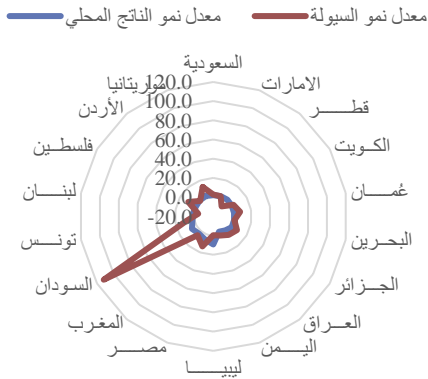
الاستقرار المالي للقطاع المالي بالتنسيق مع الجهات ذات الصلة. يقوم البنك المركزي بمتابعة وتحليل مؤشرات الأداء المالي للمصارف والمؤسسات المالية وأثرها على المؤشرات الكلية للقطاع المالي. كما بدأ البنك المركزي مؤخراً في إعداد تقرير الاستقرار المالي بمساعدة الجهات الفنية والمؤسسات الدولية والإقليمية.

في **موريتانيا**، يهدف البنك المركزي إلى تحقيق مستويات مستقرة للمستوى العام للأسعار، والحفاظ على معدلات التضخم في مستويات معتدلة في ظل بعض التحديات التي تواجه إدارة السياسة النقدية المتمثلة في تداول الأموال خارج القنوات الرسمية. خلال أفق التوقع ستواصل الحكومة الموريتانية مساعيها للحد من تسرب العملة خارج القنوات الرسمية لتحسين فعالية السياسة النقدية.

في **الصومال**، يعد التحكم في إدارة السيولة النقدية من أهم أولويات البنك المركزي في الوقت الحالي في ظل التحديات السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي تواجهها الصومال. أحرز البنك المركزي تقدماً ملموساً فيما يتعلق بإصدار نقود ورقية آمنة ومبرئة الذمة بهدف إعادة الثقة وضمان فعالية السياسة النقدية. الجدير بالذكر أن هذه الجهود تندرج في إطار خارطة الطريق التي تبناها البنك المركزي لإصلاح العملة.

### الأداء الاقتصادي الكلي للدول العربية التطورات النقدية والمصرفية

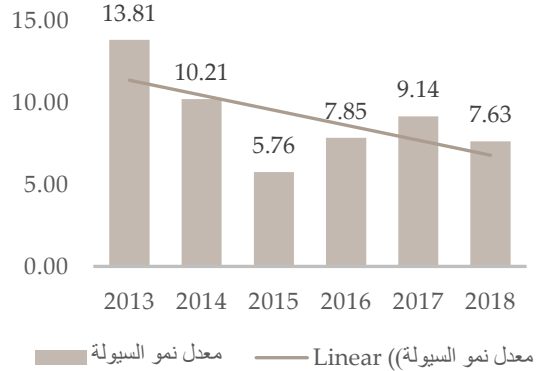
وتباينت اتجاهات نمو المعروض النقدي بالمقارنة مع معدل نمو الناتج المحلي الحقيقي ما بين الدول العربية



المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي-أبريل 2019.

شهد معدل نمو السيولة المحلية تباطؤاً نسبياً في الدول العربية عام 2018

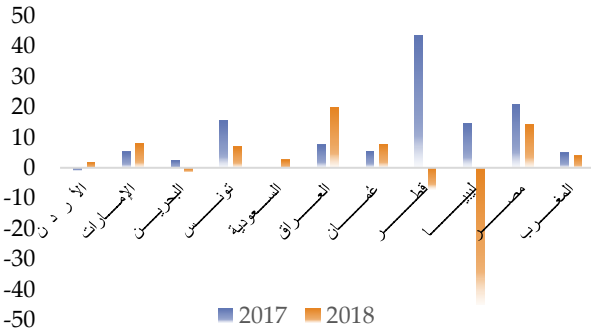
معدل نمو السيولة في الدول العربية (في المائة)



المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي-أبريل 2019.

وهو ما انعكس على معدل نمو الودائع في بعض الدول العربية

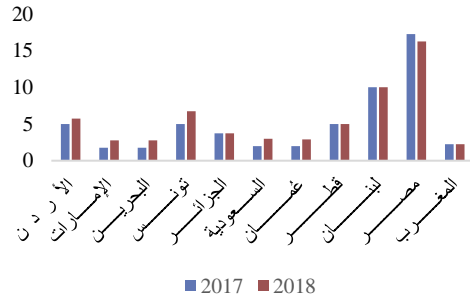
معدل نمو الودائع (%)



المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي-أبريل 2019.

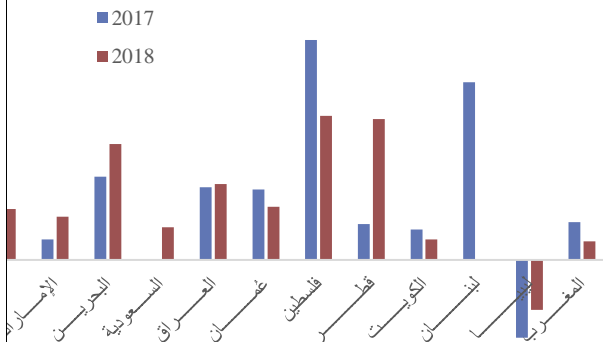
اتجهت بعض البلدان العربية في عام 2018 إلى رفع الفائدة للحفاظ على سياسة سعر الصرف الثابت أو لاحتواء الضغوط التضخمية

أسعار الفائدة الرسمية (%)



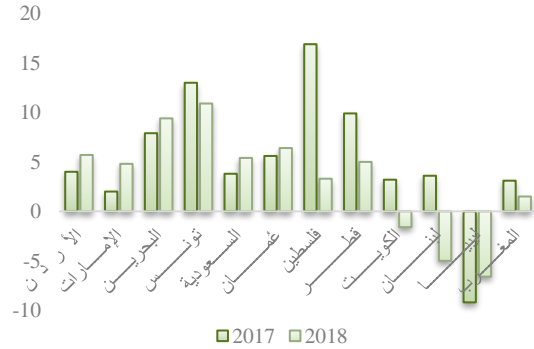
المصدر: المصارف المركزية المعنية.

لاسيما تلك الموجه إلى القطاع الخاص  
معدل نمو الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص (%)



المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي-أبريل 2019.

وأدى في بعض الدول إلى انخفاض مستويات الائتمان الممنوح  
معدل نمو الائتمان الممنوح (%)



المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي الموحد، واستبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي-أبريل 2019.



اتجاهات تطور معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية  
(2018 – 2013)

2018	2017	2016	2015	2014	2013	
7.63	9.14	7.85	5.76	10.21	13.81	مجموع الدول العربية
1.22	0.25	4.02	8.09	6.86	9.69	الأردن
2.50	4.14	3.26	5.45	7.91	23.33	الإمارات
2.37	4.20	1.24	2.95	6.51	8.20	البحرين
8.80	12.54	8.09	5.32	8.20	7.10	تونس
..	8.27	0.82	0.13	14.61	8.41	الجزائر
..	...	8.60	...	6.38	7.80	جيبوتي
2.80	0.21	0.75	2.50	11.92	10.86	السعودية
111.83	68.35	29.00	20.46	17.00	13.27	السودان
..	...	...	...	...	...	سورية
..	...	...	...	...	...	الصومال
5.00	1.54	6.64	-8.90	3.48	16.18	العراق
8.30	4.18	1.83	10.02	15.87	8.89	عمان
10.00	12.30	10.50	8.60	5.00	15.50	فلسطين
-6.50	21.30	-4.57	3.44	10.60	19.59	قطر
3.97	3.83	3.58	1.67	3.36	9.97	الكويت
-4.00	-3.96	4.48	5.06	5.90	6.88	لبنان
-0.40	16.24	22.54	13.26	0.57	8.28	ليبيا
13.30	20.92	39.00	18.61	15.77	18.89	مصر
5.50	7.40	4.70	7.01	5.33	3.67	المغرب
..	12.72	6.57	10.00	8.62	13.60	موريتانيا
..	1.00	2.16	4.27	0.15	12.51	اليمن

المصدر: صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات التقرير الاقتصادي العربي ومصادر وطنية ودولية.  
بيان السعودية يمثل المعروض النقدي بمفهومه الواسع M3.



**صندوق النقد العربي**  
**ARAB MONETARY FUND**

الإدارة الاقتصادية والتمويلية

صندوق النقد العربي

مبنى: 2821، أبوظبي - دولة الإمارات العربية المتحدة

هاتف: +971 2 6171552

فاكس: +971 2 6526434

البريد الإلكتروني: [economic@amf.org.ae](mailto:economic@amf.org.ae)

Website: <http://www.amf.org.ae>