

## المحتويات

الصفحة

1	الفصل السابع : التطورات النقدية والمصرفية والتطورات في أسواق الأوراق المالية
1	نظرة عامة
2	التطورات النقدية
10	التطورات المصرفية
16	التطورات في أسواق الأوراق المالية العربية
17	ملاحق الفصل السابع : (1/7) - (9/7)

## نظرة عامة

ارتفعت السيولة الناجمة عن الزيادة الضخمة في عوائد الصادرات النفطية، مما تطلب العمل على تحييد الآثار التوسعية للسيولة والحد من الضغوط التضخمية، وقد توصلت السياسات النقدية إلى كبح هذه الضغوطات وسجلت معظم الدول العربية معدلات تضخم مقبولة خلال عام 2004. وقد تحقق ذلك في العديد من الدول العربية من خلال مقابلة الزيادات في صافي الموجودات الأجنبية بتقليص في صافي الائتمان الممنوح للحكومة مع إتاحة نمو الائتمان المحلي الممنوح للقطاع الخاص عند المستوى الذي يدعم النمو الاقتصادي. وتجدر الإشارة إلى أن تراجع صافي الائتمان الممنوح للحكومة يعكس أيضاً التحسن الملحوظ في الأوضاع المالية للحكومة وفي مراكزها مع الأجهزة المصرفية خلال عام 2004.

وتحسن أداء المصارف التجارية العربية حيث ارتفع إجمالي الودائع المصرفية وإجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة بالنسبة نفسها. وقد حققت المصارف التجارية العربية أرباحاً عالية نسبياً، ساهمت بدورها في زيادة معدلات العائد على الأصول وحقوق الملكية ومعالجة مشكلات القروض المتعثرة، وقد حصل عدد من المصارف التجارية العربية على درجات تصنيف ائتمانية جيدة في عام 2004، وذلك من قبل المؤسسات الدولية المختصة بتقييم الجدارة الائتمانية.

وحققت غالبية أسواق الأوراق المالية العربية أداءً جيداً في عام 2004 وذلك في ضوء طفرة السيولة الناجمة عن زيادة الإنفاق الحكومي، وتدني أسعار الفائدة العالمية والمحلية، وعودة بعض رؤوس الأموال العربية إلى المنطقة العربية. وقد أدت هذه العوامل إلى زيادة إجمالي حجم التداول في هذه الأسواق، فارتفعت قيمة الأسهم المتداولة لتصل إلى 568.3 مليار دولار عام 2004 مقارنة مع 230.4 مليار دولار في عام 2003 أي بزيادة قدرها 146.6 في المائة. وقد أدت هذه التطورات إلى ارتفاع مؤشر صندوق النقد العربي من 141.9 نقطة في نهاية عام 2003 إلى 215.7 نقطة في نهاية عام 2004 أي بزيادة نسبتها 52 في المائة، وهو أعلى مستوى حققه هذا المؤشر منذ بداية احتسابه في عام 1994.

## التطورات النقدية

### السيولة المحلية

حققت السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة نمواً بلغ معدله 15.3 في المائة خلال عام 2004، مقابل معدل نمو بلغ 12.2 في المائة خلال العام السابق، وبالأخذ في الاعتبار الدول العربية فرادى، يلاحظ أن الارتفاع في معدلات نمو السيولة خلال عام 2004 مقارنة بالعام السابق تحققت أساساً في الدول العربية النفطية، وهي الإمارات والسعودية وعمان وقطر والكويت وليبيا بالإضافة لكل من تونس والسودان وسورية. أما بالنسبة لباقي الدول العربية المتاح بيانات السيولة عنها، وهي دول غير نفطية باستثناء الجزائر، فقد تراجع معدلات نمو السيولة عن العام السابق. وتشمل تلك الدول كل من الأردن والبحرين والجزائر وجيبوتي ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا واليمن، الملحق (1/7).

وفيما يتعلق بمجموعة الدول التي شهدت ارتفاعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2004، فقد زاد معدل نمو السيولة في العام المذكور عن معدل نموها المتوقع في العام الماضي بمقدار 9.0 نقطة مئوية في السعودية، و8.3 نقطة مئوية في الإمارات، و4.9 نقطة مئوية في تونس، و4.7 نقطة مئوية في قطر، و4.6 نقطة مئوية في سورية، و0.5 نقطة مئوية في السودان، و4.3 نقطة مئوية في الكويت، و1.4 نقطة مئوية في عمان، و0.7 نقطة مئوية في ليبيا.

أما بالنسبة لمجموعة الدول التي شهدت انخفاضاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2004، فقد تراجع نمو السيولة بمقدار 12.3 نقطة مئوية في جيبوتي، و6 نقطة مئوية في مصر، و4.9 نقطة مئوية في اليمن، و4.2 نقطة مئوية في الجزائر، و3 نقطة مئوية في لبنان، و2.2 نقطة مئوية في البحرين، و1.3 نقطة مئوية في المغرب، وأخيراً 0.8 نقطة مئوية في الأردن.

وفيما يتعلق بمكونات الزيادة في السيولة المحلية خلال عام 2004، فقد تسببت الزيادة في النقود بتعريفها الضيق (العملة المتداولة والودائع الجارية) في كامل زيادة السيولة المحلية إضافة لتعويض التراجع في عنصر شبه النقود في كل من الجزائر وليبيا. وأسهمت الزيادة في عنصر النقود بتعريفها الضيق بالجزء الأكبر من الزيادة في السيولة المحلية خلال العام في كل من جيبوتي والسعودية والسودان وعمان والمغرب وموريتانيا، وتراوحت تلك المساهمة ما بين 92.1 في المائة في عمان و50.5 في المائة في موريتانيا. وفيما يتعلق بالدول التي أسهمت فيها الزيادة في شبه النقود بغالبية الزيادة في السيولة المحلية خلال عام 2004، وهي الأردن والإمارات والبحرين وتونس وسورية وقطر والكويت ولبنان ومصر واليمن، فقد تراوحت تلك المساهمة ما بين 97.2 في المائة في لبنان و52.8 في المائة في الإمارات.

وفيما يتعلق بهيكل السيولة المحلية، ارتفعت الأهمية النسبية لوسائل الدفع الجارية المتمثلة في عنصر النقود وذلك على حساب عنصر شبه النقود (الودائع غير الجارية والودائع بالعملة الأجنبية) بالنسبة للدول العربية كمجموعة. فمثلت النقود حوالي 44.3 في المائة من السيولة المحلية للدول العربية كمجموعة في نهاية عام 2004، وذلك بزيادة قدرها 2.5 نقطة مئوية مقارنة بعام 2003. ويعكس ارتفاع الأهمية النسبية لعنصر النقود في جزء منه زيادة الطلب على وسائل الدفع الجارية لأغراض المعاملات، والتي صاحبت ارتفاع النشاط الاقتصادي في الدول العربية خلال عام 2004، كما يتضح من زيادة معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي للعام نفسه. كما يعكس أيضاً تأثير استمرار تدني أسعار الفائدة على الودائع الادخارية المصرفية في عدد من الدول العربية، وبما يقلل من تكلفة الفرصة البديلة لحيازة النقود، الملحق (2/7).

وعلى مستوى الدول العربية فرادى، ارتفع عنصر النقود في هيكل السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لعنصر شبه النقود في كل من الإمارات والبحرين والجزائر وجيبوتي والسعودية والسودان وعمان وقطر والكويت وليبيا والمغرب وموريتانيا، بينما تراجعت الأهمية النسبية لعنصر النقود وارتفعت الأهمية النسبية لعنصر شبه النقود في كل من الأردن وتونس وسورية ولبنان ومصر واليمن.

وفيما يتعلق بالدول التي شهدت انخفاضاً خلال العام في الأهمية النسبية لعنصر شبه النقود في هيكل السيولة المحلية وارتفاعاً في الأهمية النسبية لعنصر النقود، سجلت موريتانيا أكبر انخفاض بلغ نحو 10.4 نقطة مئوية، ثم الجزائر بنحو 9.2 نقطة مئوية وليبيا بنحو 4.3 نقطة مئوية ثم الإمارات بنحو 3.5 نقطة مئوية، وتراوح الانخفاض في بقية الدول بين 2.4 نقطة مئوية في عُمان و0.2 نقطة مئوية في البحرين. وقد اقترن الانخفاض في الأهمية النسبية لعنصر شبه النقود في هيكل السيولة المحلية في كل من الإمارات والسودان وعمان وقطر والكويت بتحول لصالح الودائع بالعملة الأجنبية التي ارتفع نصيبها من الإجمالي بنحو 3.4 نقطة مئوية في الإمارات و2.2 نقطة مئوية في الكويت و1.1 نقطة مئوية في كل من قطر والسودان و1.0 نقطة مئوية في عُمان. في حين اقترن الانخفاض في السعودية بتحول لصالح الودائع بالعملة الوطنية على حساب الودائع بالعملة الأجنبية التي انخفض نصيبها من الإجمالي بنحو 4.2 نقطة مئوية.

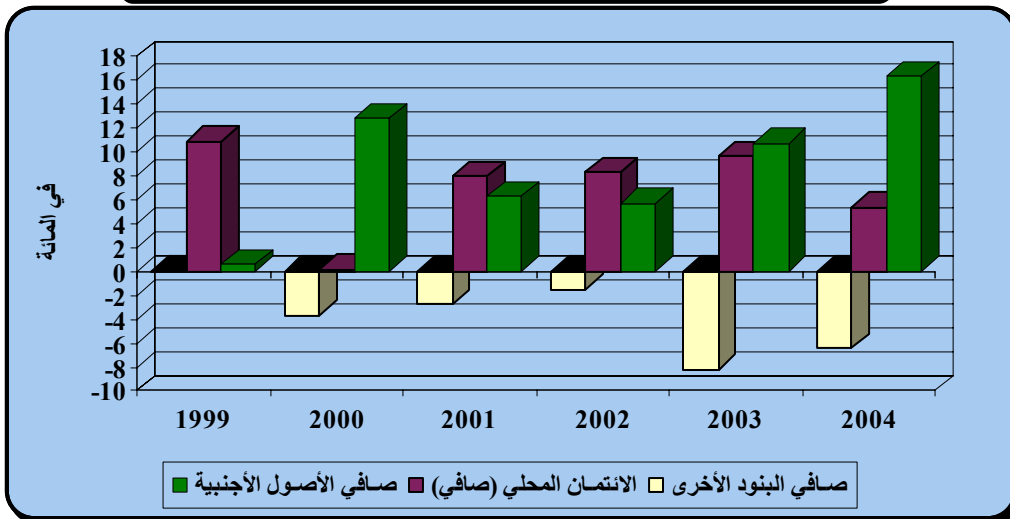
أما في مجموعة الدول التي شهدت خلال العام ارتفاعاً للأهمية النسبية لعنصر شبه النقود في الوقت الذي تراجعت فيه الأهمية النسبية لعنصر النقود، فقد زادت الأهمية النسبية لشبه النقود في هيكل السيولة المحلية بنحو 1.3 نقطة مئوية في سورية و1.0 نقطة مئوية في اليمن و0.7 نقطة مئوية في الأردن وبنحو 0.2 نقطة مئوية في تونس و0.1 نقطة مئوية في لبنان، وبصورة طفيفة للغاية في مصر. وقد اقترن الارتفاع بزيادة حصة الودائع بالعملة الأجنبية من إجمالي الودائع في لبنان بلغ 4.2 نقطة مئوية و2.7 نقطة مئوية في الأردن و0.1 نقطة مئوية في مصر. بينما اقترن هذا الارتفاع في اليمن وتونس بتحول لصالح الودائع بالعملة الوطنية على حساب الودائع بالعملة الأجنبية التي انخفض نصيبها في إجمالي الودائع بنحو 5.6 نقطة مئوية في اليمن و0.2 نقطة مئوية في تونس.

## العوامل المؤثرة على السيولة المحلية

### صافي الموجودات الأجنبية

أدى الأداء الجيد للقطاع الخارجي في معظم الدول العربية خلال عام 2004، والذي أسهم فيه الزيادة في أسعار النفط وكميات إنتاجه إضافة لتحسن أداء قطاعات الصادرات السلعية الأخرى والصادرات الخدمية خاصة السياحة في بعض الدول، إلى حدوث أثر توسعي لصادفي الموجودات الأجنبية للأجهزة المصرفية على السيولة المحلية للدول العربية كمجموعة. وقد كان الأثر التوسعي المذكور أكبر بصورة ملحوظة مما شهده العام السابق وقد شمل غالبية الدول العربية. وقد نما صافي الموجودات الأجنبية في بعض الدول العربية خلال عام 2004 بمعدلات بلغت 72.1 في المائة في مصر، و43.3 في المائة في الكويت، و40.5 في المائة في السعودية، وبالنسبة لباقي الدول التي تحسن فيها وضع صافي الموجودات الأجنبية للجهاز المصرفي فقد تراوحت المعدلات ما بين 38.6 في المائة في السودان و2.5 في المائة في لبنان. وفي هذا الصدد، يلاحظ أن نمو صافي الموجودات الأجنبية في حالة مصر قد تحقق أساساً بالنسبة للمصارف التجارية، وبما عكس التحسن في وضع سوق الصرف وانتظامه الذي صاحبه تحسن وضع ميزان المدفوعات وتطويع سوق الصرف الأجنبي ما بين المصارف. ولقد تحقق الجانب الأكبر من نمو صافي الموجودات الأجنبية في الكويت للمصارف التجارية، بينما كان الوضع مختلفاً في السعودية حيث تحقق معظم النمو نتيجة لنمو صافي الموجودات الأجنبية لمؤسسة النقد السعودي والذي صاحب الارتفاع الملحوظ في أسعار وإنتاج النفط، الملحقان (3/7) و(4/7) والشكل (1).

الشكل (1): العوامل المؤثرة على السيولة المحلية في الدول العربية  
2004-1999



وفيما يتعلق بباقي الدول، يلاحظ أن نمو صافي الموجودات الأجنبية قد تحقق في معظمه نتيجة لنمو صافي الموجودات الأجنبية للمصارف التجارية في حالة كل من الأردن وسورية وعمان وقطر ولبنان وبما فاق أثر النمو في صافي الموجودات الأجنبية للبنوك المركزية. أما بالنسبة لكل من الإمارات والسودان وليبيا والمغرب واليمن، فتحقق نمو صافي الموجودات الأجنبية في معظمه نتيجة تأثره بنمو صافي الموجودات الأجنبية للبنوك المركزية وبصورة فاقت أثر النمو في صافي الموجودات الأجنبية للمصارف التجارية. وبالنسبة لتونس، فلقد نتج النمو في صافي الموجودات الأجنبية من نمو هذا الصافي لدى البنك المركزي التونسي بصورة فاقت تراجع له لدى المصارف التجارية. أما بالنسبة للبنان فنتج النمو في صافي الموجودات الأجنبية من نمو الصافي لدى المصارف التجارية بصورة فاقت تراجع له لدى مصرف لبنان. وفي حالة البحرين، تراجع صافي الموجودات الأجنبية نتيجة لنمو الصافي لدى مؤسسة نقد البحرين بصورة قلت عن تراجع له لدى المصارف التجارية.

وكما سبقت الإشارة، كان الارتفاع الملحوظ في صافي الموجودات الأجنبية لغالبية الدول العربية خلال عام 2004، وما أدى إليه ذلك من آثار توسعية على السيولة المحلية فاق ما تحقق خلال الأعوام القليلة الماضية، نتج عن الأوضاع الجيدة لموازن المدفوعات لمجموع الدول العربية خلال عام 2004.

### الانتماء المحلي

كان لصافي الانتماء المحلي أثراً توسعياً على السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2004، لكن يلاحظ أن هذا الأثر كان أقل بدرجة ملموسة من الآثار التي شهدتها الأعوام القليلة الماضية. أما على مستوى الدول العربية فرادى، فقد شهدت معظم الدول هذا الأثر التوسعي على السيولة، حيث تمثلت الاستثناءات في الجزائر وجيبوتي وليبيا فقط والتي شهدت آثاراً انكماشية لصافي الانتماء المحلي لديها. إلا أنه يلاحظ أن الآثار التوسعية لصافي الانتماء المحلي كانت أقل من العام السابق في حالة السعودية والسودان وقطر والكويت ومصر والمغرب وموريتانيا واليمن. وعلى العكس من ذلك، كانت الآثار التوسعية لصافي الانتماء المحلي أكبر من العام السابق في حالة الأردن والإمارات والبحرين وتونس وسورية وعمان ولبنان.

والجدير بالذكر أن الزيادة في صافي الانتماء المحلي خلال عام 2004 قد حدثت في غالبية الدول العربية مصحوبة بتراجع في صافي الانتماء الممنوح للحكومة. وقد نتج عن ذلك أن كان لصافي الانتماء الممنوح للحكومة أثراً انكماشياً على السيولة المحلية على مستوى الدول العربية كمجموعة. أما على مستوى الدول العربية فرادى، فقد شهدت كل من الأردن والإمارات والبحرين والجزائر وجيبوتي والسعودية والسودان وعمان وقطر والكويت وليبيا واليمن آثاراً انكماشية لصافي الانتماء للحكومة على السيولة المحلية. هذا بينما شهدت كل من تونس وسورية ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا آثاراً توسعية لصافي الانتماء للحكومة، وذلك مع ملاحظة أنه ضمن تلك المجموعة الأخيرة، كان الأثر التوسعي خلال العام الحالي أقل مما شهدته العام السابق بالنسبة لمصر وموريتانيا.

ويلاحظ في هذا الشأن أن تراجع صافي الائتمان للحكومة في غالبية الدول العربية يعزى من جانب إلى جهود بعض الدول لتخفيف الضغوط التضخمية الناجمة عن الأثر التوسعي لصافي الأصول الأجنبية على السيولة المحلية، ومن جانب آخر يعكس الجهود التي تبذلها تلك الدول لتصحيح أوضاع المالية العامة لديها، ورغبتها في زيادة الدور الاقتصادي للقطاع الخاص، وذلك بالعمل على تحسين هيكل المالية العامة وإدارتها، مع اللجوء لتمويل العجز، إن وجد، بدرجة متزايدة من خلال مصادر حقيقية وفقاً لشروط السوق. وقد انعكست تلك الجهود خلال عام 2004 على تحقيق الدول العربية كمجموعة لفائض في الموازنات الحكومية كانت نسبته أعلى بدرجة ملحوظة مما تحقق في الأعوام القليلة الماضية.

وقد انعكس التحسن المذكور في الأوضاع المالية للحكومة وفي مراكزها مع الأجهزة المصرفية خلال عام 2004 على المزيد من الائتمان للقطاع الخاص، وبما ساعد على تنشيط دوره نسبياً بما يتسق مع توجهات السياسات الهادفة لزيادة مشاركته في النشاط الاقتصادي وتدعيم دوره في تحقيق النمو الاقتصادي وفي توفير فرص العمل. فارتفع الائتمان المقدم للقطاع الخاص في جميع الدول العربية ما عدا جيبوتي. وترتب على ذلك ارتفاع الأهمية النسبية للائتمان للقطاع الخاص في هيكل الائتمان المحلي في عدد من الدول العربية خلال عام 2004، من بينها الأردن والسعودية والسودان وسورية وعمان والكويت واليمن. ومن بين الدول المذكورة، حقق الائتمان للقطاع الخاص في السودان أعلى زيادة في الأهمية النسبية حيث ارتفعت تلك الأهمية بنحو 21.0 نقطة مئوية خلال عام 2004، تلتها السعودية بارتفاع بلغ نحو 14.6 نقطة مئوية، فالكويت بنحو 7.6 نقطة مئوية، ثم اليمن بنحو 4.6 نقطة مئوية، ثم عُمان بنحو 3.7 نقطة مئوية، فسورية بنحو 3.1 نقطة مئوية، وأخيراً الأردن بنحو 0.7 نقطة مئوية.

أما فيما يتعلق بالائتمان المقدم إلى المؤسسات العامة، فقد ارتفع بدرجات متباينة خلال العام في عدد من الدول منها الأردن والإمارات والسودان وسورية وعمان ومصر واليمن، وبما نتج عنه آثار توسعية على السيولة المحلية. إلا أنه يلاحظ أن من بين الدول المذكورة تراجعت الأهمية النسبية للائتمان المقدم للمؤسسات العامة في هيكل الائتمان المحلي خلال عام 2004 مقارنة بالعام السابق، في كل من سورية بنحو 9.1 نقطة مئوية والإمارات بنحو 1.4 نقطة مئوية والسودان بنحو 0.8 نقطة مئوية ومصر بنحو 0.3 نقطة مئوية، بينما ارتفعت الأهمية النسبية بصورة طفيفة في كل من الأردن بنحو 2.0 نقطة مئوية وعمان بنحو 0.5 نقطة مئوية واليمن بنحو 0.2 نقطة مئوية.

### صافي البنود الأخرى

يتضمن هذا البند جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي لم يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. ويشمل ذلك حسابات رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم غير المصنفة، والحسابات المعلقة، والحسابات تحت التسوية، وكذلك تعديلات التقييم. وقد كان لصافي التحركات في هذا

البند خلال عام 2004 أثار انكماشية على السيولة المحلية في غالبية الدول العربية باستثناء كل من السودان وسورية ولبنان وليبيا والمغرب.

وتعزى الآثار الانكماشية لهذا البند خلال عام 2004، في جزء منه إلى استمرار جهود إصلاح القطاع المصرفي في العديد من الدول العربية، والذي تمثل عنصر هام منها في قيام المصارف التجارية بتعزيز حسابات رأس المال والاحتياطات لتقوية أوضاعها المالية وتحقيق مستويات ملائمة من كفاية رأس المال تتفق مع المعايير الدولية المعتمدة.

وإلى جانب ذلك، أسهم في تعزيز الآثار الانكماشية لصافي البنود الأخرى خلال العام، نمو الخصوم غير المصنفة للمصارف التجارية بمعدلات فاقت نمو موجوداتها غير المصنفة في كل من الأردن والبحرين والسعودية وعمان، بالإضافة إلى نمو الخصوم غير المصنفة للبنوك المركزية بمعدلات فاقت نمو موجوداتها غير المصنفة في كل من الإمارات وتونس والسعودية والكويت وليبيا واليمن.

### السياسات النقدية في الدول العربية

تأثرت السياسات النقدية في الدول العربية خلال عام 2004 بارتفاع السيولة الناجمة عن الزيادة الضخمة في عوائد الصادرات النفطية وما تبعها من تحسن ملحوظ في أوضاع موازين المدفوعات، الأمر الذي تطلب العمل على تحييد آثار هذه السيولة من أجل الحد من الضغوط التضخمية. وقد حققت السياسات النقدية نجاحاً ملموساً في معظم الدول العربية في تحقيق هدف الحفاظ على استقرار الأسعار، وتمكنت غالبية الدول العربية من تحقيق معدلات تضخم مقبولة وتحييد آثار الزيادات في صافي الأصول الأجنبية بمقابلتها بتقليص صافي الائتمان الممنوح للحكومة، مع إتاحة مستوى جيد من الائتمان للقطاع الخاص، وذلك بصورة تتفق مع توجهات السياسة الاقتصادية الخاصة بإفساح دور أكبر للقطاع الخاص في النشاط الاقتصادي.

والجدير بالذكر أن عدداً من الدول العربية قد عمل على تطوير أدوات السياسة النقدية وتحديثها من أجل التمكن من إدارة السيولة بصورة أكثر فاعلية دون العمل على اللجوء للتحكم المباشر بها، وذلك مع إحداث درجة أكبر من التنسيق والتوافق مع السياسة المالية. وفي هذا الإطار، قام عدد من الدول، مثل مصر ولبنان والأردن وتونس والمغرب، بتطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية، وفي بعض الأحيان أوراق البنك المركزي، ليستخدم بعض تلك الأوراق في إدارة السيولة المحلية من خلال عمليات السوق المفتوحة، التي تتضمن القيام بعمليات إعادة شراء أو إعادة شراء عكسية (Repos and Reverse Repos) لضخ أو سحب السيولة. كذلك عملت دول مثل مصر على تطوير تسهيلات أو نوافذ للإيداع والاقتراض لدى البنك المركزي تُستخدم من قبل المصارف ويعمل البنك المركزي من خلال التحكم في أسعار الفائدة على تلك التسهيلات بتسيير سعر الفائدة قصير الأجل ما بين المصارف، والذي يشكل أداة تشغيلية للسياسة



النقدية. وإضافة لذلك، قامت بعض الدول العربية بإدخال بعض التعديلات في الأدوات غير المباشرة التقليدية للسياسة النقدية، مثل سعر الخصم والاحتياطي الإلزامي، من أجل زيادة كفاءتها وضمان عملها بصورة لا تحدث آثاراً جانبية سلبية على سوق النقود، الإطار رقم (1).

ومن جانب آخر، عملت غالبية الدول العربية على تحسين أوضاع الأجهزة المصرفية ورفع درجة سلامتها بما يجعلها أكثر قدرة على الإسهام بصورة فاعلة في النمو الاقتصادي. كما عمل بعضها على وضع استراتيجيات لإصلاح الأجهزة المصرفية، إضافة للدخول في برامج لتقييم القطاع المالي مع صندوق النقد والبنك الدوليين، بحيث يتم العمل على وضع حلول للمشاكل المصرفية المزمنة للديون المتعثرة وضعف القواعد الرأسمالية للمصارف. وقامت السلطات النقدية في عدد من الدول العربية برفع الحد الأدنى لرؤوس أموال المصارف المرخصة، ووضع أطر قانونية وتشغيلية لمعالجة مشاكل الديون المتعثرة بما فيها مديونية الشركات العامة في بعض الحالات. كذلك عمل بعضها على تهيئة الأوضاع للقيام بعمليات دمج لبعض المصارف لإيجاد كيانات مصرفية قوية قادرة على المنافسة في ظل الاتجاه نحو فتح أسواق الخدمات المالية بجانب من تحرير التجارة في الخدمات. كما أحرزت بعض الدول تقدماً في وضع نظم للإنذار المبكر للمخاطر المالية، وفي إيجاد هيئات لتوفير المعلومات الائتمانية. وقام البعض الآخر برفع الحدود الدنيا لمعدل ملاءة رأس المال مع تطويره ليضم مخاطر أخرى بخلاف مخاطر الائتمان.

وقام عدد من الدول العربية خلال عام 2004 بالعمل على تطوير وتحديث نظم المدفوعات الوطنية، وبما يساعد على تيسير العمل المصرفي وتقوية دوره المساند للنشاط الاقتصادي، وبما يؤدي أيضاً إلى زيادة فاعلية إدارة السياسة النقدية. وقد اتجه العديد من الدول، مثل مصر والأردن والكويت، في هذا الشأن لتطوير نظم تسوية المدفوعات الإجمالية على أساس الوقت الفعلي (RTGS)، والتي توفر الإطار المناسب للإدارة السليمة للمخاطر المرتبطة بتحويل المبالغ ذات القيمة المرتفعة.

## إطار رقم (1) نظم السياسة النقدية

تنتهج الدول العربية نظم متنوعة للسياسة النقدية بنيت على اعتبارات تتعلق أساساً بهيكلها الاقتصادية ودرجة انفتاحها على العالم الخارجي، ودرجة تطور القطاع المالي والمصرفي بها. ففقدت بعض الدول بانتهاج نظام للسياسة النقدية قائم على استهداف سعر الصرف كما هو الحال بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي وسورية ولبنان والأردن وليبيا والمغرب وجيبوتي. وتقوم دول أخرى بانتهاج نظام قائم على استهداف إجمالي نقدي كما هو الحال في مصر وتونس واليمن. وتقوم الجزائر بانتهاج نظام للسياسة النقدية قائم على مثبت إسمي ضمني. وقد قامت بعض الدول العربية، مثل مصر وتونس، خلال عام 2004 بجهود لتطوير السياسة النقدية وأدواتها وإحصاءاتها وبما يمكن أن يؤهلها مستقبلاً لانتهاج نظام استهداف التضخم.

وفيما يلي تعريفاً بنظم السياسة النقدية الأساسية التي تنتهجها السلطات النقدية بصفة عامة، والتي تم تصنيف النظم في الدول العربية في ظلها:

- **استهداف سعر الصرف (Exchange Rate Targeting):** يعمل هذا النظام في صورته الأساسية على تثبيت قيمة العملة المحلية مقابل عملة دولة كبيرة ذات مستوى منخفض من التضخم، وبحيث ينتظر معه أن يقترب معدل التضخم في الدولة المطبقة للنظام لمستواه في دولة عملة الربط. ويتميز هذا النظام بالبساطة والوضوح، والعمل على الحد من إمكانية استخدام السياسة النقدية بصورة توسعية لتنشيط الاقتصاد في الأجل القصير، بما قد يتعارض مع أهداف الاستقرار الأطول أجلاً. إلا أن الخبرة الدولية في تطبيق هذا النظام أظهرت وجود بعض المشكلات المرتبطة به، وأهمها فقدان استقلالية السياسة النقدية، وعدم إمكانية استخدامها لمواجهة الصدمات الداخلية غير المرتبطة بدولة عملة الربط. كذلك، يمكن أن يعمل هذا النظام على نقل الصدمات التي تواجهها دولة عملة الربط إلى الدولة المطبقة، كما يمكن أيضاً أن يعرض الدولة المطبقة له لاحتمالات حدوث هجمات مضاربية (Speculative Attacks) على عملتها، ولاحتمالات تعرضها للأزمات المالية.
- **استهداف النقود (Monetary Targeting):** يعمل هذا النظام على استهداف متغير نقدي (مثل المعروض النقدي بمفهومه الواسع، M2) يكون مرتبطاً بصورة قوية بهدف التضخم أو الدخل الاسمي، ويكون لدى السلطات النقدية قدرة مناسبة على التحكم به. ويتميز هذا النظام بقدرة السلطات النقدية على تسيير السياسة النقدية بصورة تتماشى مع الاعتبارات المحلية، ويمكنها من اختيار أهداف التضخم بحرية، كما يتيح إمكانية مساءلة السلطات النقدية إذا لم تحقق الأهداف المعلنة. إلا أن هذا النظام قد تواجهه بعض المشاكل في حالات عدم استقرار أو تغير العلاقة بين الإجمالي النقدي والتضخم أو الناتج الاسمي، وحدث ضعف في تحكم السلطات النقدية في المتغير النقدي المستهدف.
- **استهداف التضخم (Inflation Targeting):** يتضمن تطبيق هذا النظام عدد من العناصر تتمثل في إعلان السلطات النقدية للجمهور عن أهداف كمية متوسطة المدى للتضخم، ووجود التزام مؤسسي للاستقرار السعري كالمهدف الأساسي طويل الأجل للسياسة النقدية والالتزام المعلن بتحقيق الهدف الكمي، ووجود استراتيجية لتحقيق هذا الهدف تقوم على استخدام كافة المعلومات المتوفرة، وذلك مع تقليل الاعتماد على استخدام الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية. كذلك يتطلب تطبيق النظام رفع درجة شفافية استراتيجية السياسة النقدية من خلال تحسين وسائل الاتصال مع الجمهور والأسواق بشأن خطط وأهداف السياسة النقدية، ورفع درجة مساءلة السلطات النقدية بشأن تحقيقها لأهداف التضخم. ويتميز نظام استهداف التضخم بعمله على تركيز اهتمام السلطات النقدية على الاعتبارات المحلية وكيفية الاستجابة للصدمات التي قد يواجهها الاقتصاد المحلي، كما أنه لا يعتمد على وجود علاقة قوية ومستقرة بين النقود والتضخم. كذلك من السهل على الجمهور فهم أهداف السياسة النقدية (وهو ما لا يتوفر بدرجة مماثلة في ظل استهداف النقود). وتؤدي الدرجة الأعلى من الشفافية والمساءلة إلى تقليل احتمالات لجوء السلطات النقدية لانتهاج سياسات توسعية في الأجل القصير تعارض أهدافها الأطول أجلاً.
- **سياسة نقدية ذات مثبت اسمي ضمني (Monetary Policy with an Implicit Nominal Anchor):** في ظل هذا النظام (والذي يعتبر مجلس الاحتياطي الفيدرالي أهم تطبيقه) لا يتم الإفصاح عن مثبت اسمي للسياسة النقدية، ولكن يعتمد على إدراك الجمهور لاهتمام السلطات النقدية بالتحكم في التضخم في الأجل الطويل، وقيامها بتحركات مسبقة (Preemptive Strikes) ضد تهديدات الضغوط التضخمية. ويتميز هذا النظام بالمرونة، وإعطاء درجة كبيرة من الحرية للسلطات النقدية في تقييمها لأهمية العوامل التي قد تؤدي لضغوط تضخمية. إلا أن هذا الأسلوب يعاني من ضعف الشفافية، بما قد يؤدي إلى حدوث تقلبات في الأسواق نتيجة لتباين توقعات المتعاملين بشأن التحركات المستقبلية للسياسة النقدية. كذلك يعاني هذا النظام من ضعف المساءلة بما قد يزيد من مخاطر انتهاج السلطات النقدية لأهداف في الأجل القصير قد لا تتفق مع هدف استقرار الأسعار في الأجل الطويل. كما أن هذا النظام يعاني من اعتماده بالدرجة الأولى على تفضيلات ومهارات ودرجة مصداقية الأفراد في مراكز اتخاذ القرار في السلطة النقدية.

Reference: Mishkin, F. S., March 1999, "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", NBER Working Paper 7044.

## التطورات المصرفية

### أداء القطاع المصرفي العربي

تشير بيانات الميزانيات المجمعة للمصارف العربية إلى ارتفاع إجمالي الموجودات للمصارف التجارية العربية من نحو 674.1 مليار دولار في عام 2003 إلى نحو 766.0 مليار دولار خلال عام 2004، وبمعدل نمو 13.6 في المائة. وقد حققت جميع الدول العربية نمواً في تلك الموجودات مقومة بالعملة المحلية وبالدولار الأمريكي وإن كانت بنسب متفاوتة. وجاء السودان في المرتبة الأولى من حيث معدلات النمو في إجمالي الموجودات المقومة بالدولار بنسبة 35.1 في المائة، تلتها الإمارات بنسبة 22.7 في المائة، واليمن بنسبة 21.5 في المائة، في حين حققت كل من موريتانيا والكويت وسورية معدلات نمو منخفضة نسبياً بلغت 4 في المائة و1.8 في المائة و0.6 في المائة على التوالي.

كما جاءت المصارف السعودية في مقدمة المصارف التجارية العربية من حيث إجمالي الموجودات المقومة بالدولار، حيث بلغت نحو 175 مليار دولار أي ما يعادل نحو 22.8 في المائة من إجمالي موجودات المصارف العربية، تلتها المصارف في الإمارات بنحو 122.5 مليار دولار ونسبة 16 في المائة، ثم المصارف في مصر بنحو 83.3 مليار دولار ونسبة 10.9 في المائة، فالمصارف في لبنان بنحو 67.8 مليار دولار ونسبة 8.8 في المائة، والمصارف في الكويت بنحو 65.0 مليار دولار ونسبة 8.5 في المائة، الملحق (5/7).

أما بالنسبة للودائع، فتشير البيانات المجمعة للمصارف العربية إلى ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية المقومة بالدولار الأمريكي من 441.3 مليار دولار في عام 2003 إلى نحو 506.8 مليار دولار في نهاية 2004، وبمعدل نمو بلغ 14.8 في المائة. وقد حقق السودان أعلى معدل نمو في الودائع المقومة بالدولار بلغ 37.8 في المائة، تلتها الإمارات بنسبة 25.3 في المائة، ثم ليبيا، واليمن، والسعودية. وفيما يتعلق بإجمالي الودائع المصرفية المقومة بالعملة المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فقد جاء لبنان في مقدمة الدول العربية بنسبة 234.2 في المائة، تلتها الأردن بنسبة 115.1 في المائة، ثم مصر بنسبة 82.5 في المائة، فالبحرين بنسبة 80.4 في المائة، ثم الكويت بنسبة 72.9 في المائة، الملحق (6/7).

وارتفعت ودائع القطاع الخاص من 407.3 مليار دولار في عام 2003 إلى 467.7 مليار دولار بمعدل نمو 14.8 في المائة، وظلت نسبة ودائع القطاع الخاص إلى إجمالي الودائع مرتفعة على مدار العامين السابقين وبنسبة تجاوزت 90 في المائة. كما ارتفعت الودائع الادخارية والأجلة من 288.3 مليار دولار في عام 2003 إلى 320.5 مليار دولار في عام 2004 وبمعدل نمو 11.1 في المائة وارتفعت الودائع الجارية من 119.0 مليار دولار في عام 2003 إلى 147.2 مليار دولار في عام 2004 وبمعدل نمو 23.7 في المائة.

**الجدول رقم (1)**  
**الودائع لدى المصارف التجارية العربية**  
**2004 و 2003**

(مليون دولار)

السنة	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	الودائع الجارية	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2003	288,334.1	119,001.4	407,335.5	441,296.1	58.8
2004	320,454.2	147,213.5	467,667.7	506,802.6	58.4
نسبة التغير %	11.1	23.7	14.8	14.8	

المصدر : الملحق (6/7).

وبالنسبة للنشاط الإقراضي للمصارف التجارية، توضح البيانات المجمعة أن إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من المصارف التجارية العربية مقومة بالدولار قد ارتفع من 426.3 مليار دولار في عام 2003 إلى نحو 481.3 مليار دولار بمعدل نمو 12.9 في المائة. وبالنسبة لموقف الدول العربية فرادى من حيث حجم الائتمان المقدم، فقد ارتفع إجمالي الائتمان مقوماً بالعملة المحلية والدولار في معظم الدول العربية ما عدا في جيبوتي وليبيا. وحقق السودان أعلى معدل نمو بالدولار بلغ 49.9 في المائة، ثم اليمن بنسبة 28.8 في المائة، فالإمارات والبحرين بنسبة 25.4 في المائة لكل منهما، الملحق (7/7).

واستحوذ القطاع الخاص على الجانب الأكبر من إجمالي حجم الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية العربية، مشكلاً ما نسبته 67.7 في المائة من إجمالي قيمة القروض، مقارنة بنسبة 64.5 في المائة في عام 2003، حيث ارتفع نصيب هذا القطاع من 274.9 مليار دولار في عام 2003 إلى 325.9 مليار دولار في عام 2004، بمعدل نمو 18.6 في المائة، كما ارتفع حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص منسوباً إلى إجمالي الودائع من 62.3 في المائة إلى 64.3 في المائة. وارتفعت أيضاً نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي من 36.6 في المائة إلى 37.5 في المائة.

وعلى مستوى الدول فرادى، فقد ارتفع إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة إلى القطاع الخاص خلال العام، والمقومة بالدولار، في كل من السودان، والسعودية، واليمن، وسورية بنسبة 53.9 في المائة و37.4 في المائة و33 في المائة و32 في المائة على التوالي. وواصل إجمالي القروض المقدمة للقطاع الخاص في السودان نمطه المرتفع خلال السنوات الأربع الأخيرة، وهو الأعلى من بين الدول العربية. الملحق (8/7).

**الجدول رقم (2)**  
**القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل**  
**المصارف التجارية العربية**  
**2003 و 2004**

(مليون دولار)

نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع العام	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للاقتصادات العربية	السنة
36.6	62.3	64.5	274,864.0	151,393.4	426,257.4	2003
37.5	64.3	67.7	325,914.7	155,415.9	481,330.6	2004
	2.0	3.2	18.6	2.7	12.9	نسبة التغير %

المصدر : الملحقان (7/7) و(8/7).

وفيما يتعلق بالقاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية، تشير البيانات المجمعة كذلك إلى زيادة القاعدة الرأسمالية لمجموع المصارف التجارية العربية من 63.4 مليار دولار في عام 2003 إلى نحو 71.6 مليار دولار في عام 2004، وبمعدل نمو 12.9 في المائة، ويعتبر هذا المعدل الأعلى منذ عامين مقارنة بمعدل نمو 4.1 في المائة عام 2003، و8.2 في المائة عام 2002. كما توضح البيانات أن القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية العربية مقومة بالعملة المحلية والدولار الأمريكي، قد ارتفعت في كل الدول العربية ما عدا في عُمان. وسجلت المصارف التجارية في قطر أعلى معدل نمو في القاعدة الرأسمالية مقومة بالدولار بمعدل 40.8 في المائة، تلتها المصارف في السودان بنسبة 33.2 في المائة، ثم المصارف في تونس بمعدل نمو 22.3 في المائة، الملحق (9/7).

واصل العديد من الدول العربية جهودها نحو تدعيم القواعد التنظيمية الخاصة بالإشراف والرقابة على الأجهزة المصرفية العاملة بها، خاصة فيما يتعلق بالإجراءات الاحترازية والمراجعة الدورية للبنوك، للتأكد من موائمة القطاع المصرفي مع المعايير الدولية المحاسبية والرقابية مع القيام بتعديل التشريعات القائمة وسن تشريعات جديدة تكفل تهيئة السوق المصرفي المحلي لمواجهة التحديات المستقبلية والمنافسة الأجنبية، وذلك بتسهيل إيجاد كيانات مصرفية قوية عن طريق الاندماج والاستحواذ، وهو ما قامت به مصر من خلال تعديل قانون البنوك والائتمان، وبما فتح المجال لحدوث حالات اندماج بالسوق المصرفي المصري.

كما عملت معظم الدول العربية على مكافحة جرائم غسل الأموال من خلال التعاون مع المؤسسات الدولية القائمة على هذا الشأن. والالتزام بما جاء في الاتفاقية الخاصة بإنشاء مجموعة العمل المالي الدولي (FATF)<sup>(1)</sup>، والتي تختص بوضع المعايير والضوابط الدولية التي تكفل تحقيق ذلك.

وقد تم إنشاء مجموعة إقليمية منبثقة من المجموعة الدولية تعرف بمجموعة العمل المالي لمنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا MENA/FATF، تتولى ذات المهمة على الصعيد الإقليمي، وذلك خلال اجتماع تلك الدول في البحرين في نهاية عام 2004، وتضم المجموعة الإقليمية دول مجلس التعاون الخليجي، ودول اتحاد المغرب العربي، بالإضافة إلى الأردن، سورية، لبنان، مصر، واليمن. ومن المنتظر انضمام دول عربية أخرى قبل نهاية عام 2005 مثل جيبوتي، السودان، العراق، ليبيا، وموريتانيا.

كذلك تسعى الدول العربية حالياً إلى تهيئة المصارف لتطبيق معايير لجنة بازل (2) اعتباراً من عام 2007، بهدف دعم القدرات الخاصة بقياس وإدارة مختلف أنواع المخاطر. وقد تحركت المصارف نحو تطوير أنظمة إدارة رأس المال وإدارة المخاطر، تمهيداً لتطبيق تلك المعايير مستقبلاً. والجدير بالذكر أن معظم المصارف العربية تستوفي معدلات أعلى من الحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال وفقاً لمعيار لجنة بازل (1) والمحدد بنسبة 8 في المائة، الإطار رقم (2).

وفيما يتعلق بجهود التطوير والتحديث في مجال العمل المصرفي العربي، فقد قام العديد من المصارف العربية بالعمل على مساندة التوجهات العالمية نحو التوسع في أنشطة التجزئة المصرفية، وتوفير الخدمات المصرفية عن طريق الإنترنت وبما يعرف بالصيرفة الإلكترونية، بالإضافة إلى الصيرفة المكتبية والمنزلية. كما قام البعض بدعم الاتجاه نحو استخدام بطاقات الائتمان، حيث شهدت الأعوام الثلاثة الماضية انتشاراً أوسع للتعامل في تلك البطاقات وكذلك بطاقات الخصم. واستمر العديد من المصارف العربية في العمل على تنويع الخدمات المصرفية والتوجه نحو القيام بالوساطة المالية في الأسواق المحلية والإقليمية والدولية، حيث قامت بعض تلك المصارف بالاتجاه نحو إصدار الصكوك الإسلامية والسندات كمصدر هام من مصادر التمويل.

كما اتجه البعض إلى الأسواق العالمية لجذب المزيد من الأموال من خلال ما يعرف بشهادات الإيداع الدولية GDR<sup>(2)</sup>. كذلك هدفت المصارف العربية إلى الاهتمام بالتنمية البشرية من خلال التدريب على العمل للإمام بأحدث الوسائل والأساليب العلمية في مجال العمل المصرفي.

(1) Financial Action Task Force  
(2) Global Depository Receipts

## إطار رقم (2) اتفاقية بازل(2) وتحديات القطاع المصرفي العربي

صدر الإطار الجديد للجنة بازل في يونيو 2004، وفيما يعرف باتفاقية بازل (2)، كنتيجة طبيعية لمواكبة التطورات المصرفية الدولية، والتي يتمثل أهمها في زيادة درجة تكامل الأسواق المالية والمصرفية، واتجاه البنوك العالمية الكبرى لتقديم خدمات مصرفية متكاملة، تحت مسمى البنوك الشاملة (Universal Banks). واستحدثت أدوات مالية جديدة تتميز بارتفاع العائد ودرجة المخاطرة، كالمشتقات المالية (Derivatives)، وتوريق الديون (Securitization)، وتنامي استخدامها بشكل مطرد على الرغم من عدم وضوح كيفية المعالجة القانونية لعملية إصدارها وتداولها.

وقد جاء الإطار الجديد ليكسر حالة الجمود وعدم المرونة التي اتسمت بها اتفاقية بازل (1)، والتي صدرت في عام 1988، مع عدم كفاية القواعد التنظيمية والإشرافية، وكذلك المعايير التي جاءت بها لمسايرة التطورات السريعة والمتلاحقة في النظام المصرفي العالمي، وبصفة خاصة معيار كفاية رأس المال والمحدد بنسبة 8 في المائة كحد أدنى من إجمالي أصول البنك، أخذاً في الاعتبار المخاطر الائتمانية التي تتعرض لها البنوك عند استثمار تلك الأصول Risk Weighted Assets. كما جاء الإطار الجديد ليرز أهمية توحيد جهود الدول للتعاون والتنسيق فيما بينها لتفادي أية سلبيات يمكن أن تنشأ عن زيادة العولمة المالية<sup>(1)</sup>، من خلال محاولة توحيد المعايير المحاسبية لتتفق مع معايير الإشراف والرقابة وضمان عدم وجود أي تعارض بينهما.

كذلك العمل على نهج طرق قياس موحدة لمعايير كفاية رأس المال، وتوفير بدائل مختلفة للبنوك لاختيار أنسبها وفقاً لظروف البنك والوضع الاقتصادي للدولة. كما يركز الإطار الجديد على تقديم تعريف أوسع للمخاطر التي قد يتعرض لها البنك، وبصفة خاصة تلك المرتبطة بمخاطر التشغيل (Operational Risk)، والتي أفرزها النمو غير المسبوق لمعاملات توريق الديون، المشتقات المالية، عمليات المبادلة، ضمانات القروض وإعادة بيعها.

ويهدف الإطار الجديد إلى تخفيض حجم التركيز في النشاط الواحد، خاصة وأن السوق الثانوي لتلك الأنشطة قد شاهد توسعاً كبيراً في إعادة توزيع المخاطر المتعلقة بتلك الأدوات على المؤسسات القادرة على تحملها وحسن إدارتها.

وطالب الإطار الجديد بضرورة توفير بيئة مناسبة تضمن تحقيق المنافسة العادلة عند ممارسة العمل المصرفي عبر الدول، وتكمن أهم مقومات تلك البيئة في توافر كفاءات مصرفية تحسن إدارة وقياس المخاطر المحتملة ورقابة داخلية محكمة وحوكمة جيدة وإشراف رقابي جيد. وتعتمد اتفاقية بازل 2 على ثلاثة ركائز أساسية:

**أولها:** ضرورة ربط معيار كفاية رأس المال بالمخاطر الحقيقية التي قد يتعرض لها البنك، ومدى قدرة البنك في قياس تلك المخاطر والتحوط لها عن طريق تقدير العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة، وقدرة البنوك على التنبؤ بتلك العلاقة، ومدى كفاية رأس المال لدرء تلك المخاطر.

**ثانيها:** ضرورة مراجعة القواعد التنظيمية المعمول بها حالياً، فيما يخص الإشراف والرقابة على البنوك وبيان مدى كفايتها، والتركيز على فتح قنوات اتصال بين الأجهزة المعنية لضمان التنسيق فيما بينها بشأن عمليات تقييم أسس المراجعة الداخلية والرقابة.

**أما الركيزة الثالثة:** فهي تتعلق بالبيئة الخارجية التي يعمل فيها البنك، واعتبار السوق بمثابة الرقيب على أداء البنك من خلال تتبع تقارير البنك المالية بصفة دورية لبيان مدى قدرة البنك على استيعاب المخاطر وتحملها، الأمر الذي يبرز الحاجة إلى تدعيم قواعد الشفافية والإفصاح.

(1) مصطلح يشير إلى تزايد الترابط المالي العالمي من خلال زيادة التدفقات المالية عبر الحدود.

وقد دعا ذلك إلى تعريف رأس مال البنك من منظور اقتصادي، (Economic Capital)، يأخذ في اعتباره المخاطر الاقتصادية التي تصاحب كل مقترض، وذلك عند القيام بتسعير محفظة القروض في جانب الأصول. كما حثت البنوك على تحسين نظم الرقابة والمراجعة الداخلية بها، ودعم دور المتعاملين بالسوق وكذلك المهتمين به في الحكم على مدى نجاح البنك في قياس وإدارة المخاطر، وأخيراً ضرورة تنسيق جهود القائمين على وضع القواعد التنظيمية والإشرافية، والتعاون فيما بينهم عبر الدول.

وسوف تكون اتفاقية بازل (2) قابلة للتنفيذ بحلول عام 2007، بعد إعطاء الدول المزيد من الوقت لدراسة أثر تطبيق المقترحات والمبادئ التي جاءت بها، وبصفة خاصة تلك المتعلقة بطبيعة الفصل بين الخسائر المتوقعة والغير متوقعة، وما يتبعه من ضرورة تعديل الطريقة التي تعامل بها مخصصات تلك الخسائر في المدى الطويل.

وفيما يتعلق بالدول العربية والالتزامات المحتملة لاتفاقية بازل (2)، فتجدر الإشارة إلى أن ما جاء في الإطار الجديد هو في الغالب مبادئ وقواعد استرشادية غير ملزمة، وموجهة في المقام الأول للدول المتقدمة وما تملكه من بنوك شاملة على درجة عالية من الوعي والتقدم المصرفي، وقدرة فائقة في تطبيق أحدث نظم إدارة المخاطر كمياً ونوعياً.

غير أنه يتطلب من الدول النامية، والعربية بصفة خاصة، الإسراع في خطى الإصلاح ومواكبة التقدم والتطور المصرفي العالمي للعمل على النهوض بالنظام المصرفي وجعله قادراً على المنافسة في ظل الاتجاه نحو قيام التكتلات والكيانات المصرفية الكبيرة من خلال الاندماج والاستحواذ. وما قد يتوافر لهذه الكيانات من القدرة على استيعاب المخاطر وتحديدتها كما وكيفا، وبما يكفل لها الدخول للأسواق العربية والمنافسة على تقديم الخدمة المصرفية الشاملة في ظل الاتفاقية العامة لتجارة الخدمات GATS، وسوف يكون العامل التفضيلي هو نوعية الخدمة وكيفية تقديمها في التوقيت المناسب وبأقل تكلفة وبأعلى جودة بغض النظر عن هوية من يقدمها.

وفي هذا الصدد، فقد دخلت العديد من الدول العربية في مفاوضات جديدة لتحرير تجارة الخدمات ومنها الخدمات المالية والمصرفية في إطار اتفاقية (GATS)، وسوف تواجه الدول العربية ضغطاً من الدول المتقدمة والدول الأخرى الأعضاء في منظمة التجارة العالمية للسماح للمصارف الأجنبية بالانضمام إلى الأسواق العربية من خلال إنشاء فروع أو مكاتب تمثيل خاصة بها، كما حدث في دول عديدة وكان آخرها السعودية والكويت. كذلك السماح بزيادة نسبة مساهمة الشريك الأجنبي في رأس مال البنوك الوطنية والمشاركة. ولاشك أن هناك أثراً إيجابياً لتحرير تجارة الخدمات المالية على زيادة النمو الاقتصادي بالدول العربية، من حيث زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، سواء في صورة استثمارات المحفظة أو الاستثمار الأجنبي المباشر للمساهمة في تملك بعض المصارف التجارية المحلية، ونقل التكنولوجيا والمعرفة.

ولكي يتسنى الاستفادة من هذا التحول، فإن الأمر يتطلب اتباع سياسات اقتصادية كلية سليمة تكفل تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، وإنشاء صناديق تأمين على الودائع، وتوحيد جهات الإشراف والرقابة على المؤسسات المالية في جهة واحدة، أسوة بما هو متبع في كلا من المملكة المتحدة وكوريا. وكذلك ضرورة توافر نظام قانوني سليم يضمن سرعة إجراءات التقاضي وفض المنازعات الخاصة بحالات الإفلاس والديون المتعثرة، وبما يكفل احترام حقوق الملكية الفكرية والمساواة بين الشريك الأجنبي والمحلي.

كما يتطلب الأمر إفساح مجال أكبر للقطاع الخاص وتخفيض حجم مساهمات الحكومة في البنوك وشركات التأمين وإرساء مبدأ المحاسبة بالمسؤولية والإدارة بالأهداف. ويتطلب ذلك العمل على إرساء مبدأ الشفافية والإفصاح وتعزيز المساءلة العامة وإعادة هيكلة البنوك لضمان عدم تركيز محافظ القروض بها، واستثمارها على أسس تجارية بحتة. كما يتطلب الأمر إعادة النظر في تصنيف القروض المصرفية وزيادة المخصصات المقابلة لها ودراسة أثر التغيرات في أسعار الصرف على جودة تلك القروض وقيمتها الحقيقية. وكذلك توافر خبرات وكوادر مصرفية قادرة على استخدام الأساليب الكمية المتقدمة ونمذجة القرارات والحد من الاعتماد على الاجتهاد الشخصي، وتحسين الحوكمة الداخلية والاعتماد على مكاتب مستقلة للقيام بالمراجعة الخارجية، إلى جانب دعم نظم الرقابة الداخلية. كما يتطلب الأمر تنظيم عملية الدخول والخروج من السوق (Entry/ Exit Barrier) على اعتبار أنها المحدد الرئيسي للحكم على من تتوافر له القدرة على البقاء في السوق.



## التطورات في أسواق الأوراق المالية العربية

### أداء أسواق الأوراق المالية العربية

استمرت أسواق الأوراق المالية العربية<sup>(1)</sup> خلال عام 2004 في أدائها الجيد الذي حققته في عام 2003 وذلك نتيجة لاستمرار الظروف الاقتصادية المواتية في الدول العربية، حيث ارتفعت أسعار النفط العالمية إلى مستويات عالية واستمر تدني أسعار الفائدة. فقد أدت فوائض الإيرادات النفطية والطفرة في السيولة المحلية التي نتجت عنها زيادة الإنفاق الحكومي إلى زيادة الطلب على أسهم الشركات المدرجة في البورصات المحلية، وذلك في ضوء استمرار تدني أسعار الفائدة. وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية مما عزز ثقة المستثمرين في تنشيط حركة أسواق الأوراق المالية في المنطقة. وشهد عام 2004 تطوراً آخرًا تمثل في نشاط كثيف لمؤسسات وأدوات الاستثمار الإسلامية.

وارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي<sup>(2)</sup> من 141.9 نقطة عام 2003 إلى 215.7 نقطة، أي بزيادة نسبتها 52 في المائة. ويعد هذا المستوى من أعلى المستويات التي بلغها مؤشر الصندوق منذ البدء في احتسابه في عام 1994. ويعزى هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى زيادة السيولة كما تمت الإشارة سابقاً، بالإضافة إلى النتائج الإيجابية التي حققتها غالبية الشركات المساهمة العامة المدرجة في الأسواق العربية خلال العام.

وبالنسبة للأداء الفردي للأسواق، فقد ارتفعت في نهاية عام 2004 جميع مؤشرات الأسعار التي يحتسبها الصندوق لهذه الأسواق، باستثناء مؤشر بورصة الجزائر الذي انخفض بنسبة 2.3 في المائة. وقد سجل مؤشر سوق دبي المالي أعلى ارتفاع من بين الأسواق المالية العربية بلغت نسبته 124 في المائة. واحتل أداء سوق الأسهم السعودي الترتيب الثاني من حيث الارتفاع وذلك بواقع 103.3 في المائة، ثم مؤشر سوق المال بمصر بنسبة 70.9 في المائة.

وواصل أيضاً المؤشر المركب للصندوق أدائه الجيد مقابل أداء أسواق الأوراق المالية الدولية. فقد سجل مؤشر مؤسسة التمويل الدولية (ستاندرد اند بورز)<sup>(3)</sup>، والذي يقيس أداء الأسواق المالية في الدول الناشئة، ارتفاعاً بلغت نسبته 24.2 في المائة، في حين ارتفعت مؤشرات الأسواق الدولية الرئيسية بنسب متفاوتة، إذ سجل مؤشر نيكاي للأسهم اليابانية

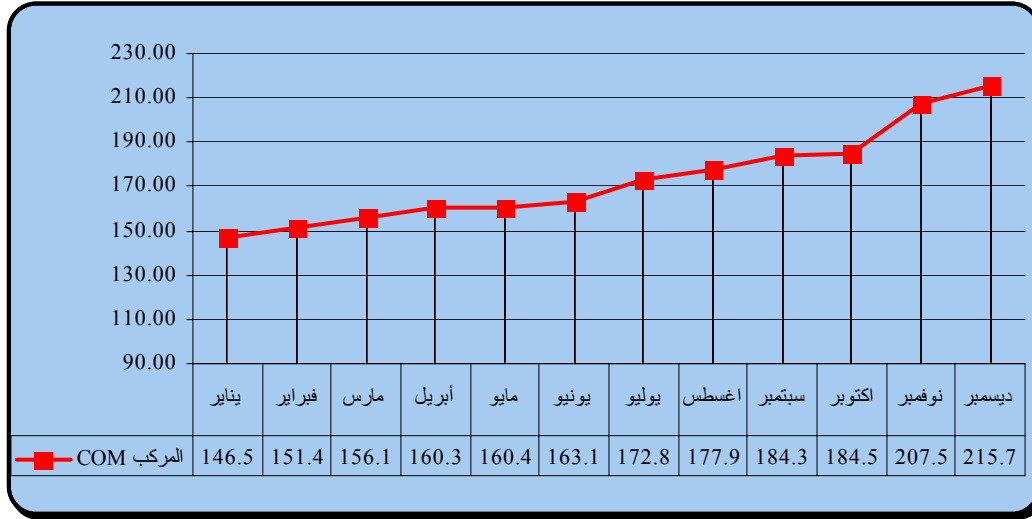
(1) يتناول هذا الجزء التطورات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية المدرجة في قاعدة بيانات صندوق النقد العربي: بورصة عمان، سوق البحرين للأوراق المالية، بورصة الأوراق المالية بتونس، سوق الأسهم السعودي، سوق مسقط للأوراق المالية، سوق الكويت للأوراق المالية، بورصة بيروت، بورصتي القاهرة والإسكندرية، بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، سوق الدوحة للأوراق المالية، سوق الخرطوم للأوراق المالية، بورصة الجزائر.

(2) يقيس هذا المؤشر أداء أسواق الأوراق المالية المدرجة في قاعدة البيانات والبالغ عددها 14 سوقاً عربياً، ويعتمد الصندوق في احتساب هذا المؤشر على معاملة كافة الأسهم بالأسواق المشاركة وكأنها لسوق واحد، ويتم احتسابه مقوماً بالدولار الأمريكي.

(3) قامت شركة (ستاندرد أندبورز) عام 1999 باقتناء قاعدة بيانات مؤسسة التمويل الدولية، لاحتساب المؤشر الذي يقيس أداء الأسواق الناشئة.

ارتفاعاً بلغت نسبته 7.6 في المائة ومؤشر (ستاندراند بورز 500) للأسهم الأمريكية ارتفاعاً بلغت نسبته 9.0 في المائة.

الشكل (2) : تطور مؤشر صندوق النقد العربي عام 2004



ومن جانب آخر، ارتفعت أحجام أسواق الأوراق المالية العربية مقاسة بالقيمة السوقية وبلغت في نهاية العام 622.4 مليار دولار، أي بزيادة نسبتها 72 في المائة. وقد سجلت القيمة السوقية لسوق الخرطوم للأوراق المالية أعلى ارتفاع من بين الأسواق المالية العربية، إذ ارتفعت بنسبة 175.7 في المائة، تلاه سوق دبي المالي بنسبة 145.7 في المائة، ثم سوق الأسهم السعودي بنسبة 94.7 في المائة. في حين انخفضت القيمة السوقية لبورصة الجزائر بنسبة 2.3 في المائة. والجدير بالذكر أن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي شكلت في نهاية هذا العام ما نسبته 49.2 في المائة من إجمالي القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية. أما فيما يتعلق بعدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية، فقد انخفض في نهاية عام 2004 إلى 1597 شركة مقابل 1723 شركة مدرجة كما في نهاية عام 2003، وذلك كمحصلة لدرج وشطب عدد من الشركات في هذه الأسواق. وتجدر الإشارة إلى أن عدد الشركات المدرجة في سوق المال بمصر انخفض ليبلغ 792 شركة مقابل 967 شركة في العام الماضي، وبشكل عدد الشركات المدرجة في هذا السوق ما يقارب من 50 في المائة من إجمالي عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية.

أما فيما يتعلق بحجم الأسواق المالية في الدول العربية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي لكل دولة، فإنه يمكن تقسيم هذه الأسواق إلى مجموعتين. تضم المجموعة الأولى، الأسواق التي تتجاوز حجم أسواقها قيمة الناتج المحلي الإجمالي وهي حسب الترتيب: الأردن بنسبة 164 في المائة، الكويت بنسبة 148 في المائة، قطر بنسبة 142 في المائة، السعودية

بنسبة 123 في المائة، وأخيراً البحرين بنسبة 122 في المائة. أما المجموعة الثانية وتضم باقي الأسواق المالية العربية، وهي الأسواق التي تقل قيمتها السوقية عن الناتج المحلي الإجمالي، سوق الإمارات الذي يحتل المرتبة الأولى في هذه المجموعة، وتبلغ نسبة قيمته السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي ما يقارب 87 في المائة، ثم بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنسبة 51 في المائة، في حين تتراوح باقي النسب ما بين 10 إلى 40 في المائة في باقي الدول، باستثناء بورصة الجزائر التي تبلغ النسبة 0.17 في المائة، وهي تدل على صغر هذه البورصة نسبة إلى اقتصاد الجزائر.

ومن جانب آخر، شهدت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2004 ارتفاعاً كبيراً بالمقارنة مع العام السابق. فقد ارتفعت هذه القيمة بما نسبته 146.6 في المائة لتبلغ نحو 568.289 مليار دولار مقابل 230.417 مليار دولار، خلال العام الماضي. وقد سجلت قيمة الأسهم المتداولة في سوق دبي المالي عام 2004 أعلى ارتفاع من بين الأسواق المالية العربية، إذ بلغت نسبته 1238 في المائة. كما ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في سوق أبوظبي للأوراق المالية بنسبة 343.2 في المائة، وارتفعت قيمة الأسهم أيضاً في سوق الأسهم السعودي بنسبة 197.4 في المائة. وفي المقابل انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في بورصة الجزائر بنسبة 47.1 في المائة، وفي سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 5.3 في المائة.

أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية، فقد انخفض خلال عام 2004 بنسبة 10.0 في المائة ليبلغ 57.029 مليار سهم مقارنة مع 63.389 مليار سهم خلال العام السابق. ويعزى هذا الانخفاض بشكل أساسي إلى انخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 32.3 في المائة. وتجدر الإشارة إلى أن عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت يشكل ما نسبته 58.8 في المائة من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية خلال عام 2004. وفي المقابل يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة بنسب كبيرة، خاصة في سوق دبي المالي بنسبة 1470 في المائة، وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنسبة 410 في المائة، وسوق أبوظبي بنسبة 302.7 في المائة.

وفيما يتعلق بمعدل الدوران، أي نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية، والذي يمثل مؤشراً لسيولة السوق، فقد ارتفع هذا المعدل لأسواق الأوراق المالية العربية مجتمعة من 64 في المائة خلال عام 2003 إلى 91 في المائة خلال 2004، مما يشير إلى ارتفاع نسبة السيولة في هذه الأسواق. أما بالنسبة لأداء الأسواق المالية بشكل فردي، فقد سجل معدل الدوران في سوق الأسهم السعودي أعلى ارتفاع إذ بلغ 154 في المائة والذي يشير إلى مستوى النشاط الكبير في السوق، تلاه سوق الكويت للأوراق المالية بنسبة 70 في المائة، وسوق دبي المالي بنسبة تقارب 40 في المائة، ثم

بورصة عمان بنسبة 30 في المائة. وفي المقابل انخفض معدل الدوران في بعض الأسواق الأخرى، حيث بلغ أدناه في بورصة الجزائر بنسبة 0.09 في المائة، ويعزى ذلك إلى انخفاض أحجام التداول في هذه البورصة واقتصارها على يوم واحد في الأسبوع، هذا بالإضافة إلى قلة عدد الشركات المدرجة فيها والبالغ 3 شركات فقط. ويحتل سوق البحرين المرتبة الثانية من حيث انخفاض معدل الدوران، وذلك بواقع 3.4 في المائة، ثم سوق أبوظبي للأوراق المالية بنسبة 8 في المائة.

## التطورات في أسواق الأوراق المالية العربية

شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تطورات إيجابية في مجالات الإفصاح، وتقنية المعلومات، والخصخصة، والأطر التنظيمية بما عزز دور هذه الأسواق في استقطاب المزيد من الاستثمارات المحلية والأجنبية.

ففي مجال الإفصاح، قامت الشركات المدرجة في السوق الأولي في بورصة عمان ولأول مرة في تاريخ سوق رأس المال الأردني، بتزويد البورصة بتقاريرها الفصلية المراجعة من قبل المدققين الخارجيين بهدف إضفاء المزيد من المصداقية والثقة على البيانات والمعلومات. ووصلت نسبة الالتزام بهذه التعليمات إلى 95 في المائة من إجمالي الشركات المدرجة في السوق الأولى حين قدمت تقاريرها خلال شهر من انتهاء الربع المعني. وفي السعودية أصدرت هيئة الأوراق المالية شروط الإدراج في السوق، التي ركزت على الإفصاح عن كل ما يؤثر على أسعار الأوراق المالية الصادرة عن هذه الشركات، وذلك لضمان مساواة فرص جميع المستثمرين في الوصول إلى المعلومات.

وفي مصر، قرر مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال تعديل قواعد الإدراج والشطب للأوراق المالية، حيث يُلزم الشركات موافاة الهيئة والبورصة بصورة من القوائم المالية السنوية فور إعدادها من قبل مجلس الإدارة وتقرير مدققي الحسابات، على أن يكون ذلك قبل بداية جلسة التداول في اليوم التالي من إعدادها على الأكثر. كما التزمت الهيئة والبورصة بموافاتهما بصورة من تلك القوائم المالية، خلال عشرة أيام من تاريخ اعتمادها من قبل الجمعية العامة للشركة، وصورة من القوائم المالية الفصلية، وتقرير مدقق حسابات الشركة، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً على الأكثر من تاريخ الفترة المذكورة. كما ألزم هذا التعديل الشركات المدرجة في البورصة بتزويد الهيئة بالتقرير السنوي لمجلس إدارة الشركة المعنية.

أما في قطر، فقد قام سوق الدوحة للأوراق المالية بإدخال تعديلات على نظامه الداخلي بهدف تعزيز جوانب الإفصاح والشفافية. كما طلب سوق الدوحة للأوراق المالية من الشركات المساهمة العامة والمدرجة بضرورة تقديم تقارير نصف سنوية عن نشاطها وبياناتها المالية، وذلك خلال خمسة وأربعين يوماً بعد انتهاء نصف السنة الأولى، على أن تتضمن تلك التقارير كافة البيانات التي تفصح عن حقيقة المركز المالي للشركة المعنية. كما ينص التعديل على نشر ملخص

واف للتقرير المذكور في صحيفتين يوميتين محليتين إحداهما باللغة الإنجليزية في حالة إذا كان التداول متاحاً للمستثمرين الأجانب.

وبالإضافة إلى ما سبق ولتعميق عنصر الإفصاح، قامت بورصة عمان بتعميم التقارير الفصلية التابعة للشركات المدرجة على كافة الوسطاء العاملين في البورصة من خلال شبكة التراسل الداخلي (Intranet). كما قامت البورصة بوضع هذه التقارير على موقعها على شبكة الإنترنت (النسخة العربية)، واتخذ سوق الدوحة للأوراق المالية الإجراء نفسه. أما الجانب الآخر من الإفصاح والذي شهد تطورات خلال عام 2004 فيتمثل في قيام بعض البورصات العربية بإدخال مؤشرات جديدة، مثل سوق مسقط للأوراق المالية الذي يُحسب مؤشره على أساس 1000 نقطة، بدلاً من 100 نقطة، ليكون السوق منسجماً مع مثيله في الأسواق المالية العربية وبالتالي يسهل مقارنة حركة المؤشر الجديد مع نشاط الأسواق المالية الأخرى. وأخيراً تم خلال عام 2004 تأسيس مكتب لتقييم ملاءة الشركات المدرجة في سوق دبي المالي.

وفي إطار العمل على تطوير الأسواق المالية العربية من خلال استقطاب تقنية المعلومات والأساليب الحديثة لنظم التداول، تم في مصر التوقيع على اتفاقية بين شركة مصر لنشر المعلومات، المملوكة لبورصتي القاهرة والإسكندرية، وسوق الدوحة للأوراق المالية لتطوير النظم الرقابية على التداول. كما تعزز التعاون بين سوق أبوظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي، مع بدء العمل بالشاشة الموحدة بدلاً من شاشة لكل واحد منهما. وبدأت هيئة الأوراق المالية والسلع بإصدار المؤشر الموحد. ومن جهة أخرى وافق سوق أبوظبي للأوراق المالية على مذكرتي تفاهم، الأولى مع بورصة القاهرة والإسكندرية، والثانية مع شركة مصر للمقاصة والإيداع.

وفي مجال التعاون الدولي، انضمت بورصة عمان إلى اتحاد البورصات الدولي كعضو مساند، ويُذكر في هذا المجال أن معظم الأسواق المالية العربية أعضاء في المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية. وفي البحرين، وقع سوق البحرين للأوراق المالية والسوق المالية الإسلامية الدولية اتفاقية تهدف إلى رفع مستوى التعاون. وحددت هذه الاتفاقية آلية العمل المطلوب لتمكين الجهتين من تطوير أسواق المال الإسلامية، وبالتحديد تطوير عمليات إدراج وتداول الأدوات المالية الإسلامية بهدف خلق السيولة اللازمة في السوق الثانوية. وبموجب هذه الاتفاقية سوف يتبادل السوقان الخبرات والمعلومات.

وفي إطار عمليات الخصخصة، قام عدد من الدول العربية خلال عام 2004 بطرح أسهم شركات القطاع العام للاكتتاب في البورصات المحلية أو البورصات العربية. ففي تونس قامت السلطات التونسية ببيع ما يُعادل 33.5 في المائة من رأسمال بنك الجنوب للقطاع الخاص. كما قامت السلطات السعودية بخصخصة اثنتين من أكبر الشركات العامة، وهي شركة التعدين العربية السعودية "معادن"، والشركة الوطنية للتأمين التعاوني "التعاونية للتأمين". وقرر مجلس الوزراء طرح ما يعادل 20 في المائة من رأسمال شركة اتحاد للاتصالات للاكتتاب العام، والذي يُقدَّر بحوالي 5 مليار ريال.

وفي الكويت، وافقت لجنة مجلس الأمة على قانون تحويل الخطوط الجوية الكويتية إلى شركة مساهمة عامة. وقامت وزارة الاستثمار في مصر بطرح الحصة المملوكة للدولة في 10 شركات للبيع في إطار برنامجها "إدارة الأصول والاستثمارات"، على أن يتم البيع من خلال مستثمر رئيسي أو من خلال سوق المال المحلي. وفي المغرب قامت السلطات المغربية بطرح 20 في المائة من أسهم البنك المركزي الشعبي أو ما يُعادل 771 مليون درهم من رأسماله للاكتتاب العام.

وفي السودان، حوّلت الحكومة الشركة الجوية السودانية إلى شركة مساهمة خاصة، كمرحلة الأولى، وتحتفظ الحكومة فيها بنسبة 30 في المائة من رأسمالها، ويوزّع الباقي بين القطاع الخاص المحلي في حدود 20 في المائة وشركاء استراتيجيين في حدود 49 في المائة. وفي المرحلة المقبلة سوف يتم تحويلها إلى شركة مساهمة عامة ومن ثم إدراجها في سوق الخرطوم للأوراق المالية. وأخيراً في الجزائر، قررت السلطات الجزائرية خصخصة 942 شركة عامة تشمل مجمل القطاعات، ويُقدر إجمالي رأسمالها بحوالي 800 مليار دينار. ومع نهاية عام 2004 وصل عدد الطلبات لشراء الشركات المطروحة كلياً أو جزئياً للبيع إلى 604 طلباً منها 49 في المائة لجزائريين و31 في المائة لأجانب، والباقي لعمال هذه الشركات. ومن جهة أخرى قررت فرنسا تحويل ما يُعادل 288 مليون يورو من الديون في ذمة الجزائر إلى استثمار مباشر، كما قررت الشركة الكويتية للاتصالات التي حصلت على الرخصة الثانية للهاتف النقال في الجزائر استثمار حوالي مليار دولار خلال السنوات الثلاث المقبلة.

وفي سوق أبوظبي للأوراق المالية، وصلت نسبة التملك لغير المواطنين إلى 11.4 في المائة من رسلمة السوق، يتقدمهم المستثمرون من السعودية فالبحرين ثم الأردن. وفي قطر قررت السلطات السماح للمقيمين بالاستثمار في أسهم كيوتل وشركة السلام العالمية للاستثمارات، ويُذكر في هذا المجال أن القوانين سارية المفعول تسمح للخليجيين بالاستثمار في قطاعي الصناعة والخدمات، حيث وصل عدد الشركات التي تم فيها الاستثمار من قبل الخليجيين إلى عشر شركات كما سمحت السلطات القطرية لغير القطريين بالاستثمار في الشركات المساهمة المحلية ولغاية 20 في المائة من رأسمالها.

وفي الأردن، وصلت نسبة مساهمة غير الأردنيين في الشركات المدرجة في بورصة عمان إلى 40.2 في المائة من إجمالي الرسلمة وشكلت مساهمة المستثمرين العرب 30 في المائة في حين شكل المساهمون غير العرب 10.2 في المائة من إجمالي القيمة السوقية. وتتوزع مساهمة غير الأردنيين حسب القطاعات على النحو التالي: قطاع البنوك 61.6 في المائة، القطاع الصناعي 23.3 في المائة، قطاع الخدمات 22.4 في المائة، وأخيراً قطاع التأمين 16.3 في المائة.

وفي إطار العمل الجاري على تحديث وتطوير الأطر التشريعية والنظامية للأسواق المالية العربية، قامت بورصة عمان بإقرار عدة تشريعات تتعلق بالنظام الداخلي للبورصة الذي يُحدد شروط العضوية، والبيانات والمعلومات التي يتوجب على الشركات تزويد البورصة بها عند تقديمها طلب العضوية، وتعليمات إدراج وتداول الأوراق المالية، وإصدار

لائحة سلوكيات السوق بهدف حماية المستثمرين من الممارسات غير العادية أو غير السليمة، بما أدى إلى إنشاء سوقين، السوق الأول والسوق الثاني، وذلك بحسب معايير حقوق المساهمين والأسهم الحرة للشركة، وعدد المساهمين والربحية.

وقد أدخل لأول مرة مفهوم الإدراج المستمر، حيث تقوم الشركة المدرجة في السوق الأولي المحافظة على متطلبات الإدراج طيلة وجودها في هذا السوق. أما التشريع الآخر فيتمثل في النظام الإداري للبورصة والذي أدخلت عليه بعض التعديلات مثل استحداث دائرة الرقابة والتفتيش. وفي البحرين، أصدرت مؤسسة نقد البحرين الدليل الشامل لإصدار وطرح وإدراج السندات وأدوات الدين الأخرى. ويتضمن هذا الدليل تفاصيل متكاملة حول المتطلبات التشريعية والإجرائية التي تُنظم مختلف مراحل الإصدار.

وفي السعودية، فقد قرّر مجلس سوق الأسهم السعودي تعيين لجنة جديدة للإشراف على تنفيذ قانون سوق رأس المال الذي صدر في عام 2003 والذي يُعتبر عنصراً أساسياً في برنامج الإصلاح الاقتصادي. ومن صلاحيات هذه اللجنة العمل على تطوير أساليب الأجهزة والجهات العاملة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة إلى الحد من المخاطر في هذا المجال من خلال توعية المستثمرين، وإصدار اللوائح اللازمة.

وفي الكويت، أقرّت اللجنة الفنية في السوق الكويتية للأوراق المالية عدداً من الضوابط لسوق التداول الآجل والذي وصلت قيمة نشاطه إلى 3.3 مليار دولار، كما أدخلت بعض التعديلات في شأن الشركات صانعة السوق. وفي مصر أقرّ مجلس الوزارة اللائحة التنفيذية لمشروع قانون سوق رأس المال بهدف تنشيطه. ويتضمن التعديل تعريف "شركة التوريق" بأنها الشركة التي تزاول نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يُحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها. وتُعد شركة التوريق من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والتي يقتصر دورها على مزاوله النشاط المشار إليه دون غيره. ومن جهة أخرى أقرّت السلطات المصرية نظاماً جديداً لتغطية وتداول أذون وسندات الخزانة، يسمى نظام "المتداولين الرئيسيين" ومنح البنك المركزي تراخيص لثلاثة عشر بنكاً تسمح لها ملاءتها المالية بمزاوله هذا النشاط.

وفي الإمارات، منحت السلطات المعنية الترخيص لمركز دبي المالي العالمي كما تم إصدار التشريعات اللازمة لأنشطته مثل قانون الشركات ذات المسؤولية المحدودة، وقانون العقود، وقانون التحكيم، وقانون الشركات العامة وقانون الصرف، وقانون تنظيم الأنشطة الإسلامية.

وفي قطر، أصدر المصرف المركزي تعميماً يُسمح بموجبه تمويل الأسهم عن طريق القروض شريطة استيفاء تغطية القرض 100 في المائة أو بضمان الراتب. وأخيراً وافق مجلس الوزراء على اللائحة التنفيذية لصناديق الاستثمار لدعم أداء واستقرار سوق الدوحة للأوراق المالية، مما سمح لعدد من البنوك وشركات الاستثمار بتقديم طلب تأسيس مثل هذه الصناديق.

ملحق (1/7) : معدلات النمو في السيولة المحلية  
(2004-1999)

(نسب مئوية)

2004	2003	2002	2001	2000	1999	
15.27	12.18	12.42	11.41	9.28	11.28	مجموع الدول العربية
11.68	12.43	7.03	5.80	10.18	11.97	الأردن
23.83	15.52	10.97	10.56	11.12	28.89	الإمارات
4.15	6.36	10.34	9.24	10.22	4.30	البحرين
11.37	6.48	4.28	10.72	14.20	18.85	تونس
11.44	15.61	17.30	22.30	13.03	12.36	الجزائر
5.45	17.76	15.67	7.53	1.13	3.83-	جيبوتي
17.16	8.19	15.22	4.99	4.48	6.77	السعودية
30.84	30.32	30.33	25.31	33.73	24.59	السودان
12.71	8.13	18.48	24.61	19.99	17.01	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	العراق
3.95	2.51	5.24	9.21	6.02	6.39	عمان
20.53	15.79	11.80	0.01-	10.68	11.35	قطر
12.06	7.83	4.75	12.81	6.32	1.61	الكويت
10.09	13.04	8.07	7.47	9.84	10.65	لبنان
8.89	8.20	5.29	17.62	3.00	7.21	ليبيا
13.99	19.94	11.99	13.17	11.02	10.07	مصر
7.54	8.80	6.44	14.07	8.44	10.24	المغرب
47.66	103.33	9.07	17.14	16.09	2.15	موريتانيا
15.04	19.97	18.05	18.66	25.11	13.78	اليمن

المصدر : بيانات وطنية، وصندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي، الإحصاءات المالية الدولية، أبريل 2005 .



ملحق (2/7) : مكونات السيولة المحلية  
(2004-1999)

(نسب مئوية)

2004		2003		2002		2001		2000		1999		
شبه النقود	النقود	شبه النقود	النقود	شبه النقود	النقود	شبه النقود	النقود	شبه النقود	النقود	شبه النقود	النقود	
55.81	44.26	58.16	41.84	59.83	40.17	59.48	40.52	59.57	40.43	59.30	40.70	مجموع الدول العربية
69.80	30.20	69.15	30.85	72.49	27.51	73.05	26.95	72.74	27.26	73.66	26.34	الأردن
67.47	32.53	70.96	29.04	72.90	27.10	74.78	25.22	75.93	24.07	76.25	23.75	الإمارات
70.10	29.90	70.29	29.71	75.10	24.90	76.57	23.43	79.33	20.67	78.22	21.78	البحرين
61.12	38.88	60.89	39.11	60.45	39.55	57.91	42.09	57.72	42.28	56.23	43.77	تونس
42.20	57.80	51.40	48.60	51.18	48.82	49.93	50.07	48.17	51.83	49.41	50.59	الجزائر
43.89	56.11	44.39	55.61	45.73	54.27	49.36	50.64	46.95	53.05	41.80	58.20	جيبوتي
45.39	54.61	45.84	54.16	46.84	53.16	45.69	54.31	47.40	52.60	47.98	52.02	السعودية
37.07	62.93	37.54	62.46	37.46	62.54	37.20	62.80	32.33	67.67	34.24	65.76	السودان
43.42	56.58	42.14	57.86	42.83	57.17	42.51	57.49	37.10	62.90	35.88	64.12	سورية
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	العراق
69.18	30.82	71.61	28.39	72.16	27.84	73.54	26.46	77.79	22.21	77.53	22.47	عمان
67.46	32.54	69.70	30.30	80.44	19.56	81.85	18.15	84.53	15.47	83.92	16.08	قطر
73.77	27.23	74.89	25.11	78.57	21.43	82.18	17.82	82.02	17.98	82.14	17.86	الكويت
95.74	4.26	95.60	4.40	95.51	4.49	95.53	4.47	95.15	4.85	94.96	5.04	لبنان
31.43	68.57	35.74	64.26	31.51	68.49	32.94	67.06	28.07	71.93	27.46	72.54	ليبيا
82.18	17.82	82.14	17.86	81.86	18.14	81.76	18.24	80.52	19.48	79.63	20.37	مصر
33.82	66.18	35.07	64.93	35.56	64.44	37.09	62.91	38.09	61.91	37.95	62.05	المغرب
71.36	28.64	81.78	18.22	85.04	14.96	82.64	17.36	26.71	73.29	30.68	69.32	موريتانيا
57.42	42.58	56.42	43.58	53.89	46.11	49.79	50.21	47.90	52.10	45.37	54.63	اليمن

المصدر : مصدر الملحق (1/7) .

ملحق (3/7) : التغيير السنوي في العوامل المؤثرة على السيولة المحلية  
(2003 و 2004)

(نسب مئوية)

صافي البنود الأخرى		الانتماء المحلي (صافي)		صافي الموجودات الأجنبية		
2004	2003	2004	2003	2004	2003	
13.54	5.85	16.27	1.89	7.00	24.30	الأردن
10.02	6.14	27.10	22.90	11.26	2.77	الإمارات
218.15	0.71-	37.21	11.23	7.22-	1.22-	البحرين
14.89	2.24	9.71	4.05	37.40	19.04	تونس
13.10	13.50	16.03-	2.16-	33.15	33.43	الجزائر
7.95	4.49	4.28-	1.49-	11.08	26.86	جيبوتي
39.49	50.27	12.34	14.37	40.49	26.04	السعودية
6.13	2.60-	14.30	28.51	38.57	8.78	السودان
6.00-	3.82-	20.26	14.41	6.80	3.82	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	العراق
10.41	15.02	2.65	1.06	14.92	23.13	عمان
18.05	59.01	16.91	20.58	23.16	43.30	قطر
16.35	6.35	9.70	13.28	43.30	15.82-	الكويت
14.29-	14.99	8.35	5.03	2.45	40.76	لبنان
49.45-	24.92	140.32-	21.59-	32.50	52.15	ليبيا
12.31	8.37-	9.47	12.69	72.12	81.06	مصر
0.36-	5.74	3.52	5.88	13.50	15.14	المغرب
85.71	144.80	90.26	670.37	311.45-	134.23-	موريتانيا
20.08	47.69	29.48	1,154.06	15.04	15.90	اليمن

المصدر : مصدر الملحق (1/7) .

ملحق (4/7) : مساهمة العوامل المؤثرة على التغيير في السيولة المحلية  
(2004-1999)

(نسب مئوية)

صافي البنود الأخرى						الائتمان المحلي (صافي)												صافي الموجودات الأجنبية							
2004	2003	2002	2001	2000	1999	2004		2003		2002		2001		2000		1999		2004	2003	2002	2001	2000	1999		
						حكومة	مجموع	حكومة	مجموع	حكومة	مجموع	حكومة	مجموع	حكومة	مجموع	حكومة	مجموع								
5.7-	7.9-	1.3-	2.7-	3.5-	0.1-	7.7-	5.4	0.0-	9.6	1.6	8.3	0.5	7.9	3.9-	0.2	1.7	10.9	16.3	10.7	5.7	6.3	12.8	0.5	مجموع الدول العربية	
3.9-	1.8-	1.3-	4.8-	4.0-	3.6-	2.1-	11.5	0.5-	1.5	1.0	2.8	2.3	8.8	1.1-	1.6	2.2	5.1	4.1	12.7	5.5	1.8	12.6	10.4	الأردن	
4.4-	2.9-	5.0-	2.4-	3.0-	2.0-	0.8-	20.6	1.4	16.3	2.8-	8.1	1.7	8.9	4.7-	3.2	16.1-	8.1-	7.7	2.1	7.8	4.0	10.9	38.9	الإمارات	
16.5-	0.1	0.1-	1.6	9.5-	3.8	1.3-	23.8	1.2	6.9	1.6	9.9	2.3	3.7	0.4-	3.6	3.2	10.8	3.1-	0.6-	0.6	3.9	16.1	10.3-	البحرين	
5.5-	0.9-	3.0-	3.3	2.9-	5.3	2.5	12.0	1.2-	5.1	1.1-	5.3	5.0-	5.6	1.4-	20.5	0.4-	9.3	4.8	2.2	1.9	1.8	3.4-	4.3	تونس	
3.1-	3.2-	8.6-	3.0-	2.6-	3.8-	9.3-	8.6-	5.4-	1.4-	0.3	7.9	5.3-	1.1-	9.5-	18.3-	7.8	23.2	23.1	20.2	18.0	26.4	33.9	7.0-	الجزائر	
1.4-	0.9-	0.2	1.5-	1.1	4.7	0.1-	1.7-	0.5	0.7-	2.8	0.1-	1.2	7.0-	1.1	7.2	0.8	25.9-	8.6	19.4	15.6	16.1	7.2-	17.3	جيبوتي	
19.3-	17.7-	8.2	4.8-	5.7-	9.5	11.1-	10.4	1.9	11.5	4.4	10.5	3.6	7.8	3.5-	0.8-	10.9	8.1	26.0	14.3	3.5-	1.9	10.9	10.9-	السعودية	
7.3-	3.9	5.0	4.3	4.4-	37.1	10.8-	8.3	3.4-	16.7	1.5-	8.7	9.1	26.0	3.4	18.6	13.1	17.0	29.9	9.7	16.7	4.8-	20.2	29.0-	السودان	
0.6	0.4	6.5	3.1-	4.4-	10.1	3.3	7.0	0.1-	4.7	3.7	0.4	6.5	7.5	5.7-	3.9-	8.2-	3.0-	5.1	3.0	11.6	20.2	28.2	9.8	سورية	
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	العراق
6.5-	8.4-	7.8-	6.1-	2.7-	104.3-	4.8-	3.0	1.3-	1.2	4.2-	3.1-	0.0	17.1	0.0	11.2	0.0	102.5	7.5	9.7	16.2	1.8-	2.4-	8.2	عمان	
11.3-	26.9-	6.4-	6.1-	2.2-	10.3-	1.5-	15.8	6.4	18.4	0.1-	4.6	21.6-	3.2	9.7-	16.1-	5.4-	19.2	16.1	24.3	13.6	2.9	28.9	2.5	قطر	
5.4	2.1	1.5	0.4	1.5	0.5	7.8-	6.1	2.8-	14.3	0.2	10.8	4.1-	6.9	7.3-	3.5-	2.7-	0.4	10.3	4.8-	4.1-	6.5	11.5	1.5	الكويت	
2.3	2.5-	0.9	0.3	1.8-	0.3-	5.2	7.0	4.6	4.5	1.0-	0.8	10.7	10.7	10.5	13.4	5.1	10.7	0.8	11.1	6.3	3.6-	1.7-	0.2	لبنان	
60.2	26.3-	66.7-	10.3-	7.9-	3.1	103.8-	100.2-	34.2-	21.3-	10.7-	15.4	1.9-	13.5	29.3-	23.0-	7.3-	2.3	48.9	55.8	56.7	14.4	33.9	1.8	ليبيا	
1.7-	1.5	1.0-	1.8	1.3-	2.9-	7.2	10.0	7.3	14.3	9.6	13.8	2.4	11.7	7.5	13.3	3.4	17.9	5.6	4.2	0.9-	0.3-	1.0-	5.0-	مصر	
0.1	1.1-	0.1	2.6-	0.7	0.0-	0.2	3.0	0.6-	5.2	0.7	3.7	2.6-	0.6	3.7	9.4	3.5-	3.7	4.5	4.7	2.6	16.1	1.6-	6.6	المغرب	
5.6-	43.0-	11.7-	6.4	20.3-	8.4-	93.9	113.7	245.1	301.0	95.3-	60.1-	0.6	31.3	64.3-	23.2-	79.7-	13.7-	60.4-	154.6-	80.8	20.6-	59.6	24.3	موريتانيا	
6.7-	13.0-	8.4-	10.3-	8.4-	0.9-	2.4-	3.4	11.1	12.9	12.1-	6.6-	9.9-	5.7-	45.4-	42.2-	14.1-	11.6-	18.3	20.0	33.1	34.7	75.7	26.2	اليمن	

المصدر : مصدر الملحق (1/7) .

ملحق ( 5/7 ) : بيانات إجمالي الموجودات للميزانيات المجمعة  
للمصارف التجارية العربية  
(2004 و 2003)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة التغير		2004		2003		
الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
13.6		765,998.8		674,084.8		مجموع الدول العربية
13.5	13.5	25,135.5	17,821.1	22,145.4	15,701.5	الأردن
22.7	22.7	122,537.8	450,020.0	99,906.9	366,908.0	الإمارات
19.5	19.5	14,623.1	5,498.3	12,239.4	4,602.0	البحرين
7.6	10.1	25,187.3	31,131.5	23,410.6	28,287.0	تونس
9.5	10.1	53,308.3	3,893,000.0	48,673.1	3,534,300.0	الجزائر
6.5	6.5	503.4	89,472.0	472.8	84,034.0	جيبوتي
20.2	20.2	175,001.8	655,381.9	145,582.8	545,207.4	السعودية
35.1	32.2	4,100.4	1,043,506.0	3,035.0	789,598.0	السودان
0.6	5.7	25,741.0	1,250,260.0	25,586.3	1,183,367.0	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
8.3	8.3	12,722.5	4,891.8	11,747.5	4,516.9	عمان
20.9	20.9	25,281.9	92,026.2	20,907.0	76,101.6	قطر
1.8	1.8	64,961.7	19,144.2	63,841.0	18,813.9	الكويت
12.8	12.8	67,785.7	102,186,963.0	60,115.0	90,623,425.0	لبنان <sup>(1)</sup>
14.6	13.6	12,838.1	16,552.1	11,202.3	14,567.3	ليبيا
9.2	10.6	83,326.0	519,370.9	76,318.3	469,601.7	مصر
7.4	6.7	48,802.2	424,140.0	45,431.8	397,528.0	المغرب
4.0	4.1	431.4	114,798.0	415.0	110,226.0	موريتانيا
21.5	21.9	3,710.7	686,435.7	3,054.6	562,995.7	اليمن

(1) لبيانات بالعملة المحلية مقدرة بمليارات الليرات اللبنانية.

المصدر: المصارف وسلطات النقد المركزية العربية، الإحصاءات المالية الدولية.

ملحق ( 6/7 ) : إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية (1)  
(2004 و 2003)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي (عملة محلية)		نسبة التغير		2004		2003		
2004	2003	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
		14.8		506,802.6		441,296.1		مجموع الدول العربية
115.1	113.3	15.2	15.2	13,259.8	9,401.2	11,509.4	8,160.4	الأردن
74.6	69.7	25.3	25.3	77,444.2	284,414.0	61,796.6	226,948.0	الإمارات
80.4	85.3	8.6	8.6	8,896.5	3,345.1	8,191.5	3,080.0	البحرين
46.9	45.9	8.8	11.3	13,319.6	16,463.0	12,237.9	14,787.1	تونس
45.4	47.4	10.5	11.1	37,956.7	2,771,900.0	34,354.7	2,494,600.0	الجزائر
50.6	53.3	0.6	0.6	335.0	59,538.0	333.0	59,177.0	جيبوتي
44.9	44.3	18.5	18.5	112,754.7	422,266.4	95,143.0	356,310.5	السعودية
11.1	9.5	37.8	34.8	2,505.6	637,648.0	1,817.9	472,952.0	السودان
63.9	64.8	5.9	11.2	15,833.2	769,031.0	14,949.3	691,407.0	سورية
...	...	...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	...	...	العراق
31.7	33.6	8.0	8.0	7,867.6	3,025.1	7,283.2	2,800.4	عمان
58.2	61.1	14.4	14.4	16,556.0	60,263.8	14,474.0	52,685.4	قطر
72.9	76.6	13.5	13.5	40,604.9	11,966.3	35,769.9	10,541.4	الكويت
234.2	231.0	10.5	10.5	46,267.5	69,748.3	41,868.5	63,116.7	لبنان (2)
32.8	31.3	20.7	19.7	9,130.0	11,771.3	7,565.2	9,837.7	ليبيا
82.5	85.0	11.3	12.7	64,160.0	399,909.4	57,644.2	354,696.0	مصر
71.7	70.1	9.0	8.3	36,610.9	318,185.0	33,588.3	293,898.0	المغرب
14.9	16.8	2.4	2.6	200.0	53,216.0	195.3	51,860.0	موريتانيا
24.0	23.0	20.4	20.9	3,100.4	573,540.1	2,574.2	474,452.4	اليمن

(1) لا تشمل ودائع غير المقيمين .

(2) البيانات بالعملة المحلية مقدره بمليارات وحدة عملة محلية.  
المصدر: مصادر الملحق (5/7) .

ملحق ( 7/7 ) : إجمالي القروض والتسهيلات الائتمانية  
للمصارف التجارية العربية  
(2003 و 2004)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة التغير		2004		2003		
الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
12.9		481,330.6		426,257.4		مجموع الدول العربية
17.6	17.6	8,729.5	6,189.2	7,422.1	5,262.4	الأردن
25.4	25.4	67,243.8	246,953.0	53,616.3	196,906.0	الإمارات
25.4	25.4	9,236.2	3,472.8	7,368.1	2,770.4	البحرين
9.0	11.5	17,934.0	22,166.4	16,446.2	19,872.0	تونس
6.2	6.8	32,012.4	2,337,800.0	30,132.3	2,188,000.0	الجزائر (2)
4.3-	4.2-	148.4	26,374.0	155.0	27,544.0	جيبوتي
20.9	20.9	130,892.0	490,190.6	108,278.3	405,502.1	السعودية
49.9	46.6	1,893.0	481,745.0	1,262.8	328,520.0	السودان
4.0-	0.9	10,306.1	500,574.0	10,730.7	496,296.7	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
5.2	5.2	9,387.5	3,609.5	8,925.6	3,431.9	عمان
12.3	12.3	16,139.7	58,748.6	14,371.1	52,310.7	قطر
9.7	9.7	46,270.0	13,635.8	42,175.5	12,429.1	الكويت
9.9	9.9	31,957.4	48,175,830.0	29,082.2	43,841,480.0	لبنان (1)
18.9-	19.6-	5,495.7	7,085.6	6,779.3	8,815.7	ليبييا
4.7	6.1	54,424.7	339,228.9	51,968.7	319,773.7	مصر
3.5	2.8	36,871.1	320,447.0	35,614.5	311,627.0	المغرب
2.4	2.6	368.8	98,138.0	360.2	95,676.0	موريتانيا
28.8	29.3	2,020.3	373,730.9	1,568.5	289,088.9	اليمن

(1) بيانات بالعملة المحلية مقدره بمليارات الليرات اللبنانية.  
المصدر: مصادر الملحق (5/7).

ملحق ( 8/7 ) : إجمالي المطلوبات على القطاع الخاص  
للمصارف التجارية العربية  
(2003 و 2004)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة التغير	العملة المحلية	2004		2003		مجموع الدول العربية
		الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
18.6		325,914.7		274,864.0		
17.3	17.3	8,300.4	5,885.0	7,073.8	5,015.5	الأردن
24.0	24.0	54,945.9	201,789.0	44,321.0	162,769.0	الإمارات
23.9	23.9	5,778.7	2,172.8	4,665.4	1,754.2	البحرين
7.4	9.9	16,190.9	20,012.0	15,076.6	18,217.0	تونس
10.6	11.2	21,011.1	1,534,400.0	18,998.0	1,379,500.0	الجزائر
4.5-	4.5-	134.1	23,839.0	140.5	24,967.0	جيبوتي
37.4	37.4	83,825.9	313,927.9	61,011.0	228,486.3	السعودية
53.9	50.6	1,654.9	421,162.0	1,075.2	279,721.0	السودان
32.0	38.6	2,779.9	135,022.0	2,106.0	97,400.7	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	العراق
5.1	5.1	8,210.7	3,157.0	7,812.0	3,003.7	عمان
30.4	30.4	9,217.3	33,551.0	7,068.3	25,728.7	قطر
15.8	15.8	36,847.0	10,858.8	31,824.6	9,378.7	الكويت
5.2	5.2	15,933.9	24,020.4	15,148.1	22,835.7	لبنان (1)
5.3-	8.0-	3.6	4.6	3.8	5.0	ليبيا
1.6	3.0	31,155.4	194,191.8	30,654.1	188,620.6	مصر
6.7	5.9	28,582.8	248,413.0	26,799.7	234,497.0	المغرب
3.0	3.2	349.7	93,059.0	339.6	90,197.0	موريتانيا
33.0	33.5	992.5	183,610.9	746.3	137,552.9	اليمن

(1) البيانات بالعملة المحلية مقدره بمليارات وحدة عملة محلية.  
المصدر: مصادر الملحق (5/7).

ملحق ( 9/7 ) : القواعد الرأسمالية للمصارف التجارية العربية  
(2003 و 2004)

(مليون وحدة نقدية)

نسبة التغير		2004		2003		
الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	الدولار الأمريكي	العملة المحلية	
12.9		71,579.0		63,374.6		مجموع الدول العربية
15.5	15.5	2,643.6	1,874.3	2,289.4	1,623.2	الأردن
18.0	18.0	14,285.4	52,463.0	12,104.8	44,455.0	الإمارات
19.5	19.5	1,232.7	463.5	1,031.6	387.9	البحرين
22.3	25.1	3,248.2	4,014.8	2,655.0	3,208.0	تونس
3.4	3.9	2,274.5	166,100.0	2,200.7	159,800.0	الجزائر
0.9	0.9	43.4	7,713.0	43.0	7,643.0	جيبوتي
11.1	11.1	13,948.6	52,237.6	12,556.3	47,023.3	السعودية
33.2	30.3	564.7	143,711.0	424.0	110,308.0	السودان
14.3	20.0	1,108.6	53,848.0	969.9	44,860.0	سورية
...	...	...	...	...	...	الصومال
...	...	...	...	...	...	العراق
2.3-	2.3-	1,293.9	497.5	1,324.6	509.3	عمان
40.8	40.8	2,948.7	10,733.1	2,094.8	7,625.0	قطر
15.1	15.1	7,843.0	2,311.3	6,816.2	2,008.7	الكويت
5.6	5.6	3,853.1	5,808.5	3,647.5	5,498.6	لبنان (1)
8.5	7.5	2,223.1	2,866.2	2,049.4	2,665.0	ليبيا
8.2	9.6	9,822.3	61,222.5	9,074.7	55,838.2	مصر
2.7	2.0	3,903.2	33,923.0	3,799.2	33,243.0	المغرب
12.3	12.5	140.6	37,402.0	125.2	33,243.0	موريتانيا
19.7	20.1	201.4	37,250.5	168.3	31,010.5	اليمن

(1) البيانات بالعملة المحلية مقدره بمليارات وحدة عملة محلية.  
المصدر: مصادر الملحق (5/7).