الفصل السابع

التطورات النقدية والمصرفية وتطورات أسواق المال في الدول العربية

نظرة عامة

غلبت الاتجاهات التوسعية على موقف السياسة النقدية -مقاسةً بالتغيرات في أسعار الفائدة الرسمية- في عدد كبير من الدول العربية خلال عام 2019، حيث استفادت الدول ذات نظم أسعار الصرف الثابتة المرتبطة بالدولار من توجه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى إجراء ثلاث جولات متعاقبة لخفض الفائدة على الدولار خلال عام 2019 لدعم النمو الاقتصادي حيث توافقت دورات الأعمال في الولايات المتحدة الأمريكية مع نظيراتها في الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف الثابتة من حيث الحاجة إلى خفض الفائدة لدعم النشاط الاقتصادي وهو ما عزز من موقف السياسة النقدية في هذه البلدان.

من جانبٍ آخر، تباين موقف السياسة النقدية في الدول العربية التي تتبنى نظماً مرنة لأسعار الصرف. ففي حين مكن نجاح سياسة استهداف التضخم بعض هذه الدول من تبني سياسة نقدية توسعية لدعم النمو، تبنت دول عربية أخرى سياسات نقدية انكماشية لتجاوز الضغوط التي تواجه عملاتها المحلية في ظل استمرار الاختلالات الداخلية والخارجية. بينما لجأت دول أخرى إلى الإبقاء على موقف السياسة النقدية محايداً ولكن مع تبني سياسات لمعالجة التحديات التي تواجهها على صعيد إدارة السياسة النقدية.

ركزت الإصلاحات المتبناة في الدول العربية على صعيد السياسة النقدية على زيادة فاعلية أدوات السياسة النقدية القائمة واستحداث أدوات نقدية جديدة لضمان كفاءة سوق الصرف الأجنبي وإدارة السيولة في البنوك المتوافقة مع الشريعة. كما انصب جانب كبير من اهتمام البنوك المركزية العربية على دعم الاستقرار المالي وتشجيع التقنيات المالية الحديثة ودراسة مدى إمكانية إصدار عملات رقمية صادرة عن البنوك المركزية.

تحسن أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2019 بالمقارنة مع العام الماضي، حيث أظهرت البيانات المُجمعة للمصارف العربية تحسناً في كل من إجمالي الموجودات، وإجمالي الودائع، وإجمالي القروض والتسهيلات، والقواعد الرأسمالية المقومة بالدولار. وقد حافظت معدلات كفاية رأس المال للمصارف على مستوياتها المرتفعة نسبياً في غالبية الدول العربية في العام 2019، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة.

جاء أداء الاسواق المالية العربية خلال عام 2019 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2018. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المدرجة بقاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي بنحو 1961.3 مليار دولار. فيما ارتفعت قيمة التداولات بنحو 3.8 في المائة لتنهي بذلك الاتجاه النزولي الذي عرفته على مدار السنوات الاربع الماضية.

على صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، ارتفعت قيم التعاملات الخاصة بالمستثمرين الأجانب بشكل ملموس، بالمقارنة مع عام 2018، وسجلت هذه التعاملات صافي تدفق موجب للعام الثاني على التوالي. هذا وقد حفل عام 2019 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية جهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية للقطاع المصرفي ولأسواق المال، من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث التعليمات والممارسات المنسجمة مع هذه المعايير والمعززة للإفصاح والشفافية.

التطورات النقدية

توجهات السياسة النقدية

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

ففي ظل ارتباط عدد من العملات العربية بالدولار الأمريكي واتجاه هذه البلدان إلى المواكبة الكاملة أو الجزئية لجولات الخفض الثلاث التي تبناها مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال اجتماعاته في يوليو وسبتمبر وأكتوبر 2019، غلبت الاتجاهات

التوسعية على وضعية السياسة النقدية -مقاسةً بالتغيرات في أسعار الفائدة الرسمية- في عدد من الدول العربية خلال عام 2019، في حين تبنت دول عربية أخرى سياسات نقدية محايدة من خلال الإبقاء على أسعار الفائدة الرسمية بدون تغيير.

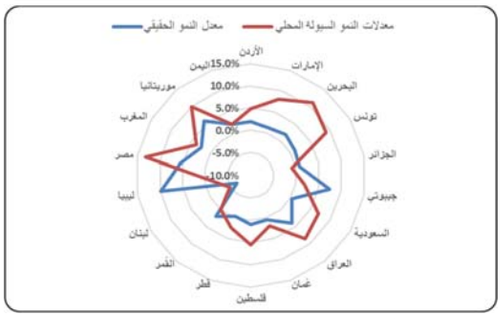
فيما يتعلق بالبلدان العربية التي تتبنى نظماً أكثر مرونة لأسعار الصرف، تباينت وضعية السياسة النقدية في هذه الدول، حيث اتجهت بعض بلدان المجموعة إلى رفع سعر الفائدة بهدف امتصاص الضغوط التضخمية، في حين ساعدت أطر استهداف التضخم التي تحولت إليها المصارف المركزية في بلدان عربية أخرى على احتواء الضغوط التضخمية،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

أما استناداً إلى بعض المؤشرات الكمية التي تعكس وضعية السياسة النقدية، ومن أبرزها مؤشر معامل الاستقرار النقدي[1]، الذي يهتم بالمقارنة ما بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة يتضح الموقف التوسعي للسياسة النقدية في أربع عشرة دولة عربية خلال عام 2019 من مجمل تسع عشرة دولة عربية توفرت عنها بيانات في هذا المؤشر، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية في هذه الدول معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.

في المقابل، غلبت الاتجاهات الانكماشية على موقف السياسة النقدية في أربع بلدان عربية بما يشمل (الجزائر، وجيبوتي، والكويت، وليبيا) حيث انخفض معدل نمو السيولة المحلية في هذه البلدان دون معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فيما سجلت دولة واحدة وضعية تتسم بالاستقرار النقدي وهي اليمن مع اقتراب معدل نمو السيولة المحلية من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الشكل (1) والملحق (1/7).

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

الشكل (1): تطور معدل نمو السيولة المحلية ومعدل النمو الحقيقي (2019)



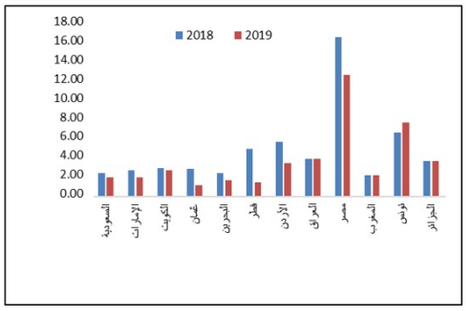
المصدر: الملحق (1/7).

أدوات السياسة النقدية

استخدمت البنوك المركزية العربية عدداً من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإدارة السيولة خلال عام 2019 ومن أهمها نوافذ الإيداع والإقراض وعمليات السوق المفتوحة ومزادات بيع وشراء النقد الأجنبي، لدعم مستويات السيولة المحلية والحفاظ على الاستقرار السعري.

كان سعر الفائدة أهم الأدوات النقدية التي عولت عليها البنوك المركزية العربية لإدارة السياسة النقدية. وقد تباينت بشكل واضح اتجاهات أسعار الفائدة في الدول العربية خلال عام 2019 بما عكس نظم الصرف التي تتبناها هذه الدول وطبيعة الأوضاع الاقتصادية التي مرت بها خلال العام، الشكل رقم (2).

الشكل (2): تطور أسعار الفائدة الرسمية في بعض الدول العربية (2018-2019)



المصدر: البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية.

ففي الدول ذات نظم أسعار الصرف الثابتة وفي ظل الخفض الذي أجراه مجلس الاحتياطي الفيدرالي لسعر الفائدة على الدولار بنحو 75 نقطة مئوية خلال العام واكبت البنوك المركزية العربية جولات الخفض المُشار إليها بشكل كلي أو جزئي. ففي دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، وفي حين واكبت دول المجلس كافة جولات الخفض لتنخفض أسعار الفائدة بها بما يتراوح بين 1.25 نقطة مئوية في عُمان، و2 نقطة مئوية في الإمارات، لم يواكب بنك الكويت المركزي جولات الخفض الثلاث -حرصاً على الحفاظ على جاذبية المدخرات بالعملة المحلية- وإنما اكتفى بخفض الفائدة مرة واحدة فقط بنحو 0.25 نقطة مئوية خلال العام لينخفض سعر الفائدة الرسمية إلى 2.75 في المائة.

انعكست هذه التطورات على سوق تعاملات ما بين البنوك والتي سجلت تراجعاً في أسعار الفائدة فيما عدا بعض الأسواق التي شهدت ارتفاعاً على غرار سوق تعاملات ما بين البنوك السعودية، حيث ارتفع متوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين المصارف (سايبور) لفترة أجل أشهر بنحو 18 نقطة أساس لتبلغ 2.63 في المائة في عام 2019.

على مستوى أدوات السياسة النقدية الأخرى، شهدت دول المجلس تطويراً في أدوات السياسة النقدية وعدد من الإصلاحات لزيادة فاعلية السياسة النقدية. ففي قطر حرص البنك المركزي على تطوير وتشجيع البنوك على المساهمة بشكل أكبر في سوق ما بين البنوك (Interbank lending)، بما يساعد في الحفاظ على الاستقرار المالي وانتقال أفضل للسياسة النقدية. وفي البحرين، تم تبني سياسات لتوسيع قاعدة المشاركين في السوق الأولي للأوراق المالية الحكومية بالدولار الأمريكي. إضافة إلى تفعيل السوق الثانوي لأذونات الخزانة وأدوات الدين العام في بورصة البحرين. علاوةً على ما سبق، يهتم مصرف البحرين المركزي بتطوير عدد من أدوات السياسة النقدية الجديدة لمواكبة التطورات في السوق النقدية حيث قام المصرف بتطوير "أداة الوعد المنفرد بالصرف في المستقبل"[2]. حيث تُعد هذه الأداة خدمة جديدة للوقاية من تقلب أسعار الصرف وإدارة السيولة اليومية بطريقة قائمة على أسس مبادئ الشريعة الإسلامية أسوة بما يوفره المصرف من الأدوات التحوطية ضد مخاطر التقلبات في سعر الصرف لمصارف التجزئة الاعتيادية. كما تم طرح أداة جديدة تتيح للبنوك الإسلامية العاملة في البحرين إيداع السيولة الفائضة لدى المصرف لفترة استحقاق يوم وأسبوع من خلال عقود الوكالة.

من جانب آخر، يعمل البنك المركزي العُماني على إعداد إطار معزز لإدارة السيولة المحلية، حيث سيتم تعزيز العمل بأدوات السياسة النقدية من خلال استهداف سعر الفائدة الرئيس وزيادة مستويات كفاءة انتقال أثر السياسة النقدية. إضافة إلى استحداث إطار لإدارة السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي الإسلامي من خلال تقديم حلول وأدوات نقدية جديدة متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

في الدول العربية الأخرى التي تتبني نظم أسعار الصرف الثابتة سجل سعر الفائدة الرسمية في الأردن انخفاضاً إلى 3.50 في المائة في عام 2019 مقابل 5.75 في المائة. في حين أبقى البنك المركزي العراقي على سعر الفائدة ثابتاً عند مستوى 4 في المائة. تحرص السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي على الحفاظ على الاستقرار السعري وكبح جماح التضخم بغية توفير الأرضية المناسبة لدعم عملية التنمية إلى جانب العمل على إغلاق الفجوة بين سعر الصرف في السوقين الرسمي والموازي اعتماداً على الإجراءات والتعليمات التي تنظم عمل نافذة بيع العملة الأجنبية. في حين أبقى مصرف لبنان المركزي على أسعار الفائدة الرسمية ثابتة رغم ارتباط الليرة اللبنانية بالدولار الأمريكي بما يُعزى إلى التحديات التي واجهت الاقتصاد اللبناني في الآونة الأخيرة وما استلزمته من تدخل البنك المركزي لدعم العملة المحلية.

في نفس السياق، أبقى مصرف ليبيا المركزي على نسبة الاحتياطي القانوني ثابته في حدود 20 في المائة في عام 2019 لتستقر عند نفس مستوياتها المسجلة عام 2018، وركز في المقابل على عدد من الأدوات الأخرى لتجاوز الاختلالات في سوق الصرف الأجنبي مع اتساع الهامش بشكل كبير ما بين سعر الفائدة في السوق الرسمية والموازية.

---

[2] في إطار الجهود التي يبذلها مصرف البحرين المركزي نحو تطوير العمل المصرفي الإسلامي، وفي خطوة تهدف إلى تعزيز إدارة السيولة لمصارف التجزئة الإسلامية العاملة في مملكة البحرين، قام المصرف المركزي بتطوير أداة الوعد المنفرد بالصرف في المستقبل. حيث تعد هذه الأداة خدمة جديدة للوقاية من تقلب أسعار الصرف وإدارة السيولة اليومية بطريقة قائمة على أسس مبادئ الشريعة الإسلامية أسوة بما يوفره المصرف من أدوات الصرف في المستقبل لمصارف التجزئة الاعتيادية. تم تطوير هذه الأداة استناداً إلى المعيار الخاص لأداة الوعد المنفرد بالصرف من قبل السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) والرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات (ISDA)، حيث تعتبر إضافة لأدوات التحوط المتوفرة في القطاع المصرفي الإسلامي.

أما في الدول التي تتبنى نظماً أكثر مرونة لأسعار الصرف، فقد تباينت توجهات السياسة النقدية في هذه الدول. ففي مصر، وبعد نجاح السياسة النقدية في بلوغ التضخم المستهدف البالغ 13 في المائة (±3 في المائة) خلال الربع الرابع من عام 2018، قررت لجنة السياسة النقدية خفض أسعار العائد بشكل تراكمي بلغ 650 نقطة أساس وذلك خلال الفترة ما بين فبراير 2018 وحتى نوفمبر 2019 بهدف تنشيط النمو الاقتصادي بعدما نجح البنك المركزي في خفض الضغوط التضخمية. من المقرر استمرار توجهات السياسة النقدية المتسقة مع تحقيق معدل التضخم المستهدف البالغ 9 في المائة (±3 في المائة) خلال الربع الرابع من عام 2020 واستقرار الأسعار على المدى المتوسط.

يواصل البنك المركزي المصري نشر التقرير الربع سنوي للسياسة النقدية، لعرض تقييم البنك المركزي المصري للأوضاع الاقتصادية الحالية والنظرة المستقبلية للتضخم التي تساهم في قرارات لجنة السياسة النقدية. كما يواصل نشر البيان الصحفي الذي يعقب اجتماع لجنة السياسة النقدية كل ستة أسابيع وذلك لشرح دوافع القرار، وكذلك التحليل الشهري للتضخم لشرح تطور معدل التضخم العام والأساسي بما يُعزز شفافية ومصداقية السياسة النقدية. سوف يعمل البنك المركزي المصري في المستقبل على تطوير إطار السياسة النقدية بهدف التحول الكامل إلى إطار استهداف التضخم.

في المقابل، واجهت السياسة النقدية في تونس، خلال الفترة (2017-2019)، تحديات غير مسبوقة نتيجة لاستمرار التحديات الناتجة عن عجز الميزان الجاري والموازنة العامة مما أدى إلى تراجع قيمة الدينار التونسي مقابل العملات الأجنبية وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم. بناءً عليه، لجأ البنك المركزي التونسي إلى انتهاج سياسة نقدية تقييدية (انكماشية) من خلال زيادة مستوى أسعار الفائدة الرسمية، لتصل إلى 7.75 في المائة في عام 2019، وهو أعلى مستوى مسجل لأكثر من عقدين. كما عمل البنك المركزي على التقليص التدريجي في حجم تدخلاته في تمويل البنوك وتعزيز السياسة الاحترازية من خلال العمل على ضمان ملاءمة أفضل بين موارد واستعمالات البنوك. ساهم ذلك في زيادة متوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك من 6.7 في المائة عام 2018 إلى 7.72 في المائة عام 2019. ركز البنك المركزي التونسي على تطوير أدوات جديدة من شأنها تطوير أسواق تعاملات الصرف الأجنبي من خلال إصدار الأدوات المشتقة طويلة المدى لتغطية مخاطر الصرف والفائدة كعقود مبادلة أسعار الفائدة وعقود مبادلة العملات.

أما في الجزائر، فقد أبقى بنك الجزائر المركزي على سعر فائدة السياسة النقدية عند مستوى 3.75 في المائة خلال عام 2019 لدعم النمو الاقتصادي، فيما رفع نسبة الاحتياطي القانوني إلى 12 في المائة مقابل 10 في المائة عام 2018.

على ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بالمستويات السائدة قبل عام 2015، والحاجة إلى تنشيط ودفع النمو الاقتصادي، تبنى بنك الجزائر آلية 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 الإصلاح الاقتصادي الهيكلي

يتجه بنك الجزائر خلال عامي 2020 و2021 إلى المزيد من الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة لإدارة السياسة النقدية وتحقيق أهدافها وخاصة في ضوء التحديات التي يفرضها ارتفاع معدلات التضخم.

كذلك لم يطرأ تغيير في موقف السياسة النقدية في المغرب في عام 2019 حيث ظل سعر فائدة السياسة النقدية عند مستوى 2.25 في المائة وكذلك الحال بالنسبة لنسبة الاحتياطي الإلزامي التي بقيت في حدود 4 في المائة. يركز بنك المغرب في الفترة المقبلة على عدد من الإصلاحات، من ضمنها دراسة توقيت ومدى جدوى المرور للمرحلة الثانية لإصلاح نظام الصرف، والاستمرار في التحضير للإطار التشغيلي في أفق سياسة استهداف التضخم، إضافة إلى الاستمرار في العمل على ملائمة وسائل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية في ظل وجود البنوك التشاركية. وفي السودان وظف البنك المركزي أدوات السياسة النقدية لامتصاص الضغوط التضخمية وخفض معدلات نمو السيولة المحلية لاحتواء التضخم الذي واصل تسجيل مستويات قياسية خلال عام 2019.

هذا وفي ظل المستجدات المرتبطة بجائحة فيروس كورونا المستجد، خفضت البنوك المركزية العربية أسعار الفائدة بشكل كبير خلال الربع الأول من عام 2020. جاء ذلك ضمن حزمة من التدابير التي تبنتها لتخفيف الآثار الاقتصادية الناتجة عن انتشار الفيروس ودعم عملية التعافي الاقتصادي، الإطار رقم (1).

سوف تواصل البنوك المركزية جهودها خلال عام 2020 لتبني إصلاحات نقدية تستهدف زيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية في تحقيق أهدافها في المستقبل من خلال:

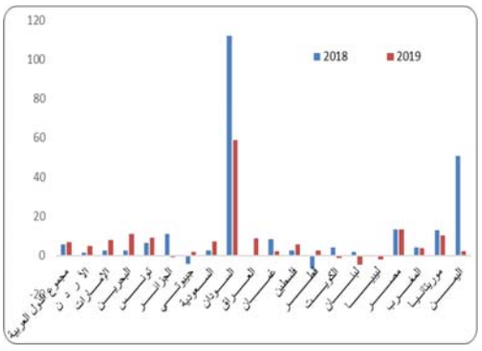
- تطوير بعض أدوات السياسة النقدية القائمة للحفاظ على الاستقرار النقدي، وتعزيز قدرة البنوك المركزية على إدارة السيولة عن طريق رفع دقة نماذج توقعات السيولة بالأخذ بالاعتبار التطورات على صعيد الموازنة العامة، إضافة إلى العمل على تطوير مؤشرات الإنذار المبكر
- ضمان استقرار أسواق الصرف الأجنبي، وتمكين القطاع المصرفي من مواجهة التحديات التي ترتبط بمحدودية الموارد من العملات الأجنبية بما يضمن استقرار أسواق الصرف المحلية.
- تطوير الأسواق المالية وتعزيز سيولتها بهدف تشجيع المستثمرين.
- العمل بالسياسات الاحترازية الكلية الداعمة للنمو الاقتصادي وتعزيز استقرار القطاع المالي وتحقيق التكامل بين السياسة النقدية والاحترازية.
- تطوير وتشجيع البنوك على المساهمة بشكل أكبر في سوق ما بين البنوك (Interbank lending)، بما يساعد في الحفاظ على الاستقرار المالي وانتقال أفضل للسياسة النقدية.
- تطوير الخدمات المالية الرقمية من خلال تطوير نُظم المدفوعات بما يواكب التطورات التقنية، وإنشاء إدارات معنية بالتقنيات المالية لدعم تطوير هذا القطاع.
- دراسة إمكانية إصدار عملات رقمية صادرة عن البنوك المركزية، الإطار رقم (2).

السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

السيولة المحلية

سجل معدل نمو السيولة على مستوى الدول العربية ارتفاعاً من 5.6 في المائة في عام 2018 إلى نحو 6.8 في المائة في عام 2019. يأتي ذلك كمحصلة لتباين أوضاع السيولة المحلية فيما بين الدول العربية تأثراً بعدد من العوامل حيث سجلت معدلات نمو السيولة المحلية ارتفاعاً في تسع دول عربية بما يعكس ارتفاع صافي الائتمان المحلي وتحسن نسبي لصافي الأصول الأجنبية. في المقابل انخفضت مستويات السيولة المحلية في عشرة دول عربية، الملحق (1/7) والشكل (3).

الشكل (3): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2)



المصدر: الملحق (1/7). بيانات السعودية والمغرب تمثل M3 وليسM2

سجلت معدلات نمو السيولة أعلى مستويات زيادة خلال عام 2019 في ثلاث دول عربية بما يشمل كل من قطر والبحرين والعراق، حيث نمت السيولة المحلية في هذه الدول بما يتراوح بين 8.6 إلى 9 نقاط مئوية خلال العام. يعكس هذا النمو تحسن مستويات الائتمان المحلي في كل من العراق، وقطر، وارتفاع صافي الأصول الأجنبية في البحرين، ملحق (1/7).

في المقابل، سجل السودان أكبر تراجع في مستويات نمو السيولة المحلية التي انخفضت بنحو 53 نقطة مئوية خلال عام 2019 بما يعكس السياسة النقدية والمالية التقييدية التي يتم تبنيها في إطار الإصلاحات التي تستهدف احتواء الاختلالات الداخلية والخارجية. رغم ذلك لا يزال معدل نمو السيولة مرتفعاً للغاية في السودان التي تتصدر الدول العربية من حيث معدل نمو السيولة البالغ نحو 59 في المائة خلال عام 2019. كما انخفض معدل نمو السيولة المحلية في اليمن بنحو 49 نقطة مئوية عاكساً الأوضاع الاقتصادية الصعبة التي تمر بها الدولة. كذلك انخفض معدل نمو السيولة في الجزائر بنحو 12 نقطة مئوية خلال العام نتيجة تراجع صافي الأصول الأجنبية.

الإطار رقم (1) [3]
جهود المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لتخفيف التداعيات الاقتصادية الناتجة عن انتشار جائحة فيروس كورونا في عام 2020

في ظل التداعيات المرتبطة بظهور فيروس كورونا المستجد سيطرت الاتجاهات التيسيرية على موقف السياسة النقدية في معظم الدول العربية التي قامت على اختلاف نظم أسعار الصرف بها بخفض أسعار الفائدة الرسمية بما يتراوح بين 1.5 إلى 3 نقطة مئوية خلال الربع الأول من عام 2020 لدعم قدرة القطاع المالي على توفير الائتمان للقطاعات الاقتصادية خاصة تلك المتضررة من الأزمة. كما لعبت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية دوراً بارزاً على صعيد توفير الدعم الكافي للاقتصادات العربية في هذه الظروف الاستثنائية من خلال حزمة من الإجراءات التي تنوعت ما بين خفض الفائدة ونسب الاحتياطي القانوني الإلزامي، واستخدام عمليات السوق المفتوحة لدعم السيولة ووقف تحصيل القطاع المصرفي لأقساط وفوائد القروض لتخفيف العبء الاقتصادي للتداعيات المرتبطة بالفيروس على قطاع الأسر والشركات لمدة تتراوح ما بين ثلاثة إلى ستة أشهر والاستمرار في الوقت ذاته في المراقبة الحصيفة للمخاطر المالية لضمان الاستقرار المالي. جاء ذلك في إطار حزمة التحفيز المالي التي تبنتها كل من البنوك المركزية ووزارات المالية في الدول العربية في أعقاب إعلان منظمة الصحة العالمية لفيروس كورونا جائحة عالمية في شهر مارس من عام 2020 وبلغت قيمتها 222 مليار دولار حتى نهاية شهر يوليو من عام 2020.

في الأردن، قررت لجنة عمليات السوق المفتوحة في البنك المركزي الأردني خفض أسعار الفائدة بمقدار 100 نقطة أساس على جميع أدوات السياسة النقدية و75 نقطة أساس على نافذة الإيداع لليلة واحدة. بالإضافة الى ضخ سيولة إضافية للاقتصاد الوطني بقيمة 550 مليون دينار من خلال تخفيض الاحتياطي النقدي الالزامي، وتخفيض كلف التمويل وزيادة الآجال للتسهيلات القائمة والمستقبلية للقطاعات الاقتصادية، بما فيها المشاريع المتوسطة والصغيرة من خلال برنامج البنك المركزي لتمويل ودعم القطاعات الاقتصادية. في الإمارات، بهدف مواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد، أجرى مصرف الامارات العربية المتحدة المركزي تعديلات على أسعار فائدته النقدية المختلفة خلال شهر مارس من عام 2020، حيث أجرى تخفيضاً على معدل فائدة شهادات الإيداع التي يصدرها لأجل أسبوع واحد بحوالي 0.75 نقطة مئوية علماً بأن شهادات الإيداع المُصدرة من قبله تعتبر الأداة الرئيسة لآلية انتقال تغيرات معدلات فائدة السياسة النقدية للجهاز المصرفي، كما خفض ايضاً سعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية وهوامش المرابحات بنحو 50 نقطة أساس. كما اعتمد خطة دعم اقتصادي شاملة بقيمة 256 مليار درهم تتألف من عدد من البنود من بينها اعتماد مالي يصل إلى 50 مليار درهم، خُصص من أموال المصرف المركزي لمنح قروض وسلف بتكلفة صفرية للبنوك العاملة بالدولة مغطاة بضمان، بالإضافة إلى 50 مليار درهم يتم تحريرها من رؤوس الأموال الوقائية الإضافية للبنوك. علاوة على ضخ سيولة بنحو 61 مليار درهم من خلال قرار المصرف تخفيض متطلبات الاحتياطيات للودائع تحت الطلب لجميع البنوك بمقدار النصف، من 14 في المائة إلى 7 في المائة يمكن استخدامها لدعم إقراض البنوك للاقتصاد الإماراتي وإدارة السيولة لديها.

في البحرين، قرر مصرف البحرين المركزي خفض سعر الفائدة الأساسي على ودائع لأجل أسبوع من 1.75 في المائة إلى 1.00 في المائة. كما تم خفض سعر الفائدة على ودائع الليلة الواحدة من 1.50 في المائة إلى 0.75 في المائة، وسعر الفائدة على ودائع الشهر الواحد من 2.20 في المائة إلى 1.45 في المائة. بالإضافة إلى خفض معدلات الفائدة الذي يفرضه المصرف المركزي على مصارف قطاع التجزئة مقابل تسهيلات الإقراض من 2.45 في المائة إلى 1.70 في المائة. كما أعلنت الحكومة البحرينية عن حزمة مالية واقتصادية بقيمة 4.3 مليار دينار بحريني. في تونس، اتّخذ البنك المركزي التونسي عدد من الاجراءات من ضمنها مجانيّة خدمة السّحب بين البنوك من الموّزعات الآليّة للأوراق النقديّة، بالإضافة إلى تعليق اقتطاع كلّ عمولة مطبّقة على الدّفع الإلكتروني للفواتير والتجار وذلك بالنّسبة لكلّ عمليّة تقلّ قيمتها أو تساوي 100 دينار. في لبنان، منح البنك المركزي اللبناني أولوية لتحويلات النقد الأجنبي المخصصة لشراء إمدادات طبية مطلوبة لمكافحة فيروس كورونا المستجد "كوفيد 19".

في السعودية، أعلنت مؤسسة النقد العربي السعودي عن خفض معدل فائدة اتفاقيات إعادة الشراء بواقع 1.25 نقطة أساس بالإضافة إلى تخفيض سعر فائدة اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس بواقع 1.25 نقطة أساس. وهدفت من هذا الإجراء تحقيق الاستقرار المالي في ظل المستجدات المرتبطة بفيروس كورونا. كما أعلنت مؤسسة النقد العربي السعودي عن إعداد برنامج تصل قيمته في المرحلة الحالية إلى نحو 50 مليار ريال، يستهدف دعم القطاع الخاص وتمكينه من القيام بدوره في تعزيز النمو الاقتصادي لدعم جهود الدولة في مكافحة فيروس كورونا (COVID-19) وتخفيف آثاره المالية والاقتصادية المتوقعة، خاصة على قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة. تضمنت الحزمة إجراءات تتعلق بثلاثة جوانب أساسية تتمثل في: 1. دعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة من خلال برنامج تأجيل الدفعات، وبرنامج ضمانات التمويل، و2. دعم رسوم عمليات نقاط البيع والتجارة الإلكترونية، و3. دعم المنشآت المتأثرة جرّاء التدابير الاحترازية التي جرى تبنيها في مدينتي مكة المكرمة والمدينة المنورة من خلال التنسيق مع البنوك وشركات التمويل لتسهيل المدفوعات المتعلقة بتمويل هذه المنشآت.

[3] د. هبة عبدالمنعم، ود. الوليد طلحة، (2020). "حزم التحفيز المتبناة لمواجهة تداعيات فيروس كورونا المستجد"، صندوق النقد العربي، موجز سياسات، العدد الثاني عشر.

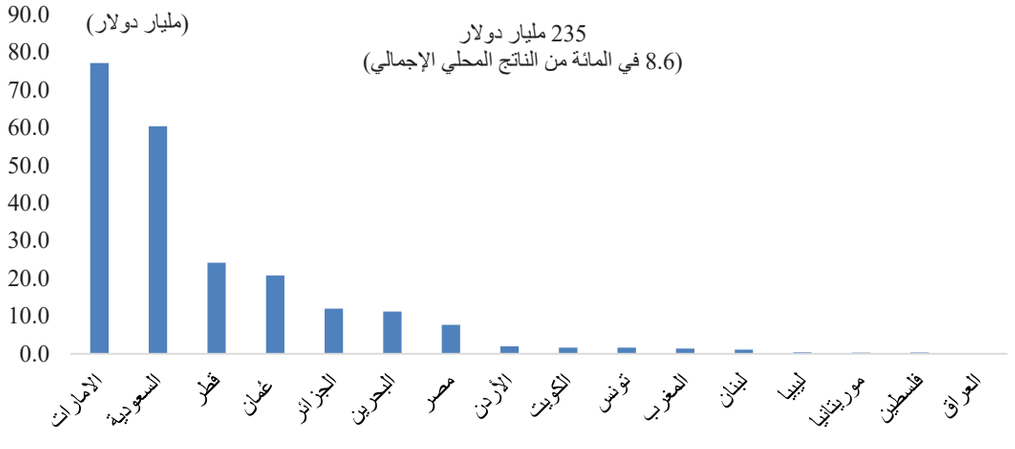
في عُمان، خفض البنك المركزي العماني معدلات الفائدة على إعادة الشراء بواقع 75 نقطة أساس من 1.25 في المائة إلى 0.50 في المائة ورفع الفترة القصوى لعمليات إعادة الشراء الى ثلاثة أشهر. كما خفض البنك المركزي سعر الفائدة على عمليات خصم أذونات الخزانة الحكومية بواقع 100 نقطة أساس إلى 1 في المائة. وخفض سعر الفائدة على عمليات مبادلة العملات الأجنبية بواقع 50 نقطة أساس، ورفع المدة القصوى لعمليات مبادلة العملات الى ستة أشهر. بالإضافة إلى ذلك، أعلن البنك المركزي العماني حزمة من الإجراءات الوقائية تمثلت في خفض نسبة رأس المال الوقائي بنسبة 50 في المائة من 2.5 في المائة الى 1.25 في المائة، ورفع نسبة التسليف بواقع 5 في المائة.

في فلسطين، أعلنت سلطة النقد الفلسطينية، حزمة من إجراءات وتسهيلات وحوافز مصرفية، بهدف التخفيف من التبعات الاقتصادية لفيروس "كورونا المستجد" من ضمنها تأجيل أقساط المقترضين التي تستحق خلال الشهور الأربعة المقبلة، و6 شهور لمنشآت القطاع السياحي والفندقي. كما ستستخدم البنوك المبالغ لتقديم التمويلات للشركات والمنشآت، لمواجهة نقص السيولة الذي تعرضت له نتيجة وباء (كوفيد - 19). في قطر، قرر مصرف قطر المركزي خفض سعر فائدة الإيداع لدى المصرف بنحو 50 نقطة أساس ليصبح 1.00 في المائة، وخفض سعر فائدة الاقتراض من المصرف بنحو 100 نقطة أساس ليصبح 2.50 في المائة، وكذلك خفض سعر عمليات إعادة الشراء بنحو 50 نقطة أساس ليصبح 1.00 في المائة. كما أصدر مصرف قطر المركزي تعميما للبنوك، بشأن تأجيل أقساط القروض المستحقة والفوائد المترتبة عليها للقطاعات المتضررة لمدة 6 أشهر. علاوة على تعميم للبنوك والمصارف العاملة بالدولة ولمحال الصرافة، بشأن تسهيل إجراءات التحويلات المالية الالكترونية للخارج، وتقديم الخدمات الإلكترونية لفئة العمال. في الكويت، أعلن بنك الكويت المركزي عن إنشاء صندوق مالي بقيمة 10 ملايين دينار كويتي تموله البنوك الكويتية لدعم المساعي الحكومية المتواصلة للحد من انتشار فيروس كورونا. كما قرر بنك الكويت المركزي تطبيق سياسات تيسيرية، حيث قام بتاريخ 4 مارس 2020 بتخفيض سعر الخصم بواقع ربع نقطة مئوية، وتبع ذلك تخفيض آخر بتاريخ 16 مارس 2020 بواقع نقطة مئوية كاملة، لينخفض سعر الخصم بذلك من 2.75 في المائة إلى 1.5 في المائة وهو المستوى الأدنى تاريخيًا، مستهدفًا بذلك تخفيض تكلفة الاقتراض لجميع القطاعات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات لتعزيز بيئة داعمة للنمو الاقتصادي والمحافظة على الاستقرار النقدي والمالي.

في مصر، وفي خطوة استباقية قرر البنك المركزي المصري خفض أسعار فائدة السياسة النقدية بنحو 300 نقطة أساس خلال اجتماع طارئ للبنك انعقد خلال شهر مارس من عام 2020 بهدف تبني كافة التدابير اللازمة لمواجهة التداعيات المرتبطة بفيروس كوفيد-19. بناءً على ذلك خفض البنك المركزي سعر عائد الإيداع لليلة واحدة إلى 9.25 في المائة من 12.25 في المائة، والإقراض إلى 10.25 في المائة من 13.25 في المائة بما يمثل أدنى مستوى لأسعار الفائدة منذ بداية عام 2016 قبل تبني مصر لبرنامج الإصلاح الاقتصادي المدعوم من قبل صندوق النقد الدولي. يأتي هذا القرار كإجراء استثنائي يساهم في دعم النشاط الاقتصادي بكافة قطاعاته، أخذا في الاعتبار التوقعات المستقبلية للتضخم واتساقها مع تحقيق معدل التضخم المستهدف البالغ ± 9 في المائة خلال الربع الرابع من 2020. في المغرب، خفض بنك المغرب سعر الفائدة الرئيس بواقع 25 نقطة أساس إلى 2 في المائة، كما أعلن عن إنشاء صندوق بقيمة عشرة ملايين درهم "نحو مليار دولار"، يتم تخصيصها لتغطية النفقات الطبية ودعم القطاعات الاقتصادية المتضررة من وباء كورونا المستجد، كما سيوجه لدعم الاقتصاد وخصوصا "القطاعات الأكثر تأثراً بفعل فيروس كورونا، كالسياحة وكذلك الحفاظ على فرص العمل.

شكل رقم (4)

حزم التحفيز المالي التي تبنتها البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية في بعض الدول العربية



المصدر: مصادر رسمية.

الإطار رقم (2)
جهود المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لإصدار عملات رقمية [4]

في ظل الزخم العالمي بإصدار العملات الرقمية، ظهر اهتمام كبير من قبل البنوك المركزية بنوع آخر من العملات الرقمية يتمثل في العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية (Central Bank Digital Currency (CBDC))، التي يعرفها بنك التسويات الدولية بكونها "شكل جديد من أشكال النقود الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية تختلف عن الاحتياطيات أو أرصدة التسوية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية" [5]. بإمكان العملات الرقمية أن تساعد البنوك المركزية على تحسين مستويات كفاءة نظم المدفوعات، وزيادة الشمول المالي إلى جانب مكافحة الجرائم المالية ممثلة في عمليات غسيل الأموال وتمويل الإرهاب. إضافة إلى تمكين البنوك المركزية في الدول المتقدمة من التغلب على تحديات عدم القدرة على تقليل الحد الأدنى لسعر الفائدة الفعال (The Effective Lower Band (ELB)) بما يسمح بتحفيز جانب الطلب الكلي. لكن في المقابل تشير الدراسات إلى أن العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية التي يسمح بتداولها على نطاق واسع للمؤسسات والأفراد قد ينتج عنها كذلك تقلبات وخروج للأموال المحتفظ بها في صورة ودائع من البنوك التجارية مع تفضيل أصحابها الاحتفاظ بأموالهم في صورة العملة الرقمية للبنك المركزي كونها في كل الأحوال ستكون أقل خطورة لا سيما في حالة الأزمات، وهو ما قد يضر بعملية خلق النقود التقليدية ويؤثر على إدارة السياسة النقدية، كما قد يؤدي إلى أزمات مصرفية متكررة الحدوث [6].

بناءً على ما سبق، تسعى العديد من البنوك المركزية إلى دراسة الفرص التي يوفرها إصدار مثل هذه العملات وفق أطر تشاركية تعددية مع البنوك المركزية الأخرى، ومراكز الأبحاث، وخبراء الصناعة، والتقنية، والأكاديميين وذلك بهدف التقييم الدقيق لتلك المكاسب وكذلك التحوط ضد أية مخاطر محتملة. تتفاوت البنوك المركزية الدولية فيما بينها من حيث مستوى التقدم المُحرز في هذا المجال، والتوقيت الزمني المتوقع لإصدار هذه العملة. في هذا الصدد، يعمل حالياً بنك إنجلترا على فهم أفضل للآثار المترتبة على القيام بإصدار عملة رقمية من خلال تعميق البحث والتعاون داخل البنك وبالتعاون مع مؤسسات شريكة أخرى. كما يدرس بنك الاحتياطي الهندي الآن ما إذا كان بالإمكان استخدام العملات الرقمية المدعومة من البنوك المركزية كعملات قانونية. من جهته عمل بنك الصين الشعبي منذ عام 2014 على اتخاذ الترتيبات اللازمة لإصدار عملة رقمية (يوان رقمي) لخفض تكاليف تداول النقود الورقية التقليدية، وتعزيز سيطرة صناع السياسة على عرض النقود. تتشابه العملة الرقمية الجديدة التي من المزمع إطلاقها في الصين خلال العام الجاري مع عملة "ليبرا" المزمع إطلاقها من قبل شركة فيسبوك، من حيث اعتزام الصين كذلك استخدامها عبر منصات الدفع الرئيسة مثل (WeChat وAlipay).

من جهتها، اتجهت السلطات الإشرافية في العديد من الدول العربية إلى حظر استخدام الأصول المُشفرة الصادرة عن الأفراد وقامت في هذا السياق بإصدار العديد من التعليمات الرقابية التي تحذر من خطر التعامل بهذه الأصول. تمحورت التعليمات الرقابية الصادرة عن عدد من البنوك المركزية العربية في كل من الأردن، والبحرين، والجزائر، والسعودية، والعراق، وعُمان، وقطر، ولبنان، ومصر، والمغرب حول:

- حظر استخدام الأصول المُشفرة من قبل البنوك والأفراد.
- معاقبة التجار الذين يقومون بالتعامل بالأصول المُشفرة بموجب قانون مكافحة غسل الأموال ببعض الدول العربية.
- التحذير من كون تعاملات الأصول المُشفرة تنطوي على مخاطر عالية لتقلب الأسعار.
- عدم قبول الأصول المُشفرة كعملة تتمتع بقوة إبراء قانوني.
- عدم قبول الأصول المُشفرة لأغراض المعاملات التجارية الرسمية.
- مخاطر إمكانية استخدام الأصول المُشفرة في عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

كغيرها من البنوك المركزية الدولية، اهتمت دول عربية بدراسة مدى جدوى إطلاق عملات رقمية صادرة عن بنوكها المركزية. في هذا الإطار يعتبر مشروع "عابر" للتعاون ما بين كل من مؤسسة النقد العربي السعودي ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي لدراسة إصدار عملة رقمية مشتركة من أبرز المشروعات الإقليمية في هذا الصدد [7]. يقوم مشروع عابر على دراسة مدى إمكانية استخدام تقنية سلسلة الكتل لإطلاق عملة رقمية موحدة بين الدولتين واستخدامها بين البنوك المشاركة في المشروع داخل وخارج الحدود. تعتمد تقنية سلسلة الكتل على استخدام قاعدة بيانات موزعة بين البنكين المركزيين والبنوك المشاركة. تحتوي كل كتلة على طابع زمني ورابط إلى الكتلة السابقة بحيث يصبح من المستحيل تعديلها. سوف يتم استخدام هذه التقنية في عمليات المطابقة والتسوية بين البنوك. يهدف المشروع إلى 1). دراسة العملات الرقمية وكيفية إصدارها وتداولها، 2). فهم عمليات المطابقة والتسويات بين البنوك باستخدام تقنية سلسلة الكتل، و3). فهم التقنيات المستخدمة والتأثيرات الفنية والتشغيلية على البنية التحتية الحالية، و4). دراسة تأثير إصدار عملة مركزية رقمية على السياسات النقدية.

يُنفذ هذا المشروع على ثلاث مراحل، تتمثل المرحلة الأولى في استخدام العملة الرقمية من خلال سلسلة الكتل لتسوية المدفوعات ما بين البنكين المركزيين في السعودية والإمارات، يلي ذلك في المرحلة الثانية استخدامها لتسوية المعاملات ما بين كل بنك مركزي والبنوك الوطنية في الدولة، ثم يعقب ذلك في المرحلة الثالثة استخدام العملة الرقمية في تسوية المدفوعات البينية ما بين البنوك في كلتا

---

[4] د. هبة عبد المنعم (2020). "واقع وآفاق إصدار العملات الرقمية"، صندوق النقد العربي، موجز سياسات، العدد الحادي عشر.

[5] BIS, (2018). "Central bank digital currencies", Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee.

[6] Lee, V. and Wessil, D. (2018). "Digital currencies: Five big implications for central banks", Brooking, May.

[7] مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي (2019). " عابر: مشروع اصدار واستخدام عملة الكترونية افتراضية بشكل تجريبي محصورة التداول بين عدد من بنوك البلدين"، مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، عرض مُقدم خلال الاجتماع الثالث لمجموعة عمل السياسة النقدية في الدول العربية المشترك ما بين صندوق النقد العربي وبنك التسويات الدولية، نوفمبر.

الدولتين. من جانب آخر، وفي إطار جهود البنك المركزي للاستفادة من الرقمنة المالية، أنشأ **مصرف لبنان** لجنة مسؤولة عن إصدار التعميمات اللازمة لتطوير وتنظيم قطاع التقنيات المالية، استناداً إلى قانون المال والائتمان والقانون المرتقب المتعلق بالمعاملات الرقمية. بالتوازي مع ذلك، أحرز المصرف تقدمًا كبيراً في مشروع إصدار عملة رقمية جديدة حيث يقوم الآن بوضع اللمسات الأخيرة على الإطار القانوني المُنظم لإطلاق هذه العملة [8]. كذلك تم في تونس في إطار التفكير المتعلق برقمنة الاقتصاد ووسائل الدفع، قيام **البنك المركزي التونسي** بالتعاون مع الجهات المعنية بدراسة كافة البدائل المتاحة ومن ضمنها إصدار عملة رقمية مركزية، ومع ذلك، فإن هذا الخيار لا يزال بعد في طور الدراسة، حيث تركز تونس حالياً على رقمنة المالية في بعدها المتعلق بالنقد الإلكتروني وليس في بعدها الخاص بالعملة المشفرة. وتعكف حالياً على دراسة الفرص والمخاطر المرتبطة بالتقنيات الحديثة لاسيما في مجال السلامة الإلكترونية والاستقرار المالي.

تجدر الإشارة في هذا الصدد إلى بعض الانعكاسات على صعيد السياسات فيما يتعلق بإصدار العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية في الدول العربية وذلك بما يشمل:

أهمية قيام البنوك المركزية بتحديد الأولويات الأساسية لإصدار العملات الرقمية

يتعين على البنوك المركزية عند اتخاذ قرار بإصدار عملة رقمية في البداية التحديد الدقيق لأولويات البنك المركزي ومستهدفاته من هذا التحول، حيث تشير التجارب إلى أهمية وجود رؤية واضحة لدى صناع القرار لإصدار عملات رقمية. فبعض البنوك المركزية الدولية تلجأ إليها بهدف زيادة مستويات كفاءة نظم المدفوعات سواءً تعلق الأمر بنظام مدفوعات الجملة، بالتالي تلجأ في هذه الحالة إلى تبني عملة رقمية تستند إلى سلسلة الكتل لتسهيل عملية تسوية مدفوعات القطاع المصرفي والقطاعات المالية الأخرى، أو تعلق الأمر بنظم مدفوعات التجزئة من خلال تبني عملة رقمية يستخدمها الأفراد لدفع وتسوية المعاملات الوطنية وعبر الحدود في إطار بنية للمدفوعات الإلكترونية تتكامل مع البنية التحتية القائمة للقطاع المالي.

أهمية عدم مزاحمة البنوك المركزية لأنشطة القطاع المالي

بناءً على ما سبق، يتعين التحديد الدقيق لأولويات البنوك المركزية والتفكير المتأني والإجابة على تساؤل مهم يتعلق بمدى قدرة القطاع المالي على الوفاء بهذه الأولويات. ففي حالة ما إذا كان القطاع الخاص قادراً على الوفاء بهذه الأهداف قد يكون من الأفضل أن يُترك المجال للقطاع الخاص للقيام بهذا الأمر في ظل أطر رقابية وقانونية محفزة، ذلك لتجنب المخاطر التي قد تنتج عن تشعب مهام البنك المركزي في إطار عمليات إصدار هذه العملة ومراقبة تداولاتها وتحمل كافة المخاطر المرتبطة بكل مرحلة من مراحل تداولاتها، إضافة إلى تجنب البنوك المركزية للدخول في تعاملات من شأنها مزاحمة أنشطة القطاع المالي.

الحاجة إلى الموازنة ما بين ميزات إصدار العملات الرقمية والتحديات المرتبطة بها

تحتاج كل دولة للمفاضلة ما بين المزايا المترتبة على إطلاق عملة رقمية صادرة عن البنك المركزي، مع التحديات الناتجة عن ذلك وبحيث تختار ما يناسبها بما يتلاءم مع طبيعة تطور القطاع المالي لديها ونظم المدفوعات القائمة. فالمزايا المترتبة على إصدار عملة رقمية تتعدد وتتنوع ما بين زيادة مستويات سرعة وكفاءة نظم المدفوعات، وخفض تكلفة إصدار النقد، علاوة على زيادة مستويات تنافسية نظم المدفوعات، وتسهيل عمليات التحول الرقمي، وخفض التعاملات النقدية. كما تعول بعض الدول على إصدار البنوك المركزية لعملات رقمية لتحقيق أهداف السياسات العامة على غرار زيادة مستويات الشمول المالي، وحماية المستهلك، ومكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب والتهرب الضريبي، إضافة إلى تسهيل تعافي المجتمعات اقتصادياً في حال وقوع أية كوارث أو أزمات محلية أو دولية. رغم ذلك يرتبط استخدام إصدار مثل هذه العملات بعدد من التحديات يأتي على رأسها إمكانية التأثير على عمليات الوساطة المالية وآلية خلق النقود الاعتيادية في حالة اتجاه البنك المركزي إلى إصدار عملة رقمية تخدم أغراض المدفوعات بالتجزئة، وما قد ينتج عنها من إمكانية لجوء الأفراد إلى الاحتفاظ بكميات كبيرة من هذه العملة وهو ما قد يؤثر على مستويات الودائع المصرفية ويقلل من قدرة البنوك على جذب الودائع ويرفع من كلفتها. كما قد يترتب عليها في حالات الأزمات زيادة مستويات الطلب على العملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي التي لا ترتبط بأية مخاطر مقارنة بباقي الأصول المالية وهو ما قد يؤثر على النظام المالي بأكمله.

أهمية التقييم الدقيق واختيار التصميم الأفضل والأكثر ملائمة للعملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي

يرتبط كل نوع من العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية بمجموعة من الميزات والتحديات. فعلى سبيل المثال، تختلف العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية لخدمة مدفوعات الجملة عن تلك التي تستهدف مدفوعات التجزئة من حيث تأثيرات كل منها على نظم المدفوعات، والسياسة النقدية، والاستقرار المالي. من جهة أخرى، ترتبط قضية تصميم العملة الرقمية ببعض الاعتبارات المهمة الأخرى التي تتمثل في المفاضلة ما بين تصميم للعملة، يكشف عن هوية المتعاملين أو يخفيها في ظل حاجة البنوك المركزية إلى تتبع هوية المتعاملين للوفاء بمتطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، والتهرب الضريبي والرشوة. مع ذلك، يثير الكشف عن هوية المتعاملين تحديات تتعلق باعتبارات حماية الخصوصية، وسرية البيانات، والأمن السيبراني.

ضرورة تهيئة الأطر القانونية والتنظيمية وتوفير المتطلبات الأخرى اللازمة لإنجاح إصدار مثل هذه العملات

يحتاج نجاح عمليات إصدار هذه العملة إلى توفر عدد من المتطلبات الداعمة التي تتعلق بوجود بيئة قانونية قوية تحكم تعاملات العملات الرقمية وما يستتبع ذلك من ضرورة توافق تعاملاتها مع الأطر القانونية الموضوعة لمكافحة عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب وحماية البيانات واعتبارات الخصوصية. ذلك إضافة إلى عدد من المتطلبات الأخرى المعززة من بينها على سبيل المثال، التحول إلى نظم الهوية الرقمية بما يسمح بتتبع التعاملات ويزيد مستويات الاستفادة من الخدمات المالية الرقمية.

(8) AMF and BIS, (2020). "Central Bank Papers on Monetary Policy Frameworks in the Arab Countries", Third Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region.

مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2019 إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملات الأجنبية) بما يقرب من 0.24 نقطة مئوية لترتفع أهميتها النسبية إلى ما يمثل 50.01 في المائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) إلى 49.36 في المائة. يعكس هذا التغير في بعض الدول العربية التوجه نحو المزيد من الاعتماد على نظم الدفع غير النقدي.

على مستوى الدول العربية فرادى، يلاحظ استمرار الأهمية النسبية المرتفعة لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل الأردن، والإمارات، والبحرين، وعُمان، والكويت، وقطر، ولبنان، ومصر حيث تساهم أشباه النقود في هذه الدول بنسب تتراوح ما بين 70 في المائة في عُمان و92 في المائة في لبنان من مكونات السيولة المحلية. في المقابل يُشار إلى الأهمية النسبية المرتفعة لكتلة النقود في سبع دول عربية بما يشمل الجزائر، والسعودية، والسودان، والعراق، وليبيا، والمغرب، وموريتانيا حيث تمثل ما يتراوح بين 65 في المائة في السعودية، و97 في المائة في ليبيا، الملحق (2/7).

العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

صافي الموجودات الأجنبية

كان للتغيرات في صافي الأصول الأجنبية أثراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية خلال عام 2019 بواقع 0.7 نقطة مئوية مقارنة بمساهمة توسعية بلغت 6.6 نقطة مئوية خلال عام 2018 عاكساً الضغوطات الاقتصادية التي شهدتها بعض الدول العربية. يشار إلى أن الأثر الانكماشي لمساهمة صافي الموجودات الأجنبية في مجمل معدل نمو السيولة في الدول العربية كان قد بدأ في الظهور بنهاية عام 2014 مع بدء انخفاض الأسعار العالمية للنفط في النصف الثاني من هذا العام بما أدى إلى تراجع قيمة المتحصلات النفطية وهو ما أثر سلباً على مستوى الموجودات الأجنبية في عدد من البلدان العربية المُصدرة للنفط، إلا أنه يُلاحظ أن هذا الأثر الانكماشي قد تحول إلى أثر توسعي خلال عام 2018 في ظل التحسن النسبي في مستوى الأصول الأجنبية المسجل في عدد من الدول العربية سواءً المُصدرة للنفط أو المستوردة له.

شهد صافي الموجودات الأجنبية تراجعاً فيذ سبع دول عربية. سجلت قطر أعلى معدل تراجع لصافي الموجودات الأجنبية خلال عام 2019 حيث انخفض بنسبة 73.5 في المائة بما يعكس انخفاض الموجودات الأجنبية بالخارج أو الارتفاع الكبير للموجودات الأجنبية المملوكة لغير المقيمين بالداخل أو الأمرين معاً. في المقابل، ارتفع صافي الموجودات الاجنبية في إثنى عشرة دولة عربية خلال عام 2019. سجلت البحرين ومصر أعلى معدل ارتفاع لصافي الأصول الأجنبية بنمو بلغ 174 و173 في المائة على التوالي بما يعكس تحسن نسبي للأوضاع الاقتصادية في الدولتين وتأثيره الايجابي على صافي الأصول الأجنبية، الملحق (3/7).

أما من حيث تأثير صافي الموجودات الأجنبية على مستويات السيولة المحلية، فقد كان له أثراً توسعياً على معدل نمو السيولة المحلية (مساهمة إيجابية) في احدى عشرة دولة عربية. سجل صافي الموجودات الأجنبية أعلى تأثير توسعي له في الإمارات، حيث ساهم بنحو 16.1 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية المُسجل عام 2019. في المقابل، كان لصافي الموجودات الأجنبية تأثيراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية (مساهمة سلبية) في ثمان دول عربية. سُجلت أعلى مساهمة سلبية لصافي الموجودات الأجنبية في قطر وبلغت 11.6 نقطة مئوية، فيما خففت المساهمة الإيجابية لصافي الائتمان المحلي بنحو 24.5 نقطة مئوية من التأثير الانكماشي لصافي الموجودات الأجنبية على معدل نمو السيولة البالغ 2.5 في المائة عام 2019، الملحق (4/7).

صافي الائتمان المحلي

شهد صافي الائتمان ارتفاعاً في معظم الدول العربية خلال عام 2019، وهو ما يرجع إلى تواصل الزيادة في مستويات الائتمان الممنوح للحكومات العربية وللقطاع الخاص خلال عام 2019 مقارنة بالمستويات المسجلة عام 2018.

سجل صافي الائتمان المحلي أثراً توسعياً على معدل نمو السيولة المحلية في خمسة عشرة دولة عربية. جاء على رأسها كل من قطر والسودان بمعدل نمو لصافي الائتمان المحلي خلال العام بلغ 24.5 و24.4 في المائة على التوالي بما يعكس النمو الكبير للائتمان الممنوح للحكومة في السودان، وللقطاع الخاص في قطر.

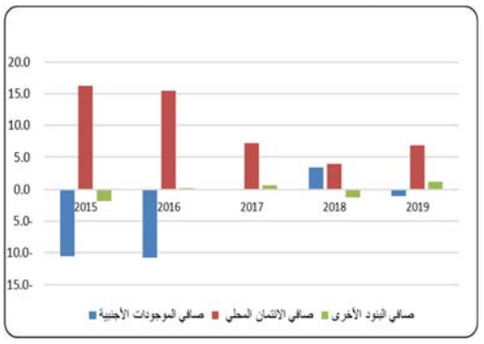
في المقابل، كان لصافي الائتمان المحلي أثر انكماشياً على نمو السيولة المحلية في أربع دول عربية بما يشمل كل من عُمان، والكويت، ولبنان، وليبيا. سُجل أعلى أثر انكماشي في عُمان، حيث كان لصافي الائتمان المحلي مساهمة سلبية في معدل نمو السيولة المحلية بلغت 11.2 نقطة مئوية، الملحق (4/7).

صافي البنود الأخرى

استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في عشر دول عربية خلال عام 2019، فيما كان لصافي تحركات هذا البند آثاراً توسعية على السيولة المحلية في سبع دول عربية،

فيما بقيت الاثار المحايدة لهذا البند في ثلاث دول عربية. تجدر الإشارة إلى أن هذا البند يتضمن جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي لم يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. يشمل ذلك رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم الأخرى غير المصنفة والحسابات المعلقة والحسابات تحت التسوية وتعديلات التقييم، الملحق (4/7) والشكل (5).

الشكل (5): مساهمة العوامل المؤثرة على التغير في السيولة المحلية (نقطة مئوية) (2019-2015)



المصدر: الملحق (4/7).

التطورات المصرفية

تحسن أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2019 بالمقارنة مع العام الماضي. حيث أظهرت البيانات المجمعة للمصارف العربية تحسناً في كل من إجمالي الموجودات، وإجمالي الودائع، وإجمالي القروض والتسهيلات، والقواعد الرأسمالية المقومة بالدولار.

من جانب آخر، استمرت جهود السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2019 بتحديث وتطوير منظومة الأنظمة والقرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية، وبما يحقق أعلى مستويات من الاستقرار المالي، خاصة تلك المتعلقة بتطبيق معايير بازل III، والمتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً، ونظم وقواعد الحوكمة. كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بالقضايا المتعلقة بموضوع مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب، إلى جانب قيام عدد من البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9). أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، واتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير خدمات التقنيات المالية الحديثة.

تطور الودائع المصرفية

سجلت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً خلال عام 2019، وبنسبة تفوق تلك المحققة في العام الماضي. حيث تظهر البيانات، من واقع الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية مقومة بالدولار لتبلغ نحو 2,094.2 مليار دولار بنهاية 2019، محققةً نمواً بنحو 3.4 في المائة، مقارنة مع نسبة نمو بلغت 5 في المائة عن العام 2018.

هذا وقد سجلت الودائع المصرفية (بالعملات الوطنية)، ارتفاعاً لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية، باستثناء المصارف في البحرين والجزائر وقطر ولبنان وليبيا واليمن. فقد سجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف كل من السودان ومصر وبنسبة 12.3 و11.0 في المائة على الترتيب. كما ارتفعت الودائع المصرفية بالعملات المحلية في كل من الإمارات وتونس وجيبوتي والسعودية والعراق وفلسطين وموريتانيا بنسب تراوحت بين نحو 5.1 في المائة و9.2 في المائة خلال عام 2019. كما سجلت المصارف في كل من الأردن والمغرب وعُمان، والكويت معدلات نمو في الودائع المصرفية بنسب لم تتجاوز 5.0 في المائة في العام 2019، الملحق (6/7).

بخصوص الأهمية النسبية للودائع المصرفية، فقد استأثرت الودائع (مقومة بالدولار) لدى المصارف التجارية في السعودية بأعلى حصة من إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية في نهاية عام 2019، شكلت ما نسبته 22.9 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 21.4 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف مصر بنحو 11.5 في المائة.

على صعيد نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، ارتفعت نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 77.1 في المائة بنهاية 2019 مقارنة مع 75.5 في المائة للعام 2018. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، سجلت أعلاها في كل من لبنان وليبيا والإمارات والكويت والأردن بنسب تفاوتت بين حوالي 100.1 في المائة و203.5 في المائة خلال عام 2019. كما تراوحت هذه النسبة بين (40 و100) في المائة لدى البحرين وتونس والجزائر

وجيبوتي والسعودية وعُمان وفلسطين وقطر ومصر والمغرب واليمن. في المقابل، بلغت هذه النسبة أدنى مستوياتها لدى كل من السودان وموريتانيا والعراق، حيث لم تتجاوز 38 في المائة.

هذا، وقد سجلت الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية نمواً بنحو 3.7 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1,873 مليار دولار في نهاية عام 2019 مقارنة مع نحو 1,805 مليار دولار في نهاية العام السابق. كذلك، سجلت قيمة الودائع الادخارية نمواً بنسبة 6.0 في المائة خلال عام 2019 لتصل إلى نحو 1,038 مليار دولار. كما نمت الودائع الجارية بنحو 1.1 في المائة خلال هذا العام، لتبلغ نحو 834 مليار دولار، الجدول (1).

النشاط الاقراضي

استمر النشاط الإقراضي للمصارف العربية مقوماً بالدولار خلال عام 2019، بالتحسن وذلك للعام الثاني على التوالي. فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية عام 2019، نحو 2,197.8 مليار دولار، مسجلاً بذلك نمواً بنسبة 4.8 في المائة مقابل تسجيله نمواً بنحو 4.2 في المائة عن العام الماضي. في نفس السياق، تظهر البيانات أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية بنهاية عام 2019، بلغ نحو 1,427.3 مليار دولار، مسجلاً بذلك نمواً سنوياً بلغ نحو 5.9 في المائة، مقابل تسجيله نمواً بنسبة 5.3 في المائة خلال العام الماضي، واستحوذ على ما نسبته 64.9 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية. كذلك ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسليفات المقدمة للقطاع العام بنسبة 2.9 في المائة، ليبلغ نحو 770.6 مليار دولار، ومستحوذاً على ما نسبته 35.1 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (7/7) و(8/7)، والجدول (2).

في السياق نفسه، وكما سبق الإشارة يُظهر الجدول (1) والجدول (2) أن رصيد الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2019، قد سجل نمواً بنحو 5.9 في المائة، فيما سجلت الودائع الإجمالية نمواً بنحو 3.4 في المائة، وهو ما يفسر تحسن نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال عام 2019 لتصل إلى نحو 68.2 في المائة، مقارنة بنحو 66.5 في المائة بنهاية عام 2018.

كذلك، ارتفعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2019 لتبلغ نحو 52 في المائة، مقارنة مع نسبة 49.9 في المائة عن العام الماضي، الجدول (2).

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملات المحلية)، نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2019، باستثناء لبنان وليبيا واليمن. وسجلت السودان وقطر أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات الائتمانية الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 26.1 و19.2 في المائة على التوالي. وقد ساهم في هذا التحسن، الجهود المبذولة من قبل السلطات المعنية لتعزيز الشمول المالي من خلال تسهيل منح القروض والتسهيلات للمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومتناهية الصغر. وارتفعت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في مصر والعراق وموريتانيا بنسبة 12.9 و12.4 و12.0 في المائة على الترتيب.

كما ارتفعت بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس والجزائر وجيبوتي والسعودية وعُمان وفلسطين والكويت والمغرب. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية بالدولار مع مثيلاتها المسجلة في العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في اربعة عشر دولة عربية مقارنة بعام 2018. في حين انخفضت معدلات نمو هذه التسهيلات مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في خمسة دول عربية، الملحق (8/7).

فيما يتعلق بالائتمان المقدم للقطاع العام في الدول العربية، فقد يُعزى التحسن فيه إلى أمور عدة، منها إلى استمرار اتجاه الحكومات العربية للاقتراض المحلي وإصدار أدوات الدين بالعملة المحلية لتغطية جانباً من العجوزات المسجلة في الموازنات العامة.

القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2019، وبوتيرةٍ هي الأقوى بالمقارنة مع العامين السابقين. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية مقومةً بالدولار بنهاية عام 2019 قد شهدت تحسناً بنحو 4.0 في المائة ليصل إلى حوالي 436.5 مليار دولار، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 1.7 و2.7 في المائة خلال عامي 2017 و2018 على الترتيب، الملحق (9/7).

الجدول (1)
تطور الودائع لدى المصارف العربية
(2019-2018)

(مليون دولار)

السنة	الودائع الادخارية والآجلة للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2018	979,875	825,582	1,805,457	2,026,090	74.9
2019	1,038,327	834,477	1,872,804	2,094,177	76.3
نسبة التغير (%)	**6.0**	**1.1**	**3.7**	**3.4**	

المصدر: الملحق (6/7).

الجدول (2)
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
(2019-2018)

(مليون دولار)

السنة	اجمالي الائتمان	الائتمان المُقدم للقطاع العام	الائتمان المُقدم للقطاع الخاص	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2018	2,096,932	748,727	1,348,205	64.3	66.5	49.9
2019	2,197,830	770,575	1,427,255	64.9	68.2	52.0
نسبة التغير (%)	**4.8**	**2.9**	**5.9**			

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).

حيث شهد عام 2019 ارتفاع القاعدة الرأسمالية لجميع المصارف التجارية العربية بالعملات المحلية، باستثناء لبنان. حيث سجلت المصارف في السودان، أعلى معدل زيادة وبنحو 68.7 في المائة. وسجلت المصارف في الجزائر، ومصر معدل زيادة بنسبة 14.8 في المائة لكل منها. كذلك نمت القاعدة الرأسمالية بالعملة المحلية بنسب 12.5 و11.9 و10.6 و10.3 في المائة لدى المصارف في موريتانيا، والسعودية، والإمارات، والمغرب على الترتيب. ولم تتجاوز هذه النسبة 10.0 في المائة لدى المصارف في كل من الأردن، والبحرين، وتونس، وجيبوتي، والعراق، وعُمان، وفلسطين، وقطر، والكويت، وليبيا، واليمن، الملحق (9/7). أما بخصوص الأهمية النسبية، لا تزال حصة القاعدة الرأسمالية (مقومة بالدولار) لدى المصارف في الإمارات هي الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية بنهاية عام 2019. فقد بلغ حجمها نحو 107 مليار دولار وشكلت ما نسبته 24.5 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 24.0 في المائة، ثم مصارف قطر بحوالي 9.8 في المائة، الملحق (9/7).

مؤشرات السلامة المصرفية

استمرت المصارف في غالبية الدول العربية بالمحافظة على مستويات معدلات كفاية رأس المال مرتفعة نسبياً في العام 2019، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة. حيث تراوحت نسب كفاية رأس المال في مصارف الدول العربية التي توفرت بياناتها لعام 2019، ما بين 12.7 في المائة في تونس و25.0 في المائة في موريتانيا.

وفيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (القروض المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة تبايناً في الدول العربية في العام 2019. فقد ارتفعت هذه النسبة في كل من الإمارات والأردن وعُمان وفلسطين ولبنان ومصر والمغرب، بينما شهدت كل من البحرين والسعودية والسودان والكويت وقطر وموريتانياً تراجعاً في هذه النسبة، فيما استقرت النسبة في تونس وليبيا. بلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف الكويتية والقطرية والسعودية بنسب 1.5 و1.8 و1.9 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في موريتانيا وليبيا بنسب 22.2 و21.0 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام.

في نفس السياق، شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، انخفاضاً في مصارف كل من الإمارات والأردن والسعودية وعُمان والكويت وفلسطين ولبنان ومصر، فيما عرفت هذه النسبة ارتفاعاً في مصارف كل من البحرين وتونس والسودان وقطر وليبيا والمغرب وموريتانيا. وتصل هذه النسبة أقصاها في كل من السعودية وليبيا ومصر بنحو 148.8 و99 و97 في المائة على التوالي، يليها كل من قطر وموريتانيا بنحو 82 في المائة لكل منهما. بينما تنخفض هذه النسبة في الكويت إلى نحو 29.1 في المائة، الجدول (3).

مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية، أن هناك تبايناً واضحاً في اتجاه صافي أرباح جميع المصارف العربية كمجموعة (مقومة بالدولار) عن عام 2019 مقارنة مع العام الماضي. حيث سجلت المصارف الإماراتية والبحرينية والتونسية والسعودية والقطرية والمصرية والمغربية نمواً في صافي أرباحها، بينما عرفت المصارف الأردنية والعمانية والكويتية والفلسطينية واللبنانية والليبية والموريتانية تراجعاً في صافي الأرباح. يمكن أن يعزى جزء من هذا التراجع إلى الزيادة في مخصصات القروض المتعثرة خاصة في ليبيا وموريتانيا. في نفس السياق، سجلت المصارف المصرية والتونسية والقطرية والبحرينية أكبر نسبة ارتفاع في صافي الأرباح وبنحو 32.3 و29.3 و20.6 و20.3 في المائة على الترتيب. كما حققت المصارف في الإمارات والمغرب والسعودية نسبة ارتفاع في صافي الارباح بنحو 9.4 و8.2 و4.5 في المائة على التوالي، الجدول رقم (4).

الجدول (3)
بعض مؤشرات السلامة المصرفية للقطاع المصرفي في بعض الدول العربية
(2019-2018)

(%)

الدولة	معدل كفاية رأس المال		القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض		مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
الإمارات	17.5	17.7	5.6	6.5	70.3	62.5
الأردن	16.9	17.3	4.9	5.0	79.3	70.1
البحرين	18.9	19.2	5.5	4.8	61.3	62.0
تونس	11.7	12.7	13.3	13.3	55.7	58.0
السعودية	20.3	19.3	2.0	1.9	157.2	148.8
السودان	9.9	15.0	3.2	3.0	72.0	79.0
عُمان	17.9	18.9	2.7	3.4	65.8	61.3
الكويت	18.3	18.5	1.6	1.5	29.8	29.1
فلسطين	16.6	16.6	3.0	4.0	87.5	76.9
قطر	16.8	17.2	1.9	1.8	75.1	82.2
لبنان*	17.9	15.8	10.3	15.1	61.0	57.0
ليبيا	17.8	18.4	21.0	21.0	90.4	99.3
مصر	15.7	18.1	4.1	4.5	98.0	97.4
المغرب	14.7	15.6	7.3	7.5	69.2	70.0
موريتانيا	24.7	25.0	22.6	22.2	77.7	82.0

* يتضمّن رصيد القروض المتعثرة في العامين 2018 و2019 الفوائد المتراكمة على هذه القروض بما يتماشى مع متطلبات المعيار الدولي للتقارير المالية IFRS 9 وتعميم لجنة الرقابة على المصارف رقم 293 تاريخ 2017/12/28.
المصدر: المصارف المركزية العربية.

فيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، شهدت هذه المعدلات، تراجعاً في جميع المصارف العربية، التي توفرت عنها بيانات، باستثناء المصارف الإماراتية والبحرينية ذلك بالمقارنة مع مستوياتها المسجلة عن العام السابق. ساهم في انخفاض هذا المعدل، قيام المصارف بتجنيب مخصصات إضافية إلتزاماً منها بتطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS9).

هذا، ووصل هذا المعدل أعلاه لدى المصارف في مصر بنحو 19.2 في المائة، تلتها مصارف كل من قطر وتونس وفلسطين بنسب 14.8 و13.6 و13.5 في المائة على التوالي، ثم المصارف في ليبيا والسعودية والإمارات بنسب 12.8 و11.9 و11.2 في المائة على الترتيب، ثم المصارف في البحرين وعُمان والأردن والمغرب والكويت بنسب تراوحت بين 10.0 و7.0 في المائة. بينما تراجع هذا المعدل لدى

المصارف الموريتانية إلى 3.1 في المائة واللبنانية الى 2.7 في المائة.

في السياق نفسه، شهدت معدلات العائد على الأصول تراجعاً، بشكل عام، بالمقارنة مع مستوياتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لـدى مصارف عُمان والسعودية بنحو 1.9 و1.8 في المائة على الترتيب، الجدول رقم (4).

فيما يتعلق بمعدلات ربحية البنوك المتوافقة مع الشريعة، فيشار إلى أن البنوك المتوافقة مع الشريعة تعتبر بنوكاً ذات أهمية نظامية على المستوى المحلي (Domestically Systemic Important Banks DSIBs) في سبع دول عربية وهي: الأردن، والإمارات، وجيبوتي، وقطر، والكويت، والسعودية، والسودان، حيث تشكل حصتها في هذه الدول ما لا يقل عن 15 في المائة من مجمل الأصول المصرفية العالمية، بما يجعل أنشطتها المصرفية تؤثر بشكل كبير على نشاط القطاع المصرفي في هذه الدول لا سيما دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. كما يعتبر التمويل المتوافق مع الشريعة ذو أهمية نظامية عالمية (Globally Systemic Important Banks GSIBs) في كل من السعودية والإمارات، حيث تستأثر بنحو 25.1 في المائة و9.8 في المائة من أصول الصناعة على مستوى العالم.

تماشياً مع تباطؤ مستويات النشاط الاقتصادي، سجلت البنوك المتوافقة مع الشريعة انخفاضاً في مستويات العائد على الأصول في خمس دول عربية بما يشمل كل من: الأردن والبحرين، والسودان وسورية والكويت، فيما ارتفعت في كل من فلسطين وقطر. على مستوى العائد على الملكية، فقد سجلت البنوك المتوافقة مع الشريعة انخفاضاً في خمس دول بما يشمل الأردن والبحرين والسودان وسورية والكويت، بينما شهدت ارتفاعاً في فلسطين وليبيا، الجدول رقم (5).

الجدول (4)
مؤشرات ربحية القطاع المصرفي في بعض الدول العربية
(2019-2018)

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) لعام 2019	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) لعام 2019
	2018	2019			
الإمارات	11411	12484	9.4	1.6	11.2
الأردن	832	827	-0.6	1.2	9.4
البحرين	2557	3076	20.3	1.1	7.9
تونس	386	499	29.3	1.2	13.6
السعودية	12839	13417	4.5	1.8	11.9
عُمان	351	310	-11.6	1.9	9.5
الكويت	3284	3172	-3.4	1.2	9.6
فلسطين	179	164	-8.4	1.3	13.5
قطر	5731	6916	20.6	1.6	14.8
لبنان*	2144	608	-72.0	0.2	2.7
ليبيا	822	528	-35.8	0.7	12.8
مصر	3919	5186	32.3	1.4	19.2
المغرب	1181	1278	8.2	0.9	9.4
موريتانيا	16	15	-6.3	0.5	3.1

* الأرقام لعام 2019 هي أرقام أولية. تراجع صافي الأرباح في العام 2019 ناجم بشكل أساسي عن قيام المصارف بتكوين مخصصات خاصة وإجمالية نتيجة الأوضاع الاقتصادية والمالية الراهنة في لبنان.
المصدر: المصارف المركزية العربية.

جدول رقم (5)
العائد على الأصول والملكية بالنسبة للبنوك المتوافقة مع الشريعة
(2019-2018)

(%)

الدولة	العائد على الأصول		العائد على الملكية	
	2018	2019	2018	2019
الأردن	1.23	1.18	12.56	12.10
البحرين	0.80	0.60	6.20	5.50
تونس	0.30	0.30	3.40	3.40
السودان	4.89	3.37	95.0	40.0
سورية	0.82	0.57	8.98	7.06
فلسطين	1.09	1.11	9.93	11.24
قطر	1.99	2.02	..	..
الكويت	1.40	1.2	12.30	11.3
ليبيا	..	..	11.0	14.00
مصر	..	..	32.30	32.30
المغرب	..	..	-17.0	-17.00

المصدر: صندوق النقد العربي (2020). استبيان حول "تطبيق البنوك المتوافقة مع الشريعة لمتطلبات بازل III في الدول العربية".

التطورات التشريعية والرقابية والتنظيمية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2019، جهودها ومتابعتها لتطبيق معايير بازل III، وخاصة فيما يتعلق بتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9)، والقضايا المتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً. كما عملت هذه السلطات على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية.

كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بالقضايا المتعلقة بموضوع مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب. كما استمر عدد من البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير خدمات التقنيات المالية الحديثة، إلى جانب اتخاذ خطوات في استيعاب عمل البنوك التي تعمل وفق الشريعة الإسلامية. كذلك عملت البنوك المركزية على تحديث وإدخال تعديلات على تعليمات قواعد ونظم الحوكمة. أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، ودعم الاستقرار والشمول المالي.

التطورات في أسواق المال العربية

جاء أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2019 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2018. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المدرجة في قاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي[9] بنحو 1,961.3 مليار دولار. كما ارتفعت قيمة التداولات - بعد تراجعها خلال الأعوام الأربعة الماضية - بنحو 3.8 في المائة. على صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، ارتفعت قيمة التعاملات الخاصة بالمستثمرين الأجانب، وسجل صافي هذه التعاملات، صافي تدفق موجب بشكل كبير، الملحق (10/7) – ج.

أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

جاء أداء أسواق المال العربية، ايجابياً خلال عام 2019. حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال العربية بنحو 162.8 في المائة، أي ما يقارب 1,961.3 مليار دولار لتصل هذه القيمة إلى نحو 3,165.1 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2019، مقارنة بالتحسن المسجل في هذه القيمة عن العام السابق والمقدر بنحو 69.6 مليار دولار. ويعزى السبب الرئيسي لهذا الارتفاع، إدراج أسهم شركة الزيت العربية السعودية "أرامكو" في السوق المالية السعودية خلال الربع الرابع 2019، والتي وصلت قيمتها السوقية إلى نحو 1,880 مليار دولار بنهاية العام 2019.

على صعيد الأسواق العربية بشكل فردي، كانت السوق المالية السعودية أكثر البورصات العربية ارتفاعاً من حيث القيمة السوقية خلال 2019، بمعدل بلغ نحو 386 في المائة. وقد ساهم في هذا الارتفاع،

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

كما هو مبين أعلاه، إدراج أسهم شركة "أرامكو". كما ارتفعت القيمة السوقية لأسواق كل من دمشق والخرطوم والكويت والبحرين بنسب 59.3 و25.4 و24.8 و23.5 في المائة على الترتيب. كذلك حققت الأسواق المالية في كل من فلسطين ودبي والدار البيضاء وأبوظبي ارتفاعات تراوحت نسبتها بين 13.0 و5.0 في المائة، كما ارتفعت القيمة السوقية لأسواق مسقط ومصر والجزائر وتونس بنسب تقل عن 5.0 في المائة. في المقابل، تراجعت القيمة السوقية لبورصات بيروت وعمّان وقطر بنهاية عام 2019، الملحق (10/7) - أ.

شهد أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية تحسناً بشكل عام بنهاية عام 2019. حيث ارتفعت مؤشرات أسعار البورصات في كل من أبوظبي والبحرين والسعودية والكويت والمغرب والجزائر ودبي والسودان وقطر ومصر ولبنان، فيما شهدت مؤشرات أسعار البورصات تراجعاً في كل من الأردن وتونس وسورية وفلسطين وعُمان. وقد سجل مؤشر الأسعار في كل من بورصة لبنان وبورصة السودان أكبر الارتفاعات خلال عام 2019 بنحو 119.7 و27.9 في المائة على الترتيب. كما سجلت مؤشرات أسعار البورصة الكويتية وبورصة الجزائر وسوق دبي ارتفاعاً بنحو 23.7 و10.9 و9.3 في المائة على التوالي. كذلك ارتفعت المؤشرات السعرية للسوق المالية السعودية بنحو 7.2 في المائة وبنسبة 7.1 في المائة لبورصتي الدار البيضاء ومصر. أخيراً سجل مؤشري سوق أبوظبي للأوراق المالية والبورصة القطرية ارتفاعات بنحو 3.3 و 1.2 في المائة على الترتيب.

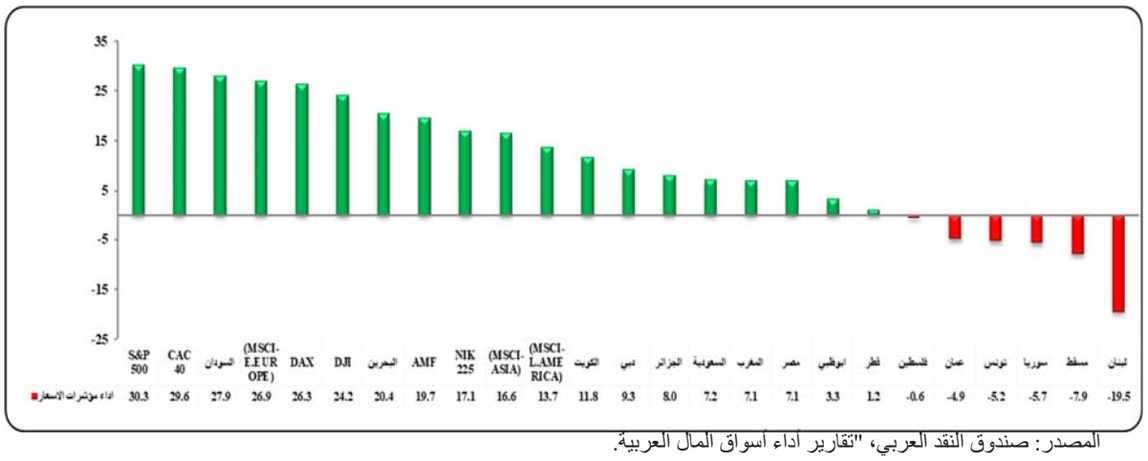
من جهة أخرى، انخفضت مؤشرات الأسعار المحلية في بورصات كل من مسقط ودمشق وعمّان وتونس وفلسطين بنسب 7.9 و5.7 و4.9 و2.1 و0.6 في المائة على الترتيب. وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل ارتفاعاً كبيراً بلغ نحو 19.7 في المائة بنهاية العام 2019، مقابل ارتفاعه 16.0 في المائة عن العام السابق.

عند المقارنة مع الأسواق المالية الأخرى، جاء أداء أسواق المال العربية متماشياً بشكل عام مع أداء غالبية الأسواق المالية في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، حيث سجلت مؤشرات (MSCI) للأسواق الناشئة في كل من أوروبا الشرقية، وشرق وجنوب آسيا، وأمريكا اللاتينية، ارتفاعاتٍ بنحو 26.9 و16.6 و13.7 في المائة على التوالي خلال العام. كما ارتفعت المؤشرات العالمية "ستاندرد أند بورز" (S&P-500) و"داو جونز" (DJI) الأمريكيين بنحو 30.3 و24.2 في المائة على التوالي. كذلك سجلت مؤشرات "كاك 40" الفرنسي (CAC 40) و"داكس" (DAX) الالماني و"نيكاي 225" (NIKKEI 225) الياباني ارتفاعاتٍ بنحو 29.0 و26.3 و17.1 في المائة على التوالي، الشكل (6).

نشاط التداول ومؤشرات السيولة

عرفت الأسواق المالية العربية مجتمعةً خلال عام 2019 تحسناً في السيولة، ولتعكس بذلك الشح الذي عرفت تلك الأسواق على مدار السنوات الأربعة الأخيرة، وذلك كما تعكسه مؤشرات التداول. حيث ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بنحو 3.8 في المائة مقارنة مع العام السابق، ووصلت هذه القيمة إلى نحو 347.3 مليار دولار، مسجلة بذلك ارتفاعاً بلغت قيمته نحو 12.6 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة في عام 2018. يُعزى ذلك بشكل اساسي، إلى التحسن الملموس في مستويات السيولة في بورصات كل من الكويت، ومصر، وأبوظبي، التي ارتفعت فيها قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا العام بنحو 12.5 و6.8 و4.7 مليار دولار على التوالي. يذكر في هذا الإطار أنه جرى في 2019، الإعلان عن انضمام كل من البورصة الكويتية، والسوق المالية السعودية إلى مؤشر (MSCI) للأسواق الناشئة، الأمر الذي ساهم بشكل كبير بتحسن مؤشرات التداول، وتحسن في قيم تعاملات المستثمرين الأجانب.

الشكل (6): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق المالية العالمية والناشئة (2019)



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

إلى جانب ذلك، سجلت أسواق كل من السعودية، والدار البيضاء، وبيروت، ودمشق، والجزائر تحسناً في قيمة التداولات. فقد سجلت السوق المالية السعودية، وبورصة الدار البيضاء ارتفاعاً بنحو 2.5 و1.2 مليار دولار على الترتيب، وسجلت كذلك البورصات الثلاث الأخرى ارتفاعاتٍ في قيم التداول تقل عن 270 مليون دولار.

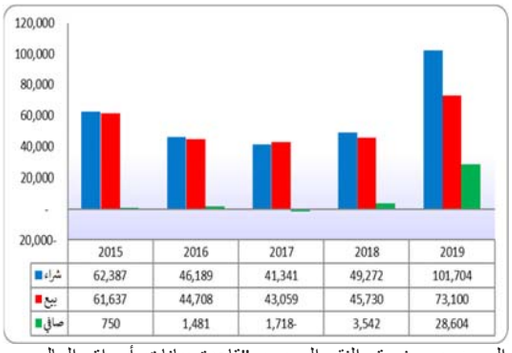
في المقابل، شهدت البورصات العربية السبعة الأخرى تراجعاً في قيم التداول خلال عام 2019 بالمقارنة مع العام السابق. فقد انخفضت قيم التداول في بورصات كل من عمّان ودبي والبحرين وتونس ومسقط وقطر وفلسطين خلال عام 2019 مقارنة مع العام السابق. وسجلت بورصتي دبي وعمّان أكبر انخفاض في قيمة التداول وبنحو 1.6 و1.0 مليار دولار على الترتيب. كما انخفضت التداولات في البورصات الخمس الأخرى بقيم تراوحت بين 70 و370 مليون دولار.

أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فقد تصدرت البورصة المصرية، والبورصة الكويتية، وبورصة دبي قائمة الأسواق المالية العربية الأكثر نشاطاً بمعدل دوران للأسهم بلغ 57.9 و33.5 و14.1 في المائة على الترتيب، تلاها بورصتي قطر وبيروت بمعدل بلغ 11.6 في المائة لكل منها، ثم بورصات أبوظبي وعمّان والسعودية والدار البيضاء وفلسطين وتونس بمعدل دوران بلغ نحو 10.7 و10.6 و9.8 و9.2 و7.3 و5.6 في المائة على الترتيب، فيما كانت أسواق البحرين والجزائر والخرطوم ودمشق ومسقط الأقل نشاط هذا العام بمعدل دوران لم يتجاوز 5.0 في المائة، الملحق (10/7ج).

تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية

ساهم استمرار التحسن النسبي في الأوضاع الجيوسياسية في عدد من الدول العربية، والانخفاض المتتالي لأسعار الفائدة العالمية، وترقية عدد من الأسواق المالية العربية إلى الأسواق الناشئة، إلى جانب الطروحات الأولية لعدد من الشركات الكبيرة في التأثير الإيجابي على تعاملات المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية العربية خلال عام 2019. حيث ارتفعت قيمة تعاملات المستثمر الاجنبي في البورصات العربية خلال 2019، مقارنة مع عام 2018، الشكل (7).

الشكل (7): تطور تعاملات الأجانب في أسواق المال العربية (2019-2015)



	2015	2016	2017	2018	2019
شراء	62,387	46,189	41,341	49,272	101,704
بيع	61,637	44,708	43,059	45,730	73,100
صافي	750	1,481	1,718-	3,542	28,604

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

فقد بلغ إجمالي قيمة مشتريات الأجانب في البورصات العربية مجتمعةً عن عام 2019، حوالي 101.7 مليار دولار، أي ما يقارب 28.2 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال 2019. ويشكل ذلك

تحسناً في قيمة المشتريات بنحو 54.4 مليار دولار بالمقارنة مع قيمة هذه المشتريات عن العام الماضي البالغة 49.3 مليار دولار. في المقابل، بلغت اجمالي قيمة مبيعات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة خلال عام 2019، حوالي 73.1 مليار دولار، أي ما نسبته 20.3 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. ويشكل ذلك تحسناً في قيمة مبيعات الأجانب بنحو 27.4 مليار دولار عن إجمالي مبيعاتهم في البورصات من الأسهم العربية خلال عام 2018، والبالغة نحو 45.7 مليار دولار. في المتوسط، بلغت نسبة تعاملات الأجانب في البورصات العربية نحو 24.3 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2019، مقابل ما نسبته 14.7 و12.6 في المائة عن عامي 2018 و2017 على الترتيب. في نفس السياق، حققت صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية للعام 2019 صافي تدفق موجب (صافي شراء)، وذلك للعام الثاني على التوالي.

حيث سجلت صافي تعاملات الأجانب (المشتريات ناقص المبيعات)، صافي تدفق موجب كبير بلغ 28604 مليون دولار، وذلك لمجموع البورصات العربية عن عام 2019، بالمقارنة مع صافي تدفق موجب أيضاً بنحو 3542 مليون دولار عن عام 2018. هذا، وقد وصل صافي الشراء لتعاملات الأجانب أعلاه بين البورصات العربية عن عام 2019، لدى السوق المالية السعودية بنحو 22.4 مليار دولار.

حققت صافي تلك التعاملات في بورصة الكويت وسوق أبوظبي للأوراق المالية صافي تدفق موجب بنحو 1866 و1781 مليون دولار على الترتيب. كما سجلت بورصتي دبي وقطر صافي تدفق موجب بنحو 762 و657 مليون دولار.

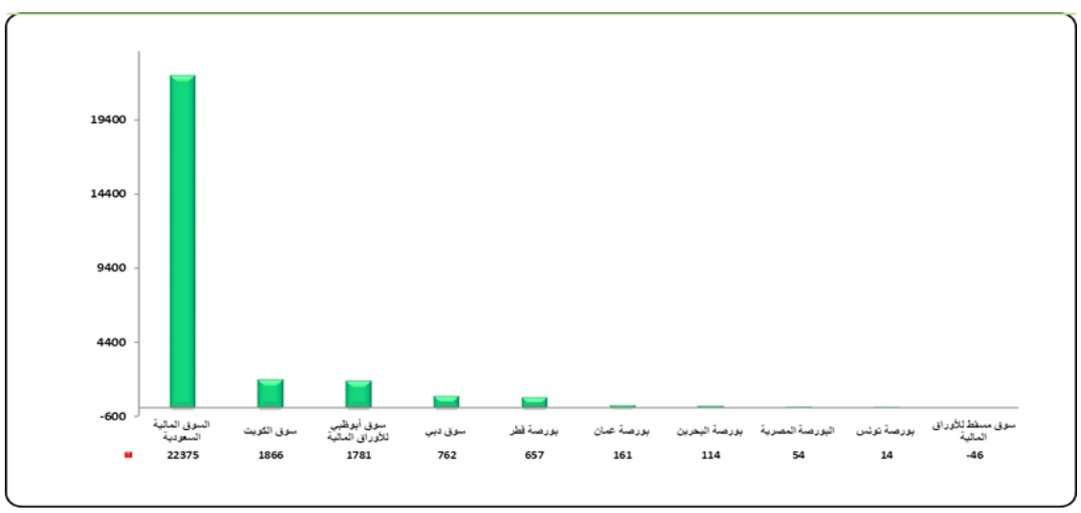
أخيراً سجلت بورصات كل من عمّان والبحرين ومصر وتونس صافي تدفق لتعاملات الأجانب بنحو 161 و114 و53.7 و14 مليون دولار على الترتيب. في المقابل، سجلت سوق مسقط للأوراق المالية صافي تدفق سالب بنحو 46 مليون دولار، الملحق (10/7) - ج والشكل (8)

فيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصات، فقد تصدرت بورصات كل من أبوظبي، وقطر، ودبي، والبحرين ومسقط البورصات العربية، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجانب فيها (بما يشمل مواطني الدول العربية الأخرى) خلال عام 2019، على نحو 51.5 و48.6 و48.1 و39.7 و36.8 في المائة على التوالي من إجمالي قيم التعاملات، يليها بورصات عمّان والسعودية ومصر والكويت وتونس بنسب 29.8 و24.3 و16.3 و13.2 و12.8 في المائة على التوالي.

التطورات التنظيمية والتشريعية

حفل عام 2019 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية جهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية لأسواق المال، وتنظيم وتنشيط التداول من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث منظومة التعليمات والممارسات التي تنسجم مع هذه المعايير وتعزز من الافصاح والشفافية. حيث حظيت موضوعات الأمن السيبراني، وإصدار قواعد إدراج ونظام حوكمة الصناديق الاستثمارية، وضوابط وتعليمات الإقراض والاقتراض والبيع على المكشوف والتمويل على الهامش، والانضباط المؤسسي وحوْكمة الشركات المساهمة العامة باهتمام العديد من السلطات خلال العام.

الشكل (8): صافي تعاملات الأجانب في البورصات العربية (2019)
(مليون دولار)



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