

### نظرة عامة

مرة عن مستهدفات كمية لمعدلات التضخم. في هذا الإطار، واصلت هذه المصارف سعيها إلى بناء أطر لتوقعات التضخم على المدى القصير والمتوسط، ومتابعتها بشكل مستمر للمؤشرات ذات العلاقة بالأسعار كهدف وسيط للسياسة النقدية، واستخدامها لسعر الفائدة في السوق النقدية كهدف تشغيلي للسياسة النقدية.

ركزت الإصلاحات المتبناة في الدول العربية على صعيد السياسة النقدية على زيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية في تحقيق مستهدفاتها من خلال تطوير بعض أدوات السياسة النقدية القائمة، واستحداث أدوات نقدية جديدة لضمان إدارة السيولة وزيادة مستويات كفاءة الأطر التشغيلية للسياسة النقدية. كما ركزت تدخلات المصارف المركزية على تمكين القطاع المصرفي من مواجهة التحديات التي ترتبط بمحدودية الموارد من العملات الأجنبية، وكذلك على دعم النمو الاقتصادي وزيادة مستويات الشمول المالي والاستفادة من التقنيات المالية الحديثة في زيادة مستويات كفاءة الخدمات المالية.

تحسن أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2018 بالمقارنة مع العام الماضي، حيث أظهرت البيانات المجمعّة 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 2018، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة.

وجاء أداء الاسواق المالية العربية خلال عام 2018 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2017. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المدرجة بقاعدة البيانات الخاصة بصندوق

سجلت أوضاع السيولة المحلية تباطؤاً على مستوى الدول العربية كمجموعة خلال عام 2018 بفعل بعض العوامل التي أسفرت عن تراجع صافي الائتمان المحلي وصافي الأصول الأجنبية، حيث سجل معدل نمو السيولة على مستوى الدول العربية تراجعاً خلال عام 2018 ليصل إلى ما يقرب من 6.0 في المائة مقابل 8.7 في المائة مسجلة عام 2017. يأتي ذلك كمحصلة لتباين أوضاع السيولة المحلية فيما بين الدول العربية تائراً بعدد من العوامل حيث سجلت معدلات نمو السيولة المحلية انخفاضاً في ثلاثة عشرة دولة عربية، في حين ارتفعت معدلات نمو السيولة المحلية في ستة دول عربية.

في ظل ارتباط عدد كبير من العملات العربية بالدولار الأمريكي وإتجاه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإجراء أربع جولات لرفع أسعار الفائدة على الدولار في 2018، ارتفعت أسعار الفائدة الرسمية في الدول العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف ومعظمها من البلدان العربية المصدرة للنفط للحفاظ على استقرار سعر الصرف. فيما تباينت توجهات أسعار الفائدة في بعض الدول العربية المستوردة للنفط التي تتبنى نظاماً أكثر مرونة لأسعار الصرف.

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

مكنت هذه التحولات في نظم الصرف عدداً من الدول العربية من المضي قدماً في تنفيذ سياساتها الرامية إلى استهداف التضخم وأعلن بعضها لأول

في 2018 وذلك للحفاظ على إستقرار سياسة سعر الصرف وهو ما عمل على تقليص الهوامش ما بين أسعار الفائدة على العملات المحلية لهذه الدول وأسعار الفائدة على الدولار. في هذا الإطار، انعكست الارتفاعات المتوالية لأسعار الفائدة على أوضاع التمويل في البلدان العربية، حيث أدت إلى رفع كلفة التمويل المحلي والأجنبي للمشروعات وتكلفة سداد العجوزات في الموازنات العامة، وهو ما انعكس بدوره على مستويات النشاط والنمو الاقتصادي في بعض البلدان العربية.

يُشار إلى أنه من المتوقع في ظل تباطؤ معدل نمو الاقتصاد العالمي والتجارة الدولية بفعل أوجه المخاطر القائمة وظروف عدم اليقين بشأن السياسات الاقتصادية لاسيما السياسات التجارية على ضوء تصاعد حدة التوترات التجارية أن يشهد عام 2019 عدد محدود جداً من جولات رفع أسعار الفائدة أو أن تبقى أسعار الفائدة في الأسواق المتقدمة مستقرة عند مستوياتها المسجلة عام 2018.

في المقابل، تباينت اتجاهات أسعار الفائدة في الدول العربية المستوردة للنفط التي تتبنى نظاماً أكثر مرونة لسعر الصرف، حيث اتجهت بعض الدول إلى تبني موقف تيسيري للسياسة النقدية بهدف دعم النمو الاقتصادي وجذب الائتمان، ساعد على ذلك انخفاض معدلات التضخم في هذه البلدان فيما لجأت بلدان أخرى إلى رفع أسعار الفائدة لمواجهة الضغوطات على قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية والحد من الضغوط التضخمية.

استناداً إلى بعض المؤشرات الكمية التي تعكس وضعية السياسة النقدية، ومن أبرزها مؤشر معامل الاستقرار النقدي<sup>(1)</sup>، الذي يهتم بالمقارنة ما بين معدل نمو السيولة المحلية ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة يتضح الموقف التوسعي للسياسة النقدية في اثنتي عشرة دولة عربية خلال عام 2018 من مجمل تسع عشرة دولة عربية توفرت عنها بيانات في هذا المؤشر،

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.

النقد العربي بنحو 62.3 مليار دولار. فيما استمرت قيمة التداولات بالتراجع للسنة الرابعة على التوالي، لتسجل تراجعاً بنحو 3.5 في المائة.

على صعيد الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية، ارتفعت قيم التعاملات الخاصة بالمستثمرين الاجانب، بالمقارنة مع عام 2017، وسجلت هذه التعاملات صافي تدفق موجب مقارنة مع صافي تدفق سالب العام الماضي. هذا وقد حفل عام 2018 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 السعريّة والكمية التي تهتم برصد وضعية السياسة النقدية خلال العام. وبالرجوع إلى مؤشر التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية للسياسة النقدية يتضح ارتفاع أسعار الفائدة الرسمية في عدد من البلدان العربية وهو ما يعني اتجاهات نقدية انكماشية.

في هذا السياق، اتجهت بعض المصارف المركزية في الدول التي تتبنى نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف ومعظمها من البلدان العربية المُصدرة للنفط، إلى رفع أسعار الفائدة الرسمية بنهاية عام 2018 بما يتماشى مع اتجاه مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي إلى الرفع التدريجي لأسعار الفائدة بأربع جولات خلال 2018 بواقع 25 نقطة أساس لكل منها ليصل سعر الفائدة على الدولار إلى نطاق يتراوح بين 2.25 إلى 2.50 في المائة

(1) يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادي ارفنج فيشر، ويستخدم في العديد من الدراسات للوقوف على وضعية السياسة النقدية Monetary Policy Stance. ويتم حساب هذا المعدل بقسمة معدل نمو السيولة المحلية على معدل نمو الناتج الحقيقي. تشير قيم المعامل القريبة من الواحد إلى الاستقرار النقدي وانتفاء الضغوط التضخمية،

هذا الإطار عملت هذه المصارف على تبني إصلاحات نقدية تستهدف:

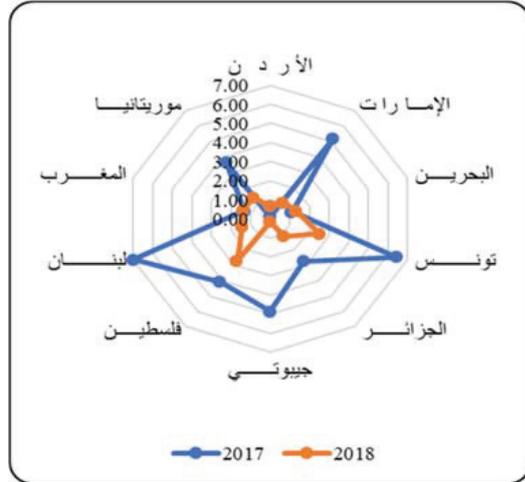
- تدعيم الإطار العام لإدارة السياسة النقدية من خلال تطوير نماذج توقعات السيولة بالتعاون مع وزارات المالية.
- تطوير أدوات السياسة النقدية من خلال استحداث عدد من الأدوات بأجال زمنية أكثر ملائمة للقطاع المصرفي، وتوفير التسهيلات بالعملة الأجنبية، إضافة إلى تعديل بعض أدوات السياسة النقدية لضمان فاعليتها.
- تنشيط سوق تعاملات ما بين البنوك المحلية (الانتربنك) لتشجيع المصارف على إدارة السيولة بشكل أكثر كفاءة.
- تطوير الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بما يتلاءم مع نشاط قطاع الصيرفة الإسلامية في بعض البلدان، والترتيبات المختلفة المتعلقة بالتحول لنظام سعر صرف أكثر مرونة في بلدان أخرى.
- تطوير أسواق الدين بالعملة المحلية من خلال تطوير كل من السوق الأولي والثانوي لأدوات الدين.
- استخدام أدوات السياسات الاحترازية الكلية (Macroprudential tools) بهدف دعم قدرة المصارف المركزية على تحقيق الموائمة المطلوبة بين نمو الائتمان لدعم أنشطة الإقراض والتنويع الاقتصادي مع الحفاظ على الاستقرار المالي.
- استحداث آليات لتشجيع المصارف على منح الائتمان لقطاعات الاقتصاد الحقيقي من خلال حزم تحفيزية للتمويل الميسر ودعم المشروعات الصغيرة والمتوسطة
- استكشاف آفاق التقنيات الحديثة وما يمكن أن تسهم به من دعم لتحسين كفاءة الخدمات المالية بما يشمل ذلك من تطبيقات التقنيات المالية الحديثة FinTech. الإطار رقم (1)

في هذا السياق، نشطت خلال عام 2018 تدخلات المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لدعم أوضاع السيولة وللمحد من أثر مُزاحمة الائتمان الموجه للقطاع العام للائتمان الممنوح للقطاع الخاص، وذلك على النحو التالي:

حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية في هذه الدول معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي.

في المقابل، غلبت الاتجاهات الانكماشية على موقف السياسة النقدية في ست بلدان عربية حيث انخفض معدل نمو السيولة المحلية في هذه البلدان دون معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، فيما سجلت دولة واحدة وضعية تتسم بالاستقرار النقدي وهي الإمارات الشكل (1) والملحق (1/7).

الشكل (1): معامل الاستقرار النقدي\* في الدول العربية (2017 و2018)



\* المستويات التي تفوق (1) تمثل اتجاهات توسعية، فيما تمثل المستويات الأقل من (1) اتجاهات انكماشية، ويعني الاقتراب من (1) يعني وضعية الاستقرار النقدي. المصدر: محسوب استناداً إلى بيانات الملحق (1/7) والجدول رقم (1) من الفصل الثاني من هذا التقرير.

### أدوات السياسة النقدية

استخدمت البنوك المركزية العربية عدداً من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة لإدارة السيولة خلال عام 2018 ومن أهمها نوافذ الإيداع والإقراض وعمليات السوق المفتوحة ومزادات بيع وشراء النقد الأجنبي، لدعم مستويات السيولة المحلية والحفاظ على الاستقرار السعري. واصلت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال العام سعيها إلى تحديث الأطر التشغيلية للسياسة النقدية لضمان كفاءتها وفعاليتها في دعم الاستقرار السعري وحفز النمو الاقتصادي. في

في قطر، استقر سعر الفائدة الرسمية عند مستوى 5 في المائة في نهاية عام 2018، وهو نفس المستوى المسجل عام 2017 رغم الجولات الأربع لرفع سعر الفائدة على الدولار عملة الربط بالنسبة للريال القطري في ظل الهامش المُسجل ما بين سعر الفائدة على الريال القطري وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي.

سجل المعروض النقدي M2 انكماشاً بنسبة 6.5 في المائة في نهاية عام 2018 بما يعكس انكماش الودائع المحلية بنسبة 7 في المائة. في حين ارتفع صافي الائتمان المحلي بنسبة 5 في المائة في ظل الزيادة المسجلة في مستوى الائتمان الممنوح للقطاع الخاص بنسبة 13 في المائة، في حين انخفض الائتمان الممنوح للقطاع العام بنسبة 6.6 في المائة. أما فيما يتعلق بصافي الأصول الأجنبية فقد شهد انخفاضاً نتيجة ارتفاع المطلوبات الأجنبية بنسبة 21 في المائة مقابل نمو محدود لصافي الموجودات الأجنبية بنسبة 2 في المائة<sup>(4)</sup>.

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

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

في السعودية، استمرت مؤسسة النقد العربي السعودي في اتباع سياسة نقدية تهدف إلى تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ودعم مختلف القطاعات الاقتصادية بما يتلاءم مع التطورات الاقتصادية المحلية والعالمية ودعم المصارف المحلية للقيام بدورها التمويلي في الاقتصاد المحلي. واكبت مؤسسة النقد العربي السعودي جولات الرفع الأربع التي قام بها مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي حيث ارتفع سعر فائدة عمليات إعادة الشراء المعاكس في المملكة من 1.5 في المائة بنهاية عام 2017 إلى 2.5 في المائة في نهاية عام 2018<sup>(2)</sup>. اتسم النظام المالي في المملكة بتوفر السيولة وهو ما عكسه انخفاض المتوسط اليومي لعمليات اتفاقيات إعادة الشراء في 2018 ليصل إلى 65 مليار ريال. في ظل الاستقرار النقدي للمملكة والقطاع البنكي، قررت المؤسسة إيقاف العمل باتفاقية إعادة الشراء لأجل استحقاق 7 و28 و90 يوماً. سجل عرض النقود M3 ارتفاعاً في عام 2018 نسبته 2.8 في المائة ليبلغ 1,841 مليار مقارنة بارتفاع نسبته 0.2 في المائة في عام 2017.

في الإمارات، واكب مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي قرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال عام 2018 حيث ارتفع سعر فائدة السياسة الرسمية إلى 2.75 في المائة في نهاية عام 2018. شهد المعروض النقدي M2 ارتفاعاً بنسبة 2.5 في المائة خلال عام 2018 مقارنة بالمستوى المسجل بنهاية عام 2017، فيما سجل المعروض النقدي M3 ارتفاعاً بمعدل 7.6 في المائة بما يعكس في جانب منه الزيادة في حجم الودائع الحكومية التي نمت بنسبة تقرب من 37 في المائة خلال عام 2018<sup>(3)</sup> في ظل الارتفاع المسجل في الأسعار العالمية للنفط والفوائض التشغيلية للشركات المنتجة له، وتحسن معدل النمو الاقتصادي.

<sup>4</sup> مصرف قطر المركزي، (2019). "أهم المؤشرات المالية والمصرفية".

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

<sup>3</sup> مصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي، (2019). "المؤشرات المصرفية الشهرية".

بحيث يقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي، ولمدة خمس سنوات، بشراء مباشر للأوراق المالية التي تصدرها الحكومة من أجل المساهمة في سداد عجز الموازنة العامة، وتلبية متطلبات تمويل الدين العام، وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار بما يساعد على احتواء الاختلالات الاقتصادية الداخلية والخارجية في إطار قيام الجزائر بتنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية.

في ليبيا، نفذ البنك المركزي خلال عام 2018 حزمة من السياسات الاقتصادية لتيسير السياسة النقدية ودعم جهود الإصلاح الاقتصادي. في ضوء الأوضاع الداخلية التي تشهدها البلاد.

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

تتمثل أهم أدوات السياسة النقدية في سوق تعاملات ما بين البنوك، وسعر الإقراض الأساسي، ونسبة الاحتياطي القانوني، ومزادات العملات، وعمليات السوق المفتوحة.

يتبنى البنك المركزي العراقي حالياً عدداً من السياسات الإصلاحية لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية حيث اعتمد مؤخراً لوائح جديدة لإدارة السياسة النقدية بما يشمل بعض التعديلات في أدوات السياسة النقدية ومن بينها متطلب الاحتياطي القانوني، ونوافذ التسهيلات الائتمانية بما يساهم في السيطرة على المعروض النقدي وتسهيل عمليات إدارة السيولة المصرفية.

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

في الكويت، يسعى بنك الكويت المركزي إلى تحقيق أهداف السياسة النقدية المتمثلة في الحفاظ على الاستقرار النقدي والسعري، إضافة إلى ضمان سلامة واستقرار النظام المصرفي والمالي من خلال تحليل ومراقبة المؤشرات الرئيسية لسلامة الجهاز المصرفي مثل السيولة وحجم الائتمان.

يرتبط الدينار الكويتي بسلة خاصة موزونة من عملات أهم الدول التي ترتبط معها دولة الكويت بعلاقات تجارية ومالية رئيسية. حيث قرر مجلس إدارة بنك الكويت المركزي الإبقاء على سعر الخصم لديه دون تغيير عند مستواه الحالي البالغ 3.0 في المائة. يأتي هذا القرار لترسيخ الأجواء المعززة لدعامات تعافي معدلات النمو الاقتصادي، ومواصلة التحرك لزيادة مستويات كفاءة الإطار التشغيلي للسياسة النقدية باستخدام عدد من أدوات السياسة النقدية ومن بينها سندات البنك المركزي، ونظام قبول الودائع لأجل من البنوك المحلية، وعمليات التورق، والتدخل المباشر<sup>(5)</sup>.

في الجزائر، على ضوء التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري جراء بقاء أسعار النفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بالمستويات السائدة قبل عام 2015، وتساعد عجز الموازنة العامة، والحاجة إلى تنشيط ودفع النمو الاقتصادي، تبنى بنك الجزائر آلية جديدة تتمثل في "آلية التمويل غير التقليدي لعجز الموازنة" من خلال برامج التيسير الكمي التي دخلت حيز التنفيذ بعد تعديل قانون النقد والقرض بنهاية عام 2017.

(5) بنك الكويت المركزي، (2018).

في المائة بما يمثل أدنى مستوى له منذ عام 2010، ويهدف مزيد من تحفيز أداء الاقتصاد المصري ليلبغ معدلات النمو المستقبلية المستهدفة والتي تقدر بنحو 6 في المائة وتوفير المزيد من فرص العمل، شهد موقف السياسة النقدية في مصر تحولاً بداية من عام 2018 لتبني سياسة نقدية تيسيرية. حيث شهد عام 2018 خفضين لأسعار الفائدة على الجنية المصري بواقع نقطتين أساس بما يعكس التراجع النسبي لحجم الضغوط التضخمية والحاجة إلى حفز النمو وجذب الاستثمار.

في تونس<sup>(6)</sup>، تبني البنك المركزي سياسة نقدية تقييدية في ظل ارتفاع معدل التضخم حيث شهد عام 2018 رفعين لأسعار الفائدة. من ناحية أخرى، شهد سوق النقد الأجنبي منذ 2011 ضغوطات كبيرة نظراً لمحدودية توفر العملة الأجنبية نتيجة ارتفاع عجز الميزان التجاري الذي بلغ 3.6 مليار دولار خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من عام 2018.

يسعى البنك المركزي التونسي إلى اتباع سياسة نقدية تساهم في دعم الاستقرار الاقتصادي، والتحكم في التوازنات الكلية من بين أهم أولوياتها احتواء العجز في الميزان الجاري أخذاً في الاعتبار تداعياته على مستوى التمويل الخارجي، واحتياطي العملة، ومؤشرات الدين وتطور سعر صرف الدينار والتضخم. كما عمل البنك المركزي على تيسير شروط استخدام أدوات التغطية ضد مخاطر الصرف، وأسعار الفائدة (العقود الآجلة، والمقايضات، اتفاق السعر الآجل، خيارات الصرف).

في المغرب<sup>(7)</sup>، ظلت أسعار فائدة السياسة النقدية مستقرة في حدود 2.25 في المائة عام 2018 استمراراً للسياسة التيسيرية التي اتبعها بنك المغرب في عام 2017 عندما خفض سعر فائدة السياسة النقدية بحوالي 0.25 نقطة مئوية

في اليمن، تواجه السياسة النقدية في اليمن تحديات كبيرة نظراً لتطورات الأوضاع الداخلية، حيث يركز البنك المركزي جهوده منذ عام 2011 على توفير التمويل اللازم للوفاء بمرتبات العاملين بالدولة سواء من خلال المنح من دول الجوار أو من خلال سحب الاحتياطيات التي تراجعت بشكل كبير. وقد أدت الأوضاع الداخلية إلى فقدان الدولة للمورد الأساسي للنقد الأجنبي ممثلاً في الصادرات النفطية بما نتج عنه ضغوط هائلة على قيمة العملة المحلية وارتفاع كبير لمعدلات التضخم.

في مصر، ينصب تركيز السياسة النقدية على حفز النمو الاقتصادي واحتواء الضغوط التضخمية في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي الذي تبنته الحكومة خلال الفترة (2016-2019) الذي تضمن إجراءات كان من بينها زيادة مستويات مرونة سعر صرف العملة المحلية، بما فرض ضغوطات سعرية أدت إلى ارتفاع معدل التضخم. استلزم ذلك تبني البنك المركزي المصري لسياسة نقدية تقييدية تم بمقتضاها رفع سعر فائدة السياسة النقدية من خلال عدد من جولات الرفع المتكررة التي ميزت الفترة (2016-2017).

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

في ظل تراجع معدلات التضخم خلال عام 2018، وانخفاض معدل البطالة إلى مستوى 10

<sup>7</sup> بنك المغرب، (2019) المغرب. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

<sup>6</sup> البنك المركزي التونسي، (2019) تونس. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، أبريل.

(تدهور قيمة الجنيه) في ارتفاع كبير لمعدل التضخم.

بناءً عليه، استهدف البنك المركزي خلال السنوات الماضية تقييد السياسة النقدية بهدف امتصاص مستويات السيولة الفائضة لكبح جماح التضخم من خلال اللجوء إلى عدد من التدخلات وأدوات السياسة النقدية من بينها نسبة الاحتياطي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة لشراء الأوراق المالية الصادرة عن البنك المركزي والحكومة المتوافقة مع الشريعة، في ظل ارتفاع معدل نمو السيولة المحلية من 68.4 في المائة في عام 2017 إلى 111.8 في المائة في عام 2018.

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

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

لتنخفض من 2.50 في المائة عام 2016 إلى 2.25 في المائة عام 2017، وهو نفس المستوى الذي ظلت عليه حتى عام 2018. كذلك الحال بالنسبة لمتوسط سعر فائدة تعاملات سوق ما بين المصارف الذي لم يطرأ عليه تعديل وظل في حدود 2.28 في المائة للعام الثاني على التوالي. كما ظلت نسبة الاحتياطي القانوني بدون تغيير عند مستوى 4 في المائة منذ عام 2016.

في الأردن<sup>8</sup>، في ظل سياسة سعر الصرف الثابت ما بين الدينار الأردني والدولار الأمريكي، قام البنك المركزي الأردني خلال عام 2018 برفع أسعار الفائدة على كافة أدوات السياسة النقدية ثلاث مرات وبواقع 75 نقطة أساس، وعلى نافذة الايداع لليلة واحدة أربع مرات وبواقع 100 نقطة أساس وذلك بما يواكب جانباً من الزيادة المسجلة في سعر الفائدة على الدولار الأمريكي، وضمن تنافسية الأدوات المحررة بالدينار الأردني.

في لبنان<sup>9</sup>، بقي سعر فائدة السياسة النقدية ثابتاً في حدود 10 في المائة في حين بلغ متوسط سعر فائدة تعاملات ما بين المصارف بنهاية عام 2018 20 في المائة وتراوح بين 4 في المائة كحد أدنى و20 في المائة كحد أعلى<sup>10</sup>.

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

في السودان، انعكست أوضاع تمويل الموازنة العامة على وضعية السيولة النقدية التي نمت خلال الفترة (2015-2018) بمعدل 34.2 في المائة سنوياً بما ساهم إضافة إلى عوامل أخرى

<sup>9</sup> مصرف لبنان، (2019) لبنان. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، إبريل.

<sup>10</sup> مصرف لبنان، الموجز الاحصائي (2019)

<sup>8</sup> البنك المركزي الأردني، (2019) الأردن. "استبيان تقرير آفاق الاقتصاد العربي: الإصدار التاسع"، إبريل.

### إطار رقم (1)

#### استخدامات تقنية البلوك تشين في تقديم الخدمات المالية<sup>11</sup>

تقنية دفتر الأستاذ الموزع [Distributed Ledger Technology (DLT)] هي قاعدة بيانات تتضمن قائمة من السجلات المترابطة باستمرار والتي يتم تسجيلها واحدة تلو الأخرى وحفظها في سلسلة من الكتل باستخدام التشفير لحماية الروابط بين الكتل ومحتواها. يتم ختم السجلات وتخزينها بطريقة مشفرة وفق تسلسل زمني مما يجعلها غير قابلة للتغيير أو العبث أو السرقة بما يجعل هذه السجلات آمنة وموثوقة وغير قابلة للتغيير بدون الحاجة إلى وجود سلطة مركزية تحتفظ بهذه السجلات Central Authority (12)(13). تعتبر البلوك تشين أول التطبيقات المستخدمة والمعروفة لتقنية سجل دفتر الأستاذ الموزع (14). تعد الشفافية والأمان والثقة من بين أهم مزايا تقنية البلوك تشين.

على الرغم من أن تقنية البلوك تشين التي شاع استخدامها في البداية كبنية تحتية داعمة لتداول الأصول المشفرة Cryptoassets ومن أبرزها البيتكوين، إلا أن لها العديد من الاستخدامات المهمة في العديد من المجالات والقطاعات مثل الخدمات المالية، وحفظ السجلات، وتقديم الخدمات الحكومية وغيرها من التطبيقات (15). هناك العديد من الأسباب وراء الاهتمام العالمي المتزايد بتكنولوجيا البلوك تشين وذلك على النحو التالي (16):

- سيؤدي الاستخدام الأوسع نطاقاً لتقنية البلوك تشين إلى مكاسب اقتصادية عالمية تقدر بمبلغ 3.1 تريليون دولار بحلول عام 2030 (17).
- سيتم تخزين 10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي عبر تقنيات البلوك تشين في عام 2025.
- سوق عالمية متنامية من المتوقع أن تصل قيمتها إلى 20 مليار دولار بحلول عام 2024.
- تنامي مستويات الاستثمار في تقنيات البلوك تشين والتي بلغت 1.4 مليار دولار أمريكي خلال السنوات الثلاث الماضية.
- تسابق 24 دولة من دول العالم في تطوير واستخدام تقنيات البلوك تشين.

#### الاستخدامات المالية لتقنية البلوك تشين

في القطاع المصرفي يمكن أن تسهم البلوك تشين في تطوير طريقة تقديم الخدمات المصرفية لاسيما فيما يتعلق بتنفيذ وتسجيل المعاملات توفير المعلومات الخاصة بنظام أعرف عميلك Know Your Customer وتبادلها ما بين البنوك بعضها البعض وبين الجهات الإشرافية مما يساعد على توفير بيانات السجلات الائتمانية بطريقة سهلة وكفاءة. وفقاً لتقديرات المؤسسات الرائدة في هذا المجال، يستخدم 15 في المائة من البنوك الدولية تقنية البلوك تشين ومن المتوقع أن يشهد العدد زيادة كبيرة في السنوات المقبلة حيث تشير التقديرات إلى أن نحو 91 في المائة من البنوك قد استثمرت في تطوير واستخدام تقنيات البلوك تشين خلال عام 2017 (18). سيؤدي ذلك إلى انخفاض ملموس في تكلفة العمليات المصرفية المختلفة وتوفير ما بين 70 و80 مليار دولار أمريكي سنوياً. على سبيل المثال، ستساعد البلوك تشين أكبر بنوك الاستثمار في العالم على خفض تكاليف التشغيل بما يتراوح بين 8 مليارات و12 مليار دولار سنوياً بحلول عام 2025 (حوالي 25 بالمائة من تكاليف التشغيل). سيكون التخفيض عبر العديد من الأنشطة التجارية والعمليات المصرفية (19). كما تعتبر أنظمة الدفع والتسوية أحد أهم مجالات الخدمات المالية التي ستستفيد من تقنية البلوك تشين، حيث تنطوي عمليات المقاصة والتسوية التقليدية على عمليات وأطراف متعددة بما يخلق اختناقات تتفاقم بفعل العمليات اليدوية وكثرة المتطلبات التنظيمية بما يؤدي إلى تأخير وقت التسوية وزيادة التكاليف (20). في المقابل، تسهم تقنية البلوك تشين في زيادة كفاءة عمليات الدفع والتسوية من خلال خفض الوقت اللازم لإنجاز المعاملات من أيام إلى دقائق

11 Heba Abdel Monem, (2019). "Blockchain Financial Applications", Arab Monetary Fund.

12 5 blockchain technology use cases in financial services .... <https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/financial-services/articles/blockchain-technology-use-cases-in-financial-services.html>.

13 BIS search, "Blockchain Technology in Financial Services Market - Analysis and Forecast: 2017 to 2026 (Focus on Opportunity and Use Case Analysis)".

14 Ripple's x Current does not function on distributed ledger .... <https://ambcrypto.com/ripples-xcurrent-function-distributed-ledger-technology-says-ripple/>.

15 Medici, "Know More about Blockchain: Overview, Technology, Application Areas and Use Cases."

16 Transparency Market Research; World Economic Forum; Global Blockchain Council, Dubai Future Foundation.

17 Gartner Research Firm.

18 Jo Lang, (2017). "Three uses for blockchain in banking," IBM, October.

19 Accenture Consulting (2017). "Banking on Blockchain: A Value Analysis for Investment Banks."

20 IBM, (2017). "Streamline Transactions and Tap into New Revenue Sources With IBM Blockchain"

وخفض التكلفة<sup>(21)</sup>. كما يمكن أن يؤدي استخدام الحلول المستندة إلى تقنية البلوكتشين إلى تلبية احتياجات الأداء لنظام التسوية الإجمالية في الوقت الحقيقي (RTGS) بما يساعد كذلك على تعزيز المرونة والموثوقية. حالياً هناك العديد من منصات الدفع والتسوية التي تستخدم البلوك تشين ومن بينها منصة Ripple التي توفر تسوية أسرع للمدفوعات الدولية لنحو 75 مؤسسة مصرفية على مستوى العالم<sup>(22)</sup>.

من جانب آخر، تسعى **البورصات العالمية** إلى الاستفادة من تقنية البلوك تشين في تنفيذ وحفظ التداولات في أسواق الأوراق المالية لتقليل التكلفة والتعقيد وزيادة سرعة عمليات التداول والتسوية بشكل آمن. ففي هذا الصدد قامت بورصة ناسداك أكبر البورصات في العالم بتبني تقنية البلوكتشين في عام 2015 كتقنية على مستوى المؤسسة لتعزيز أداء منصة بورصة ناسداك الخاصة لتداول أسهم الشركات الخاصة قبل عمليات الطرح الأولي NASDAQ التي تم إطلاقها في عام 2014<sup>(23)</sup>. من جانب آخر قامت بورصة ناسداك، في الأونة الأخيرة باختبار منصة تداول قائمة على أساس البلوكتشين والتي تهدف إلى تسريع وتبسيط العديد من عمليات التداول، حيث يتم استخدام هذه التقنية للتسجيل الآني لجميع المعاملات، وإجراء التغييرات والتحديثات على الصفقات بشكل لحظي وبحيث تكون مرئية للجميع على الفور. بالمثل، فإن لدى بورصة لندن خطط حديثة لتطوير منصة مدعومة بتقنية البلوكتشين يمكن من خلالها الإصدار الرقمي للأسهم الخاصة بالشركات الصغيرة والمتوسطة. كذلك تعتبر **التحويلات المالية** من أبرز الخدمات المالية التي بدأت بالفعل الاستفادة من تقنية البلوكتشين وعلى نطاق واسع حيث أصبح من الممكن التحويل الفوري للأموال عبر الحدود بتكلفة منخفضة نسبياً وفي وقت لا يتجاوز دقائق. هذه التكنولوجيا يمكن أن تساهم في زيادة حجم التحويلات العالمية التي تقدر بحوالي 500 مليار دولار كل عام باستخدام قنوات التحويلات التقليدية<sup>(24)</sup>. تستخدم تقنية البلوكتشين في تيسير **خدمات تمويل التجارة** بشكل جيد. ففي حين تتطلب عمليات تمويل التجارة التقليدية إجراءات ورقية متعددة وصارمة، سيُمكن استخدام تقنية هذه التقنية البنوك ومؤسسات تمويل التجارة من تخزين وتأمين وتبادل تفاصيل العقود والشروط المالية تلقائياً وتنسيق الخدمات اللوجستية التجارية والمدفوعات في إطار شبكة آنية ومنكاملة من المعاملات بما سيساعد على دعم عمليات تمويل التجارة الإلكترونية<sup>(25)</sup> من خلال سد جزء من فجوة تمويل التجارة خاصة في البلدان النامية وتوفير ما يقدر بنحو 30-40 مليار دولار سنوياً<sup>(26)</sup>.

### استخدامات البلوك تشين في تقديم الخدمات المالية في الدول العربية ودور صندوق النقد العربي

يُعتبر التحول الرقمي جزء لا يتجزأ من الرؤى المستقبلية والإستراتيجية للعديد من البلدان العربية، حيث يُعد ذلك بمثابة عامل تمكين كبير للتنوع الاقتصادي وزيادة مستويات مرونة الاقتصادات العربية. في هذا الإطار أولت الدول العربية اهتماماً متزايداً لاستخدامات تقنية البلوك تشين في السنوات الأخيرة، وهو ما يتوقع على ضوءه تضاعف سوق تقنيات البلوك تشين في المنطقة في عام 2019.

في هذا السياق، هناك العديد من المبادرات للاستفادة من تطور استخدام البلوك تشين في تقديم الخدمات المالية في الدول العربية. ففي الإمارات، تبنى سوق أبوظبي العالمي استراتيجية للتقنيات المالية الحديثة لتشجيع تطبيقات البلوك تشين في تقديم الخدمات المالية من خلال إنشاء مختبر تنظيمي Regulatory Sandbox يدعم تطوير مثل هذه التطبيقات ويعتبر الأول من نوعه في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. في إطار هذا المختبر أعلن سوق أبوظبي العالمي في أوائل عام 2018، عن بدء وتطوير منصة إلكترونية داعمة لنظام أعرف عميلك (Electronic (e-KYC Know Your Customer بالتعاون الوثيق مع أكبر المؤسسات المالية في الإمارات باستخدام تقنية البلوك تشين وهو ما سوف يدعم كفاءة القطاع المصرفي ويساعد على زيادة الشمول المالي.

في مجال العملات الرقمية، أطلقت مؤسسة النقد العربي السعودي والمصرف المركزي لدولة الإمارات العربية المتحدة المركزي كل على حدة مؤخراً مشروعاً مشتركاً للعملة الرقمية يسمى "Aber" الذي سيتم استخدامه للتسويات المالية بين البلدين باستخدام تقنية البلوك تشين. سيسمح هذا المشروع أيضاً للبنوك بالتعامل مع بعضها البعض في إجراء التحويلات المالية مباشرة في سابقة تعتبر ربما الأولى من نوعها التي تتعاون فيها سلطتان نقديتان في هذا الشأن.

<sup>21</sup> IBM Institute for Business Value, (2017). "Bridging the divide: How CLS and IBM moved to blockchain," October.

<sup>22</sup> IFC (2017). "Blockchain in Financial Services in Emerging Market: Part I Current Trends"; EMCompass, Aug.

<sup>23</sup> Medici, "Know More about Blockchain: Overview, Technology, Application Areas and Use Cases."

<sup>24</sup> Arabian Business (2018). "Banking on bitcoin: Cryptocurrency's growth in the Gulf."

<sup>25</sup> IBM, "Build Customer Trust and Enhance the Banking Experience with IBM Blockchain."

<sup>26</sup> BISsearch, "Blockchain Technology in Financial Services Market - Analysis and Forecast: 2017 to 2026 (Focus on Opportunity and Use Case Analysis)."

من ناحية أخرى، تعتبر تونس أول دولة في العالم لديها نظام دفع إلكتروني تديره الدولة يعتمد على تقنية البلوك تشين، حيث قررت تونس في عام 2015 تعزيز عملتها الرقمية eDinar باستخدام تقنية البلوك تشين بالبناء على الإنجازات السابقة المُحققة من قبل البريد التونسي الذي يعد رائداً في الإدماج المالي والاجتماعي من خلال تعزيز توفير الخدمات الرقمية. حيث يتوفر لمعظم البالغين في تونس (90 في المائة) حساب لدى البريد التونسي، في حين لا يزال هناك ثلاثة ملايين من البالغين ليس لديهم حسابات مصرفية. تتمثل الرؤية الرسمية في الاعتماد على البلوكشين لتقديم الخدمات المالية للقطاعات التي لا تستطيع النفاذ إلى الخدمات المالية. لذلك، تتعاون الحكومة مع شركات البلوكشين لتوفير نظام متكامل داعم للمدفوعات الرقمية استناداً إلى هذه التقنية.

لا يقتصر استخدام تقنية البلوكشين في الدول العربية على الخدمات المالية. ففي الإمارات، تهدف استراتيجية البلوكشين في إمارة دبي إلى استخدام البلوكشين في تقديم الخدمات الحكومية، حيث سيتم توفير 100 بالمائة من الخدمات الحكومية في دبي من خلال هذه التقنية بحلول عام 2020 وهو ما يتوقع ان يحقق وفراً اقتصادياً بواقع 1.5 مليار دولار سنوياً.

في ظل التطور المتسارع للتقنيات المالية الحديثة [Digital Financial Technology (Fintech)]، يبذل صندوق النقد العربي جهوداً متنوعة ومكثفة لمتابعة التطورات على صعيد التقنيات المالية وتأثيرها على الخدمات المالية والاستقرار المالي في المنطقة العربية. نظراً لتولي صندوق النقد العربي مسؤولية الأمانة الفنية لمجلس محافظي البنوك المركزية العربية ومؤسسات النقد العربية، تهتم العديد من اللجان وفرق العمل المنبثقة عن المجلس بالمتابعة الحثيثة للتطورات فيما يتعلق بتقنية البلوكشين. في هذا السياق، تناقش اللجنة العربية للرقابة المصرفية وفريق العمل المعني بالاستقرار المالي هذه القضية من حيث تداعياتها على الاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تطوير التنظيم والرقابة على هذه التقنيات، بينما يهتم الفريق الإقليمي للشمول المالي بدور البلوكشين في تعزيز الشمول المالي باستخدام الخدمات المالية الرقمية في البلدان العربية. في حين تنطلق اللجنة العربية لأنظمة الدفع والتسوية إلى دورها في تطوير أدوات الدفع الإلكتروني وتقليل تكلفة التحويلات والمعاملات المالية. علاوة على ذلك، تناقش لجنة المعلومات الائتمانية العربية عدة جوانب مرتبطة بتقنية البلوكشين بما في ذلك دور هذه التقنيات في تبادل المعلومات الائتمانية.

بالإضافة إلى ذلك، أنشأ صندوق النقد العربي مجموعة العمل الإقليمية للتقنيات المالية الحديثة في عام 2018 لصياغة المبادئ التوجيهية والسياسات ذات الصلة والقيام بأنشطة مناسبة تهدف إلى تعزيز التحول الرقمي في مجال الخدمات المالية في البلدان العربية مع ضمان الاستقرار المالي. تضم المجموعة خبرات متنوعة من جميع أنحاء المنطقة العربية ومن جميع أنحاء العالم. تشمل المهمة الرئيسية للمجموعة، من بين أمور أخرى، دعم الإطار التنظيمي وتوفير المواتية لتطوير التقنيات المالية الحديثة في البلدان العربية، ودعم الابتكارات في هذا الصدد وتعزيز القدرات الرقابية والإشرافية في هذا المجال.

## السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

### السيولة المحلية

سجل معدل نمو السيولة على مستوى الدول العربية انخفاضاً من 8.7 في المائة في عام 2017 إلى نحو 6.0 في المائة في عام 2018. يأتي ذلك كمحصلة لتباين أوضاع السيولة المحلية فيما بين الدول العربية تائراً بعدد من العوامل حيث سجلت معدلات نمو السيولة المحلية انخفاضاً في ثلاثة عشرة دولة عربية بما يعكس تأثير بعض العوامل التي أدت إلى تراجع معدل نمو صافي الائتمان المحلي وانخفاض صافي الأصول الأجنبية. في المقابل ارتفعت مستويات السيولة المحلية في ست دول عربية الملحق (1/7) والشكل (2).

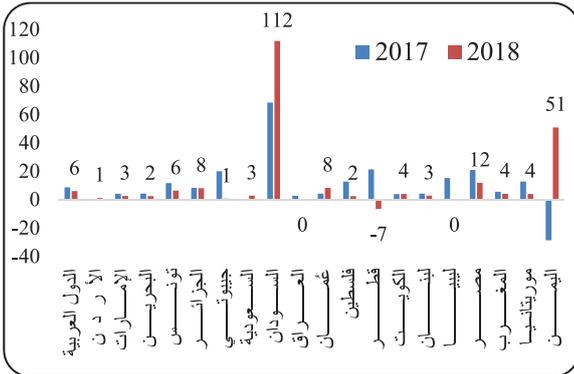
تراوح الانخفاض المُسجل في معدل نمو السيولة في هذه البلدان ما بين 0.24 نقطة مئوية في الجزائر ونحو 28 نقطة مئوية في قطر التي سجلت أعلى معدل تراجع لمستويات السيولة المحلية على مستوى الدول العربية خلال عام 2018 في ظل تراجع مستوى السيولة المحلية بنسبة 6.5 في المائة مقابل تسجيلها نمواً بنسبة 21.3 في المائة في عام 2017 بما يعكس تواصل استمرار انخفاض صافي الأصول الأجنبية الذي تراجع بنسبة تقترب من 20 في المائة.

من جانب آخر، سجل معدل نمو السيولة المحلية ارتفاعاً في ست دول عربية بين 0.13 نقطة مئوية في الكويت و79.6 نقطة مئوية في اليمن التي سجلت ثاني أعلى معدل نمو للسيولة المحلية على مستوى الدول العربية بلغ 50.9 في المائة. جاء ذلك بما يعكس تأثير الأوضاع التي شهدتها هذا البلد خلال عام 2018 وتنامي متطلبات تمويل العجز في الموازنة العامة للدولة. بناءً عليه، استهدف البنك المركزي خلال السنوات الماضية تقييد السياسة النقدية بهدف امتصاص مستويات السيولة الفائضة لكبح جماح التضخم من خلال اللجوء إلى عدد من التدخلات وأدوات السياسة النقدية من بينها نسبة الاحتياطي القانوني، وعمليات السوق المفتوحة لشراء الأوراق المالية الصادرة عن البنك المركزي والحكومة المتوافقة مع الشريعة، في ظل ارتفاع معدل نمو السيولة المحلية من 68.4 في المائة في عام 2017 إلى 111.8 في المائة في عام 2018 وهو أعلى معدل نمو سجل في الدول العربية.

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

رغم الزيادة الكبيرة المسجلة في معدل نمو السيولة المحلية بالجنيه السوداني في عام 2018، إلا أن مظاهر شح السيولة ظهرت واضحة خلال العام خاصة بالنسبة للتعاملات النقدية (النقود السائلة) في ظل التزايد الكبير لمستويات طلب الأفراد على السحوبات النقدية لتحويل الأموال إلى الدولار أو الذهب التي تعتبر ملاذات آمنة في ظل الارتفاع القياسي لمعدلات التضخم إلى نحو 62.3 في المائة، وهو ما عكسته الصعوبات التي واجهت الأفراد والشركات لإجراء السحوبات النقدية من البنوك وأجهزة السحب الآلي. الملحق (1/7) والشكل (2).

الشكل (2): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2) في الدول العربية (%)



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

### مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2018

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 الانكماشى قد سجل تراجعاً خلال عام 2018 مقارنة بالمستوى المسجل عام 2017 في ظل التحسن النسبي في مستوى الأصول الأجنبية المسجل في بعض الدول العربية المُصدرة للنفط خلال عام 2018.

شهد صافي الموجودات الأجنبية تراجعاً في اثنتي عشرة دولة عربية. سجلت كل البحرين والسودان أعلى معدل تراجع لصافي الموجودات الأجنبية خلال عام 2018 حيث انخفض بنسبة 953.7 في المائة في البحرين، و613.4 في المائة في السودان سواءً بما يعكس انخفاض الموجودات الأجنبية بالخارج أو الارتفاع الكبير للموجودات الأجنبية المملوكة لغير المقيمين بالداخل أو الأمرين معاً. في المقابل، ارتفع صافي الموجودات الأجنبية في سبع دول عربية خلال عام 2018 بما يتراوح بين حوالي 3.3 في المائة في اليمن و32 في المائة في الإمارات، الملحق (3/7).

أما من حيث تأثير صافي الموجودات الأجنبية على مستويات السيولة المحلية، فقد سجل صافي الموجودات الأجنبية أعلى تأثير توسعي له في العراق والإمارات حيث ساهم صافي الموجودات الأجنبية بنحو 31.9 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية في العراق وساهم بشكل كبير في التخفيف من حدة التراجع الملموس لصافي الائتمان المحلي. كما ساهم صافي الأصول الأجنبية بنحو 7.0 نقطة مئوية من معدل نمو السيولة المحلية في الإمارات مخففاً كذلك من تأثير تراجع معدل نمو صافي الائتمان المحلي على مستويات السيولة المحلية التي نمت بنسبة 2.5 في المائة.

في المقابل، كان لصافي الموجودات الأجنبية تأثيراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية (مساهمة سالبة في معدل نمو السيولة المحلية) في اثنتي عشرة دول عربية. سُجلت أعلى مساهمة سلبية لصافي الموجودات الأجنبية في السودان بنحو 121.4 نقاط مئوية في ظل الانخفاض الكبير للمتحصلات من النقد الأجنبي مقارنة بالمستويات

إلى تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملة الأجنبية) بما يقرب من 0.2 نقطة مئوية لتتخفص أهميتها النسبية إلى ما يمثل 49.3 في المائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) إلى حوالي 50.2 في المائة. يعكس هذا التغير في بعض الدول العربية الزيادة في مستويات الاصدار النقدي وزيادة مستويات تفضيل المتعاملين للاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة في بعض الدول العربية.

على مستوى الدول العربية فرادى، يلاحظ استمرار ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في عشر دول عربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل الأردن، والإمارات، والبحرين، وتونس، والجزائر، والسودان، وعمان، والكويت، حيث تساهم أشباه النقود في هذه الدول بنسب تتراوح بين 18.84 في المائة في موريتانيا و73.12 في المائة في الكويت وارتفعت الأهمية النسبية لكتلة النقود في تسع دول بما يتراوح بين 0.05 نقطة مئوية في جيبوتي و11.4 نقطة مئوية في اليمن. في حين تراجعت كتلة النقود في عشر دولة عربية بما يتراوح بين 0.12 نقطة مئوية في البحرين و5.5 نقطة مئوية في السودان، الملحق (2/7).

### العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

#### صافي الموجودات الأجنبية

استمرت خلال عام 2018 المساهمة السلبية لصافي الموجودات الأجنبية من مجمل العوامل المؤثرة في التغير في مستويات السيولة المحلية للعام الرابع على التوالي، حيث مارس هذا المكون أثراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية بواقع 0.2 نقطة مئوية عام 2018 مقارنة بمساهمة سلبية بنحو 0.5 نقطة مئوية خلال عام 2017. يُشار إلى أن الأثر الانكماشى لمساهمة صافي الموجودات الأجنبية في مجمل معدل نمو السيولة في الدول العربية كان قد بدأ في الظهور بنهاية عام 2014 مع بدء انخفاض

سجل صافي الائتمان المحلي أعلى ارتفاع له على مستوى الدول العربية في السودان بمساهمة بلغت 53.4 نقطة مئوية بما يعكس بشكل أساسي ارتفاع حجم القروض والتسهيلات الائتمانية بالعملة المحلية بنسبة 69.2 في المائة، يليها اليمن بمساهمة بلغت 44.8 نقطة مئوية، ثم مصر التي ارتفعت فيها المساهمة الإيجابية لصافي الائتمان المحلي إلى 14.7 نقطة مئوية خلال عام 2018 مقارنة بنحو 6.6 نقطة مئوية للمساهمة الإيجابية خلال عام 2017، ثم تونس والجزائر بمساهمة إيجابية بنحو 10.6 نقطة مئوية و10.4 نقطة مئوية على التوالي.

في المقابل، كان لصافي الائتمان المحلي مساهمة سلبية في معدل نمو السيولة المحلية في كل من العراق والإمارات وقطر ولبنان بلغت 23.4 و4.5 و4.1 و3.5 نقطة مئوية على التوالي. كان للمساهمة الإيجابية لصافي الأصول الأجنبية في كل من العراق والإمارات دوراً كبيراً في التخفيف من التأثير الانكماشى لصافي الائتمان المحلي وهو ما خفف نسبياً من تأثير هذا الانكماش على معدل نمو السيولة المحلية في الدولتين كما سبق الإشارة، الملحق (4/7).

### صافي البنود الأخرى

استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في سبع دول عربية خلال عام 2018، فيما كان لصافي تحركات هذا البند أثراً توسعياً على السيولة المحلية في سبع دول عربية، فيما بقيت الآثار المحايدة لهذا البند في أربع دول عربية (الأردن والإمارات والسعودية وقطر). تجدر الإشارة إلى أن هذا البند يتضمن جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي لم يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. يشمل ذلك رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم الأخرى غير المصنفة والحسابات المعلقة والحسابات تحت التسوية وكذلك تعديلات التقييم، الملحق (4/7) والشكل (3).

المسجلة عام 2017. خفت المساهمة الإيجابية لصافي الائتمان المحلي بنحو 53.4 نقطة مئوية من التأثير الانكماشى لصافي الموجودات الأجنبية على معدل نمو السيولة الذي سجل في المحصلة ارتفاعاً إلى نحو 111.83 في المائة خلال عام 2018.

يُشار أن الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية قد ارتفع في ثلاث دول عربية خلال عام 2018 جاء على رأسها الإمارات، فيما سجل الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية تراجعاً في اليمن. زاد الأثر الانكماشى لصافي الموجودات الأجنبية في دولتين وهما البحرين والسودان، في حين تراجع الأثر الانكماشى لصافي الموجودات الأجنبية في كل من تونس، والجزائر، والسعودية، وقطر. وتحول الأثر التوسعي لصافي الموجودات الأجنبية إلى أثر إنكماشى في كل من الأردن، وفلسطين، ولبنان، ومصر، والمغرب، وموريتانيا بما يعكس تراجع مستوى الأصول الأجنبية. بينما تحول الأثر الانكماشى لصافي الموجودات الأجنبية المسجل في كل من الكويت، وعمان عام 2017 إلى أثر توسعي عام 2018، الملحق (4/7).

### صافي الائتمان المحلي

شهد صافي الائتمان ارتفاعاً في معظم الدول العربية خلال عام 2018، وهو ما يرجع إلى تواصل الزيادة في مستويات الائتمان الممنوح للحكومات في بعض البلدان العربية مقارنة بعام 2017 في ضوء استمرار احتياجات تمويل العجوزات في الموازنات العامة في عدد كبير من هذه الدول وإن كان بمستوى أقل بكثير من ذلك المسجل في عام 2017 في ظل اتجاه عدد من الحكومات العربية للاقتراض من الخارج للتخفيف من أثر مزاحمة الائتمان الموجه للقطاع العام للائتمان الموجه إلى القطاع الخاص الذي تراجعت معدلات نموه في عدد من الدول العربية، وهو ما عمل في المحصلة على تراجع مساهمة صافي الائتمان المحلي كمصدر للتوسع في السيولة في الدول العربية كمجموعة من نحو 8.6 نقطة مئوية عام 2017 إلى 2.7 نقطة مئوية عام 2018.

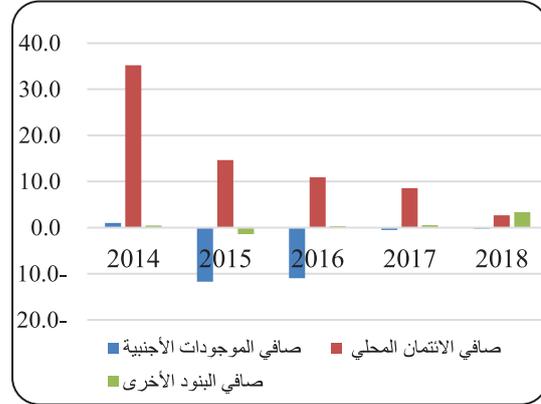
الإرهاب، إلى جانب قيام عدد من البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير الصيرفة الإسلامية، وتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9). أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، واتخاذ الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير خدمات التقنيات المالية الحديثة.

### تطور الودائع المصرفية

سجلت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً خلال عام 2018، وبنسبة تقل عن 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 2071 مليار دولار بنهاية 2018، محققة نمواً بنحو 1.4 في المائة، مقارنة مع نسبة نمو بلغت 2.5 في المائة عن العام 2017. وقد لعب ارتفاع سعر الفائدة على عملات الدول العربية ذات العملات المثبتة بالدولار (انعكاساً لقرارات مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة)، إلى جانب ارتفاع أسعار الفائدة على عملات عدد من الدول العربية (الأخرى)، دوراً رئيسياً في جذب الودائع.

هذا وقد سجلت الودائع المصرفية (بالعملات الوطنية)، ارتفاعاً لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية، باستثناء المصارف في البحرين وقطر وليبيا. سجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف السودان وبنسبة 117.7 في المائة. ساهم في ذلك تخفيض سعر صرف الجنيه السوداني مقابل العملات الأجنبية الذي صاحبه قيام البنك المركزي السوداني برفع أسعار الفوائد (المربحة) للدفاع عن الجنيه. كما ارتفعت الودائع المصرفية بالعملات المحلية في كل من مصر والجزائر بنحو 13.4 و 11.8 في المائة على التوالي. وارتفعت تلك الودائع بنسبة 8.9 في المائة في اليمن وارتفعت بنسبة 7.6 و 6.2 و 6.1 في المائة في مصارف كل من الإمارات وتونس وموريتانيا على الترتيب. كما سجلت المصارف

الشكل (3): مساهمة العوامل المؤثرة على التغيير في السيولة المحلية في الدول العربية (نقطة مئوية) (2014 – 2018)



المصدر: الملحق (4/7).

### التطورات المصرفية

تحسن أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2018 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. وساهم التحسن النسبي في مستويات أسعار النفط العالمية، وتنفيذ السياسات المعاكسة للدورات الاقتصادية، من تمكين المصارف في الدول العربية المصدرة للنفط من مواصلة أداؤها الايجابي. كذلك، ساهم التحسن في الاداء الاقتصادي للدول العربية المستوردة للنفط، انعكاساً للحيز المالي الذي لا تزال توفره مستويات اسعار النفط المقبولة من جانب، واستقرار الاوضاع الداخلية لبعض منها من جانب آخر في دعم أداء القطاع المصرفي.

من جانب آخر، استمرت جهود السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2018، لتطبيق معايير بازل III، وخاصة فيما يتعلق بالقضايا المتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية محلياً، ونظم وقواعد الحوكمة. كما عملت هذه السلطات على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية. كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بالقضايا المتعلقة بموضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل

في عدد من الدول العربية خلال عام 2018. فيما تراجعت الودائع الجارية بنحو 0.6 في المائة خلال هذا العام، لتبلغ نحو 717 مليار دولار، الجدول (1).

### النشاط الإقراضي

شهد النشاط الإقراضي للمصارف العربية مقوماً بالدولار خلال عام 2018 تحسناً ملموساً، مقارنةً مع تسجيله انكماش خلال العام الماضي. فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية عام 2018، نحو 2138.6 مليار دولار، مسجلاً بذلك نمواً بنسبة 5.7 في المائة مقابل تسجيله انكماشاً بنحو 2.0 في المائة عن العام الماضي. في نفس السياق، تظهر البيانات أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية بنهاية عام 2018، بلغ نحو 1454.5 مليار دولار، مسجلاً بذلك نمواً سنوياً بلغ نحو 5.2 في المائة، مقابل تسجيله استقراراً نسبياً خلال العام الماضي، واستحوذ على ما نسبته 68.0 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية. كذلك ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع العام بنسبة 6.8 في المائة، ليلعب نحو 684.1 مليار دولار، ومستحوذاً على ما نسبته 32.0 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (7/7)، و(8/7) والجدول (2).

يذكر أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع العام كان قد عرف تراجعاً بنحو 6.1 في المائة عن العام الماضي. بما يعكس اتجاه الحكومات العربية إلى الاقتراض من الخارج لتخفيف الضغوط على أوضاع السيولة المحلية وتقليل مستويات مزاحمة الائتمان الموجه إلى القطاع الخاص.

في كل من الأردن والمغرب وعمان، وفلسطين، وجيبوتي والسعودية والكويت ولبنان، معدلات نمو في الودائع المصرفية بنسب لم تتجاوز 5.0 في المائة في العام 2018، 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 2018، حيث بلغت قيمتها نحو 443 مليار دولار، شكلت ما نسبته 21.4 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 20.1 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف قطر بنحو 10.7 في المائة.

على صعيد نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، انخفضت نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 77.2 في المائة بنهاية 2018 مقارنة مع 82.1 في المائة للعام 2017. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، سجلت أعلاها في كل من لبنان وليبيا وقطر والكويت والإمارات والأردن عند نحو 250.9 و123.9 و115.9 و101.6 و100.3 و100.1 في المائة على التوالي. كما تراوحت هذه النسبة بين (50 و100) في المائة من الناتج لدى البحرين وتونس والجزائر وجيبوتي والسعودية وعمان وفلسطين ومصر والمغرب واليمن.

في المقابل، بلغت هذه النسبة أدنى مستوياتها لدى كل من السودان وموريتانيا والعراق، حيث لم تتجاوز 35 في المائة. هذا، وقد بلغت نسبة نمو الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية نحو 0.9 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1848 مليار دولار في نهاية عام 2018 مقارنة مع نحو 1832 مليار دولار في نهاية العام السابق. كذلك، سجلت قيمة الودائع الادخارية نمواً بنسبة 1.8 في المائة خلال عام 2018 لتصل إلى نحو 1130 مليار دولار انعكاساً لارتفاع أسعار الفائدة

الجدول (1)  
تطور الودائع لدى المصارف العربية  
(2018-2017)

(مليون دولار)

الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	السنة
82.1	2,042,968	1,831,867	721,746	1,110,121	2017
77.2	2,071,170	1,847,622	717,312	1,130,310	2018
	1.4	0.9	-0.6	1.8	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحق (6/7).

والسعودية والعراق وعمان وفلسطين والكويت والمغرب. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية مع مثيلاتها المسجلة في العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في اثنتي عشر دولة عربية مقارنة بعام 2017. في حين تراجع معدلات نمو هذه التسهيلات مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في سبعة 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 العجزات المسجلة في الموازنات العامة.

#### القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2018، ولكن بوتيرة أبطأ بالمقارنة مع الأعوام الثلاث السابقة. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية مقومةً بالدولار بنهاية عام 2018 قد شهدت تحسناً بنحو 1.6 في المائة ليصل إلى حوالي 386 مليار دولار، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 2.7 و 8.7 و 5.8 في المائة خلال الأعوام 2017 و 2016 و 2015 على الترتيب، الملحق (9/7).

في السياق نفسه، سجل رصيد الائتمان المُقدم للقطاع الخاص خلال عام 2018 نمواً بنحو 5.2 في المائة، فيما سجلت الودائع الإجمالية نمواً بنحو 1.4 في المائة، وهو ما يفسر تحسن نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال عام 2018 لتصل إلى نحو 70.2 في المائة، مقارنة بنحو 67.7 في المائة بنهاية عام 2017. كذلك، ارتفعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2018 لتبلغ نحو 58.5 في المائة، مقارنة مع نسبة 57.3 في المائة عن العام الماضي، الجدول (1) و(2).

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المُقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملات المحلية)، نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2018، باستثناء لبنان وليبيا. وسجلت السودان ومصر أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات الائتمانية الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 75.2 و 53.2 في المائة على التوالي.

قد 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 اليمن وموريتانيا وقطر والجزائر بنسبة 15.0 و 14.4 و 13.0 و 10.3 في المائة على الترتيب. كما ارتفعت بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي

الجدول (2)  
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية  
(2017-2018)

(مليون دولار)

السنة	إجمالي الائتمان	الائتمان المقدم 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 (%)
2017	2,022,981	640,462	1,382,519	68.3	67.7	57.3
2018	2,138,591	684,074	1,454,517	68.0	70.2	58.5
نسبة التغير (%)	5.7	6.8	5.2			

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).

المائة في المغرب و 24.7 في المائة في موريتانيا ويُستثنى من ذلك البنوك العراقية التي يبلغ فيها متوسط نسبة كفاية رأس المال نحو 28.5 في المائة، والبنوك السودانية التي تبلغ فيها النسبة 9.9 في المائة.

فيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (القروض المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة تبايناً في الدول العربية في العام 2018. فقد ارتفعت هذه النسبة في كل من الإمارات والأردن والسعودية والعراق وفلسطين ولبنان وموريتانيا، فيما شهدت كل من البحرين والكويت ومصر تراجعاً في هذه النسبة، فيما استقرت النسبة في ليبيا والمغرب.

بلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف الكويتية والسعودية بنسب 1.6 و 2.0 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في موريتانيا وليبيا بنسب 22.6 و 21.0 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام.

في نفس السياق، شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، ارتفاعاً في مصارف كل من الإمارات والأردن والبحرين والسعودية والعراق وفلسطين ولبنان وليبيا وموريتانيا، فيما انخفضت هذه النسبة في مصارف كل من الكويت ومصر والمغرب. وتصل هذه النسبة أقصاها في كل من السعودية ومصر وليبيا بنحو 157.2 و 98.0 و 90.4 في المائة على التوالي، يليها كل من فلسطين والأردن وموريتانيا بنحو 86.2 و 79.3 و 77.7 في المائة على الترتيب. بينما تنخفض هذه النسبة في الكويت إلى نحو 29.8 في المائة، الجدول (3).

شهد عام 2018 ارتفاع القاعدة الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية بالعملة المحلية، باستثناء المصارف في السعودية، وفلسطين، وقطر. حيث سجلت المصارف في السودان، أعلى معدل زيادة بنحو 35.9 في المائة. كما سجلت المصارف في كل من ليبيا، ومصر، والعراق معدل زيادة بنسبة 29.8 و 20.2 و 11 في المائة على التوالي.

ولم تتجاوز هذه النسبة 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس والجزائر وجيبوتي وعمان والكويت ولبنان والمغرب وموريتانيا واليمن، الملحق (9/7).

بخصوص الأهمية النسبية، لا تزال حصة القاعدة الرأسمالية (مقومة بالدولار) لدى المصارف في الإمارات هي الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية بنهاية عام 2018. فقد بلغ حجمها نحو 97 مليار دولار وشكلت ما نسبته 25.0 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 21.0 في المائة، ثم مصارف قطر بحوالي 10.4 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 2018، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل البالغة 10.5 في المائة. تراوحت نسب كفاية رأس المال في مصارف الدول العربية التي توفرت بياناتها لعام 2018، ما بين 14.0 في

### مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية، نمواً في صافي أرباح جميع المصارف العربية كمجموعة (مقومة بالدولار) عن عام 2018 مقارنة مع العام الماضي، باستثناء المصارف البحرينية واللبنانية، والذي يمكن أن يُعزى جزء من هذا التراجع إلى الزيادة الملموسة في مخصصات القروض المتعثرة خاصة في لبنان.

سجلت المصارف الليبية أكبر نسبة ارتفاع في صافي الأرباح بنحو 142.3 في المائة، ويُعزى ذلك بشكل أساسي إلى إيرادات الضرائب على مبيعات النقد الأجنبي. كما حققت المصارف الكويتية والسعودية نسبة ارتفاع في صافي الأرباح بنحو 17.0 و10.7 في المائة على التوالي. وتراوحت نسبة النمو بين 2.0 و8.0 في المائة للمصارف في كل من الإمارات، والأردن وفلسطين ومصر، الجدول رقم (4).

الجدول (3)  
بعض مؤشرات السلامة المصرفية للقطاع المصرفي في بعض الدول العربية  
(2018-2017)

مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة (%)		القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض		معدل كفاية رأس المال		الدولة
2018	2017	2018	2017	2018	2017	
77.4	75.1	6.7	6.4	18.2	18.2	الإمارات
79.3	75.4	4.9	4.2	16.9	17.8	الأردن
61.1	52.8	5.5	5.6	18.9	19.5	البحرين
157.2	151.9	2.0	1.6	20.3	20.4	السعودية
72.0	81.0	3.2	...	9.9	...	السودان
75.0	59.0	16.0	14.0	285.0	228.0	العراق
29.8	33.3	1.6	1.9	18.3	18.4	الكويت
86.2	58.4	3.0	2.3	16.8	16.5	فلسطين
61.0	36.7	10.3	5.8	16.6	17.1	لبنان
90.4	83.0	21.0	21.0	17.8	16.7	ليبيا
98.0	98.7	3.9	4.9	16.2	15.2	مصر
69.0	71.0	7.5	7.5	14.0	13.8	المغرب
77.7	70.8	22.6	22.4	24.7	27.9	موريتانيا

المصدر: المصارف المركزية العربية.

الجدول (4)  
مؤشرات ربحية القطاع المصرفي في بعض الدول العربية  
(2017-2018)

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) 2018	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) 2018
	2018	2017			
الإمارات	11318	10510	7.7	1.6	10.9
الأردن	833	782	6.5	1.2	9.6
البحرين	2577	2802	8.0-	1.0	6.7
السعودية	12893	11647	10.7	2.1	13.9
السودان	...	...	...	4.9	95.3
العراق	555.0	1117	101.3	0.6	4.8
الكويت	3284	2807	17.0	1.3	10.7
فلسطين	179	171	4.7	1.5	15.2
لبنان	2217	2302	3.7-	0.9	9.7
ليبيا	807	333	142.3	1.0	20.9
مصر	3919	3831	2.3	1.5	21.5
موريتانيا	...	16	...	...	...

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

تراجع هذا المعدل لدى المصارف البحرينية إلى 6.7 في المائة والعراقية إلى 4.8 في المائة.

في السياق نفسه، شهدت معدلات العائد على الأصول تحسناً، بشكل عام، بالمقارنة مع مستوياتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لدى المصارف السودانية بنحو 4.9 في المائة، الجدول رقم (4).

#### التطورات التشريعية والرقابية والتنظيمية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2018، 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 قامت بعض البنوك المركزية باتخاذ

فيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، شهدت هذه المعدلات تراجعاً في جميع المصارف العربية، التي توفرت عنها بيانات، باستثناء المصارف السعودية والكويتية والليبية، ذلك بالمقارنة مع مستوياتها المسجلة عن العام السابق. ساهم في انخفاض هذا المعدل، قيام المصارف بتجنيب مخصصات إضافية إلزاماً منها بتطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية (IFRS9) الذي أصبح تطبيقه إلزامياً ابتداءً من 2018/1/1.

هذا، ووصل هذا المعدل أعلاه لدى مصارف السودان ومصر وليبيا بنحو 95.3 و21.5 و20.9 في المائة على التوالي، تلتها مصارف كل من فلسطين والسعودية بنسب 15.2 و13.9 في المائة على التوالي، ثم المصارف في الإمارات والكويت بنسب 10.9 و10.7 على الترتيب، ثم المصارف في لبنان والأردن بنسب 9.7 و9.6 في المائة على التوالي، يعلل ارتفاع النسبة للبنوك السودانية إلى الظروف الاقتصادية التي يمر بها السودان وارتفاع سعر صرف الدولار إلى 47.5 جنيه مما أدى إلى زيادة في مكاسب تقييم العملات الأجنبية بالبنوك. بينما

جديدة تشمل معايير كيفية حول إدارة المخاطر بشتى أنواعها.

في تونس، أصدر البنك المركزي مجموعة من التعليمات الرقابية والإشرافية، من أهمها ما يتعلق بإعادة الهيكلة المالية للمؤسسات الصغرى والمتوسطة، وتنظيم أعمال الصرافة، والقواعد المنظمة لنشاط وسير مؤسسات الدفع.

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

في السعودية، قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار تعليمات محدثة لنسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)، وللتعرضات الكبيرة (Large Exposures) لتتوافق مع أفضل الممارسات الدولية. كما قامت المؤسسة بإصدار قائمة أسماء البنوك ذات الأهمية النظامية قامت مؤسسة النقد بتحديث بعض الإجراءات المرتبطة بعمل مؤسسات وشركات الصرافة من جانب آخر، سمحت المؤسسة للمصارف المرخصة بممارسة التمويل العقاري و/أو نشاط الإيجار التمويلي بالاستمرار في ممارسة نشاطها دون الحاجة لتجديد الترخيص شرط الحصول على خطابات عدم الممانعة من المؤسسة ل طرح المنتجات التمويلية. أخيراً، أصدرت المؤسسة مبادئ التمويل المسؤول للأفراد.

في عُمان، قام البنك المركزي العُماني بإصدار عدد من التعاميم والتعليمات والإرشادات، حول عدد من الموضوعات أبرزها نسبة كفاية رأس المال حسب مقررات بازل III، وأجال الموجودات والمطلوبات. كما قام البنك المركزي بتحديث ومراجعة منظومة الأنظمة والتعليمات واللوائح المطبقة.

في السودان، قام البنك المركزي بتحديث منظومة التعليمات واللوائح التنفيذية لتتماشى مع التطورات ذات العلاقة. في هذا الإطار، أصدر البنك المركزي عدد من المنشورات والتعاميم المتعلقة بعدد من الموضوعات مثل متطلبات عمل مسؤول الالتزام بالمؤسسات المالية غير المصرفية، ورسوم السحب من أجهزة الصرف الآلية،

الخطوات اللازمة لاستيعاب وتطوير خدمات التقنيات المالية الحديثة. أخيراً، استمرت جهود البنوك المركزية العربية بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي، ودعم الاستقرار المالي والشمول المالي.

في الأردن، قام البنك المركزي بإصدار تعليمات تطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9). كما قام البنك المركزي بإصدار تعليمات محدثة لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب الخاصة بالبنوك المرخصة، وتعليمات رأس المال التنظيمي وفقاً للمعيار المعدل رقم (15) الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، وتعليمات التعامل بالعملة الأجنبية والمعادن الثمينة الرئيسية على أساس الهامش لصالح العملاء، وتعليمات التكيف مع المخاطر السيبرانية للبنوك والمؤسسات المالية. من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار الدليل الإرشادي للحوسبة السحابية (Cloud Computing Guideline)، والدليل المنظم لمختبر ابتكارات التكنولوجيا المالية التنظيمي (FinTech Regulatory Sandbox).

في الإمارات، صدر مرسوم بقانون اتحادي في شأن المصرف المركزي وتنظيم المنشآت والأنشطة المالية. من جانب آخر، استمر المصرف المركزي بتحديث منظومة اللوائح والتعليمات والإجراءات.

في البحرين، أصدر مصرف البحرين المركزي عدد من التعاميم والتعليمات والإرشادات، حول عدد من الموضوعات من أبرزها تلك المتعلقة بمتطلبات السيولة، والمتطلبات المتعلقة بنسب الرافعة المالية حسب مقررات بازل III. من جانب آخر، قام المصرف المركزي بإصدار عدد من الأوراق التشاورية تتعلق بعدد من الموضوعات، منها قانون الإعسار، وحجم العمولات على خدمات السمسرة. كذلك قام المصرف بإصدار فصل حول القواعد المتعلقة بالبنوك ذات الأهمية النظامية على المستوى المحلي تتضمن منهجية التقييم ومعايير تحديد هذه الفئة من البنوك ومتطلبات رأس المال الإضافية. أخيراً قام المصرف المركزي بإصدار فصول

(IFRS9)، والخسارة الائتمانية المتوقعة المحتسبة نظامياً (Regulatory Expected Credit Loss) والإطار التنظيمي لكفاية رساميل المصارف العاملة في لبنان، وأنظمة مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، والعمليات المالية والنشاطات في الأسواق المالية.

في مصر، قام البنك المركزي بإصدار عدد من التعليمات، منها تعليمات لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9)، وتعليمات إدارة مخاطر أسعار العائد للمراكز المحفوظ بها لغير أغراض المتاجرة وفقاً لمقررات بازل، وتعليمات بشأن تطبيق آلية للتعامل مع شركة ضمان مخاطر الائتمان، وتعليمات بشأن ضرورة قيام كافة البنوك بإجراء تقييمات خارجية للمراجعة الداخلية مرة واحدة على الأقل كل خمس سنوات بواسطة فريق مراجعة مؤهل ومستقل من خارج البنك. من جانب آخر، وفي ضوء اهتمام البنك المركزي المصري بالشمول المالي، تم إنشاء قاعدة بيانات شاملة لتجميع وتحليل البيانات والمعلومات ذات الصلة بالشمول المالي من القطاع المصرفي.

في المغرب، استمرت جهود بنك المغرب بتحديث منظومة التعليمات واللوائح التنفيذية والنصوص التطبيقية المعمول بها.

في موريتانيا، واصل البنك المركزي الموريتاني جهوده لتطوير وتحديث النظام المصرفي. تضمنت هذه الجهود تحسين الإطار القانوني والتشريعي، إلى جانب تعزيز آليات الاشراف المصرفي والمالي القائم على المخاطر. حيث صدر القانون الاساسي المنظم للبنك المركزي الموريتاني الذي سمح بتعزيز استقلال البنك المركزي الموريتاني، وتوسيع نطاق اشرافه، وتقوية وتأمين القرارات الصادرة منه. كما صدر القانون المتعلق بالبنوك الذي سمح بتشديد شروط الترخيص للمصارف، وخلق إطار قانوني للمالية الإسلامية، وتشديد الشروط المتعلقة بمفوضي الحسابات، والاعخذ بعين الاعتبار للجوانب المتعلقة بالمخاطر الماكرو اقتصادية والمخاطر النظامية، وخلق إطار قانوني لتسوية البنوك المتعثرة، إلى جانب خلق إطار لحماية المستهلك. أخيراً، صدر القانون المنظم لوسائل الدفع الذي سمح بتنظيم وترخيص النظام الوطني للدفع، وتحديد آليات عمل النظام الوطني للدفع.

والعملات المزيفة، وتشجيع وسائل الدفع المصرفية، وتبسيط إجراءات فتح الحسابات المصرفية بالعملة المحلية للأفراد، على جانب نشر وتوزيع نقاط البيع.

في فلسطين، قامت سلطة النقد بتحديث منظومة الأنظمة والتعليمات واللوائح المعمول بها لتتماشى مع التطورات ذات العلاقة. كما قامت سلطة النقد بتطوير وإصدار عدة تعليمات بخصوص متطلبات كفاية رأس المال لمواجهة المخاطر وفق مقررات بازل III. بهدف تعزيز سلامة واستقرار الجهاز المصرفي واستكمالاً للمساعي في مواكبة التطورات الرقابية والممارسات الفضلى. كذلك وفي إطار الجهود لتعزيز الإطار الرقابي في مجال مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، قامت سلطة النقد بإنشاء قسم متخصص ضمن دائرة الرقابة والتفتيش يقوم بالرقابة على اجراءات المصارف وانظمتها بهذا المجال. كذلك تم إصدار تعليمات لتطبيق المعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية (IFRS9).

في قطر، أصدر المصرف المركزي عدداً من التعميمات والتعليمات والإرشادات، التي تتعلق بعدد من الموضوعات مثل مخاطر التقنيات المالية الحديثة على البنوك، والتعامل بالعملة الرقمية الإطار رقم (2)، وإعادة تقييم الموجودات الثابتة. كما قام المصرف المركزي بإصدار إيضاحات وإرشادات بشأن تصنيف التعرضات الائتمانية ومخصص الخسائر الائتمانية المستقبلية المتوقعة، إضافة إلى إرشادات تكميلية لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

في الكويت، واصل البنك المركزي جهوده لتطوير الأنظمة والتعليمات واللوائح المعمول بها، حيث أصدر تعليمات بشأن قواعد وأسس منح القروض وعمليات التمويل الشخصي للأغراض الاستهلاكية والإسكانية وإصدار البطاقات الائتمانية. كما أصدر البنك المركزي تعليمات بشأن تنظيم أعمال الدفع الإلكتروني للأموال. من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار وثيقة الإطار العام للبيئة الرقابية للابتكارات التجريبية.

في لبنان، وبهدف تعزيز امتثال لبنان بالمعايير الدولية وأفضل الممارسات، قام مصرف لبنان بإصدار عدد من الأنظمة، التي تناولت عدد من القضايا، من أبرزها نسبة تغطية السيولة، والمعيار المحاسبي الدولي للتقارير المالية

## إطار رقم (2)

### العملات الرقمية Digital Currencies (27)

العملات الرقمية (Digital Currencies) هي العملات التي تتوفر في صورة رقمية فقط وتشمل هذه العملات كل من العملات الافتراضية (Virtual Currencies)<sup>(28)</sup>، والعملات المشفرة (Cryptocurrencies)، بالإضافة إلى العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية (Central Bank Digital Currency). يرى البعض أن كل من العملات الافتراضية والمشفرة يصعب أن يُطلق عليها كلمة "عملة" نظراً لافتقارها إلى الشروط الأساسية اللازم توفرها في أي عملة ممثلة في كونها وسيلة مقبولة للدفع، ومخزن للقيمة، ووسيلة لإبراء الذمة. لذا يرون أنه من الصواب أن يتم تسمية العملات الافتراضية بالأصول المشفرة. سوف يتم التركيز في هذا الإطار على كل من الأصول المشفرة والعملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية.

تعود نشأة الأصول المُشفرة إلى عام 1998 عندما طور المهندس الصيني Wei Dai نظامًا لتشفير العملة يسمى "b-money" يُمكن الأفراد توليد وحدات القيمة (المال) من خلال حل بعض الألغاز الحاسوبية المعقدة<sup>(29)</sup>. ومع ذلك، نظرًا لأن اقتراحه غاب عنه العديد من تفاصيل التنفيذ، فقد حاول عالم الكمبيوتر الراحل الشهير Hal Finney، في عام 2005 التغلب على هذا التحدي من خلال تقديم مفهوم "أدلة العمل القابلة لإعادة الاستخدام" "reusable proofs of work" لتطوير مفهوم الأصول المشفرة. فيما شهد عام 2008 ظهور تقنية البلوكتشين من قِبَل شخص أو مجموعة غير معروفة تُعرف باسم "Satoshi Nakamoto"، استناداً إلى ورقة بعنوان Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System<sup>(30)</sup> وضعت الأساس لظهور نظام الأصول المشفرة ولاسيما فيما يتعلق بالبتكوين. يقوم نظام الأصول المشفرة على التشفير لتوليد ونقل الأموال ويسمح بتخزين وحدات القيمة مثل البيتكوين، كما يستخدم تقنية السجلات الموزعة Distributed Ledger Technology التي يُطلق عليها البلوكتشين Blockchain لجعل المعاملات آمنة وفي بعض الحالات مجهولة<sup>(31)</sup>. تصدر هذه العملات عن الأشخاص وبالتالي فهي غير صادرة أو مضمونة من قِبَل البنوك المركزية. حالياً هناك أكثر من ألفي نوع من الأصول المشفرة يتم تداولها ومع ذلك، فإن البتكوين هي الأكثر انتشاراً وتداولاً وموثوقية (حوالي 85 في المائة من القيمة السوقية) تليها الأصول المشفرة من نوعي Ripple وEthereum.

يمكن الحصول على الأصول المشفرة على غرار البتكوين من خلال عملية تسمى "التعدين" Mining حيث يتم بمقتضاها استخدام أجهزة كمبيوتر فائقة القوة تستهلك طاقة هائلة لحل ألغاز حسابية معقدة يتمكن من إنجازها في حلها في استخراج البتكوين<sup>(32)</sup>. تعتبر عملية تعدين الأصول المشفرة كثيفة استهلاك الطاقة حيث تتطلب استهلاك كميات من الطاقة تماثل تلك المستخدمة في بعض الدول مثل الدنمارك أو المغرب. نظرًا لأن عملية التعدين معقدة للغاية وتستهلك الكثير من الطاقة، فقد تحولت أنشطة التعدين إلى دول معينة حول العالم تتميز بمصادر رخيصة ومدعمة للطاقة خاصة في الصين التي يتواجد بها نحو 60 بالمائة من أنشطة تعدين الأصول المشفرة. يعيق هذا التحدي الإنتاج الضخم للعملات المشفرة<sup>(33)</sup>.

هناك بعض البورصات المخصصة التي يحدث فيها تداول العملات المشفرة مثل GDAX وKraken وBitfinex وGemini<sup>(34)</sup>. ارتفعت القيمة السوقية للعملات المشفرة بنهاية عام 2017 لتصل إلى أكثر من 300 مليار دولار أمريكي مقارنة بحوالي 15 مليار دولار أمريكي في يناير من نفس العام<sup>(35)</sup>. كما تخطت مستويات 800 مليار دولار خلال عام 2018، وهو ما جعل البعض يتوقع استمرار ارتفاع القيمة السوقية للأصول المشفرة لتصل إلى 1 تريليون دولار قبل نهاية عام 2018، مع ارتفاع قيمة وحدة البتكوين لتصل إلى حوالي 50 ألف دولار<sup>(36)</sup> بنهاية عام 2018 ثم إلى 500 ألف دولار عام 2030<sup>(37)</sup>. مع ذلك، فقد هوت القيمة السوقية للأصول المشفرة إلى 105 مليار دولار بنهاية عام 2018 مما يشير إلى ارتفاع مستويات مخاطر التقلبات السريعة المرتبطة بهذه الأصول.

<sup>27</sup> Heba Abdel Monem, (2019). "Using Blockchain in Financial Services", Arab Monetary Fund.

<sup>28</sup> تلك التي يتم تداولها في بعض التطبيقات على شبكة الانترنت لا سيما تلك الخاصة بالتسليّة والترفيه.

<sup>29</sup> The Origins of Blockchain: Pizzas, Spam, and Byzantine Generals.

<sup>30</sup> Nakamoto S. (2008). "Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System."

<sup>31</sup> The BI Intelligence, (2017). "Bitcoin 101: Understanding Blockchain Technology, Bitcoins, and the Rise of Cryptocurrency", Dec.

<sup>32</sup> This process of money creation would be explained into more details in the following part of this document which addresses the Blockchain and central banking.

<sup>33</sup> Complexity Lab, "The Evolution of Blockchain."

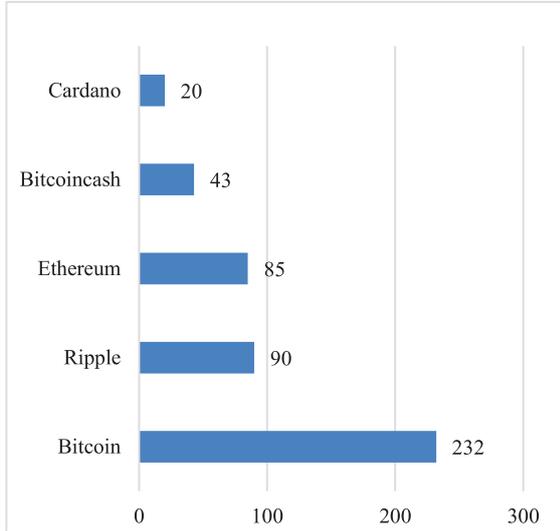
<sup>34</sup> The BI Intelligence, (2017). "Bitcoin 101: Understanding Blockchain Technology, Bitcoins, and the Rise of Cryptocurrency", Dec.

<sup>35</sup> The BI Intelligence, (2017). Ibid.

<sup>36</sup> Cryptoground, "Cryptocurrency Market Cap Predicted to hit \$1 Trillion Later This Year."

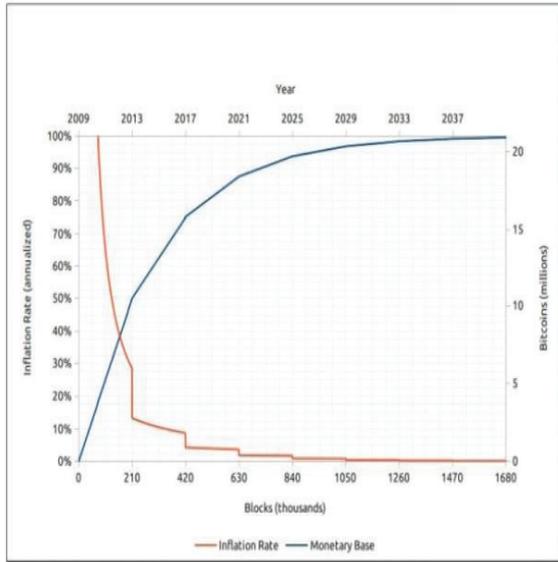
<sup>37</sup> The BI Intelligence, (2017). "Op. cit."

Crypto assets القيمة السوقية لأبرز الأصول المشفرة  
بنهاية عام 2018



Source: CoinMarketCap.

عملية خلق النقود في إطار نظام الأصول المشفرة (البتكوين)



Source: Bitcoin.org

اهتمت بعض الدراسات بتقييم الأثر المحتمل لظهور الأصول المشفرة على كل من السياسة النقدية والاستقرار المالي. فعلى صعيد السياسة النقدية وحتى يكون لهذه الأصول تأثيراً على السياسة النقدية يتوقف الأمر على عاملين أساسيين يتمثل الأول في حجم هذه الأصول حيث لا بد وأن يكون حجم هذه الأصول منافس لحجم العملات النقدية التقليدية وهو ما لم يحدث حتى الآن حيث لا يزال حجم هذه الأصول الذي قدر بنحو 105 مليار دولار بنهاية عام 2018 ضئيلاً للغاية بالمقارنة بحجم العملات التقليدية ومن أهمها الدولار الذي يقدر بتريليونات من الدولار. فيما يتمثل العامل الثاني في عملية خلق النقود في إطار الأصول المشفرة. كذلك يتوقف تأثيرها على السياسة النقدية على عملية خلق النقود في إطار الأصول المشفرة. فعلى سبيل المثال فإن معدل نمو المعروض النقدي من عملة البتكوين مبرمج مسبقاً (Algorithmic Money Creation) وبحيث يتناقص مع مرور الوقت حتى نقطة معينة وهي العام (2140) والتي سنتوقف عندها زيادة في المعروض النقدي للبتكوين ولن يكون هناك بعد ذلك أية عمليات لخلق النقود من هذه الأصول.

المزيد من التوضيح فإن مؤسس البتكوين وضع عدداً محدوداً من هذه العملة (21 مليون وحدة) عند تأسيس النظام. ومع نجاح أي شخص في حل الخوارزميات المتضمنة في النظام، وهو ما يحدث كل 10 دقائق يحصل على مكافأة في صورة وحدات بتكوين جديدة وهو ما يسمح بخلق النقود في إطار هذا النظام. يتم كل أربع سنوات خفض قيمة المكافأة بنسبة 50 في المائة بالتالي فالزيادة في المعروض النقدي من البتكوين تتناقص بمرور الوقت بما يسمح بارتفاع قيمة تلك العملة بمرور الوقت. تبلغ قيمة المكافأة التي يحصل عليها من يتمكن من حل الخوارزميات الآن 12.5 وحدة مقابل 50 وحدة في عام 2009. مما سبق يتضح أن وجود هذا النظام سوف يدعم توجهات البنوك المركزية الهادفة إلى خفض معدلات التضخم والاستقرار السعري، إلا أنه قد يتعارض في المقابل مع توجهات البنوك الهادفة إلى حفز النشاط الاقتصادي عن طريق العمل على إحداث زيادة مقبولة في معدلات التضخم مثلما هو الحال في الدول الأوروبية الآن. رغم ذلك لا بد وأن يكون واضحاً أنه وفقاً للحجم الحالي للأصول المشفرة، ولنظام خلق النقود المتبع في إطارها، وفي ظل التحديات التي تواجه عملية خلق المزيد من هذه الأصول "عملية التعدين" لا تزال الأصول المشفرة بعيدة بشكل كبير من التأثير الملموس على السياسة النقدية.

في المقابل، لهذه الأصول المشفرة قد يكون لها تأثيرات غير مواتية على الاستقرار المالية فبخلاف التقلبات السعرية الحادة، ظهرت مخاوف كبيرة من قبل السلطات الإشرافية من إمكانية استخدام مثل الأصول المشفرة المنتجة من قبل الأفراد والتي يتم تداولها مع إخفاء هوية المتعاملين في بعض الحالات وخارج سيطرة البنوك المركزية والجهات الإشرافية الأخرى في عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب وهو ما يضر بمستويات الاستقرار المالي. بناء عليه، اتجهت العديد من البنوك المركزية حول العالم والعديد من البنوك المركزية العربية بحظر تداول الأصول المشفرة وإصدار تحذيرات رقابية من التعامل بها وبعض هذه البنوك يخضع المتعاملين بها للعقوبات القانونية.

أما النوع الآخر من العملات الرقمية والمتمثل 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 البنك المركزي التي تختلف عن الاحتياطات أو أرصدة التسوية التي تحتفظ بها البنوك التجارية لدى البنوك المركزية". هناك العديد من خيارات التصميم للعملة الرقمية الصادرة عن البنك المركزي حسب إمكانية الاستخدام (استخدام مقيد (البنوك فقط) أم واسع (الجمهور)؛ درجة إخفاء هوية المتعاملين (إخفاء كامل أم توضيح هوية المتعاملين)؛ مستويات الاتاحة (متوفر طوال اليوم وسبعة أيام من الأسبوع أو توفر محدود)؛ وخصائص مدى ارتباطها بسعر فائدة (نعم أو لا).<sup>38</sup> فمن حيث تأثيرات العملة الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية على السياسة النقدية فيرى بنك التسويات أنها يمكن أن تساهم في زيادة مستويات كفاءة قنوات انتقال السياسة النقدية، إلا أن العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية والتي يسمح بتداولها على نطاق واسع للمؤسسات والأفراد قد ينتج عنها تقلبات و خروج للأموال المحتفظ بها في صورة ودائع من البنوك التجارية مع تفضيل أصحابها للاحتفاظ بأموالهم في صورة العملة الرقمية للبنك المركزي، وهو ما قد يضر بعملية خلق النقود التقليدية ويؤثر على إدارة السياسة النقدية. أما من حيث تأثير العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية على نظم المدفوعات، فقد تسهم العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية المستندة إلى تقنية البلوكتشين في تحسين كفاءة نظم المدفوعات لاسيما في الدول التي يتناقص بها استخدام العملات الورقية والمعدنية بشكل متسارع، إلا أن تلك المكاسب يمكن تحقيقها كذلك إذا كانت هناك أنظمة خاصة للمدفوعات تتسم بالكفاءة والسرعة وتسمح بالمعاملات الفورية. من ناحية أخرى، فإن إصدار العملات الرقمية للبنوك المركزية يمكن أن يشكل بعض المخاطر المالية إذا تم استخدام هذه العملة لتمويل أنشطة غير قانونية وبالتالي يؤثر على الاستقرار المالي. لذلك، يجب أن يفي إصدار هذه العملة بمتطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب (AML / CFT). كما يجب أن تلتزم أيضًا بالإطار القانوني وأن تستند إلى نموذج قانوني واضح ونموذج للأعمال قوي خاصة إذا كان سيتم استخدامها في تسوية المعاملات عبر الحدود لضمان عدم تهديدها للاستقرار المالي.

نظراً للمكاسب الكبيرة المتوقعة للعملة الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية، تسعى العديد من البنوك المركزية إلى دراسة الفرص التي يوفرها إصدار مثل هذه العملات وفق إطار تشاكرية تعددية مع البنوك المركزية الأخرى، ومراكز الأبحاث، وخبراء الصناعة، والتقنية، والأكاديميين وذلك بهدف التقييم الدقيق لتلك المكاسب وكذلك التحوط ضد أية مخاطر محتملة وهناك العديد من النماذج في هذا الصدد. حالياً تعمل بعض البنوك المركزية مثل بنك إنجلترا على فهم أفضل للآثار المترتبة على قيام البنك المركزي بإصدار عملة رقمية. يتم القيام بذلك بشكل أساسي من خلال تعميق البحث والتعاون بين البنوك المركزية والأكاديميين وجميع الأطراف المعنية. كما يدرس البنك المركزي في الهند الآن ما إذا كان يمكن استخدام العملات الرقمية المدعومة من البنوك المركزية كعملة قانونية. في الدول العربية وكما سبق الإشارة يتعاون كل من مؤسسة النقد العربي السعودي ومصرف الإمارات العربية المتحدة المركزي لإصدار عملة رقمية مشتركة في إطار مشروع "عابر" بهدف استخدامها في المدفوعات البيئية للدولتين. كما تم في تونس إصدار البنك المركزي لعملة رقمية في عام 2015 بهدف تحسين مستويات الشمول المالي كما سبقت الإشارة.

<sup>38</sup> BIS, (2018). "Central bank digital currencies", Committee on Payments and Market Infrastructures, Markets Committee.

### التطورات في أسواق المال العربية

في المقابل، تراجعت القيمة السوقية لبورصات كل من بيروت ودبي والدار البيضاء بنحو 15.6 و 12.9 و 9.5 في المائة على التوالي بنهاية عام 2018، كما انخفضت القيمة السوقية لبورصات مصر وعمّان وفلسطين بنسب تراوحت بين 6.0 و 4.0 في المائة، الملحق (10/7) - أ.

شهد أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية بنهاية عام 2018 تبايناً واضحاً. حيث ارتفعت مؤشرات أسعار البورصات في كل من أبوظبي والبحرين وتونس والسعودية ودمشق وقطر والكويت، فيما تراجعت مؤشرات أسعار البورصات في كل من عمّان ودبي ومسقط وفلسطين ومصر والدار البيضاء. وقد سجل مؤشر الأسعار الخاص ببورصة قطر أكبر الارتفاعات خلال عام 2018 وبنحو 20.8 في المائة. كما سجلت مؤشرات البورصة التونسية وبورصة أبوظبي للأوراق المالية ارتفاعاً ملموساً بنحو 15.8 و 11.7 في المائة على التوالي. كذلك ارتفعت المؤشرات السعرية لبورصات كل من السعودية ودمشق والكويت بنسب 8.3 و 3.5 و 1.6 في المائة على التوالي. أخيراً سجل مؤشر بورصة البحرين ارتفاعاً طفيفاً بلغ نحو 0.4 في المائة فقط.

من جهة أخرى، سجلت مؤشرات بورصات كل من دبي ومسقط ومصر أكبر نسبة تراجع خلال عام 2018، وبنحو 24.9 و 15.2 و 13.2 في المائة على الترتيب. كما انخفضت مؤشرات الأسعار المحلية في بورصات كل من عمّان والدار البيضاء وفلسطين بنسب 10.3 و 8.3 و 7.9 في المائة على الترتيب.

جاء أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2018 إيجابياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2017. فقد ارتفعت القيمة السوقية للبورصات العربية المدرجة في قاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي<sup>(39)</sup> بنحو 69.6 مليار دولار. فيما سجلت أحجام التداول تراجعاً ملموساً، وللعام الرابع على التوالي، بلغت نحو 35.5 في المائة، كما انخفضت قيمة التداول بنسبة 3.5 في المائة. على صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، ارتفعت قيمة التعاملات الخاصة بالمستثمرين الاجانب، وسجل صافي هذه التعاملات، تدفقاً موجباً، الملحق (10/7) - ج.

### أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

جاء أداء أسواق المال العربية، ايجابياً خلال عام 2018. حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لأسواق المال العربية بنحو 6.2 في المائة، أي ما يقارب 69.6 مليار دولار لتصل هذه القيمة إلى نحو 1201.9 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2018، مقارنة بالتحسن المسجل في هذه القيمة عن العام السابق والمقدر بنحو 25.6 مليار دولار.

على صعيد الأسواق العربية بشكل فردي، كانت البورصة القطرية أكثر البورصات العربية ارتفاعاً من حيث القيمة السوقية خلال 2018، بمعدل بلغ نحو 24.7 في المائة. وقد ساهم في هذا الارتفاع، إدراج أسهم شركة قطر لصناعة الألمنيوم برأسمال يبلغ 758 مليون دولار. كما ارتفعت القيمة السوقية لأسواق كل من أبوظبي وتونس والسعودية بنسب تراوحت بين 12.0 و 10.0 في المائة، كذلك ارتفعت القيمة السوقية لأسواق الكويت ومسقط والبحرين ودمشق بنسب تراوحت بين 5.95 و 0.5 في المائة.

<sup>(39)</sup> بورصة عمّان، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، بورصة البحرين، بورصة تونس، السوق المالية السعودية، سوق دمشق للأوراق المالية، سوق مسقط للأوراق

بورصة عمّان، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، بورصة البحرين، بورصة تونس، السوق المالية السعودية، سوق دمشق للأوراق المالية، سوق مسقط للأوراق

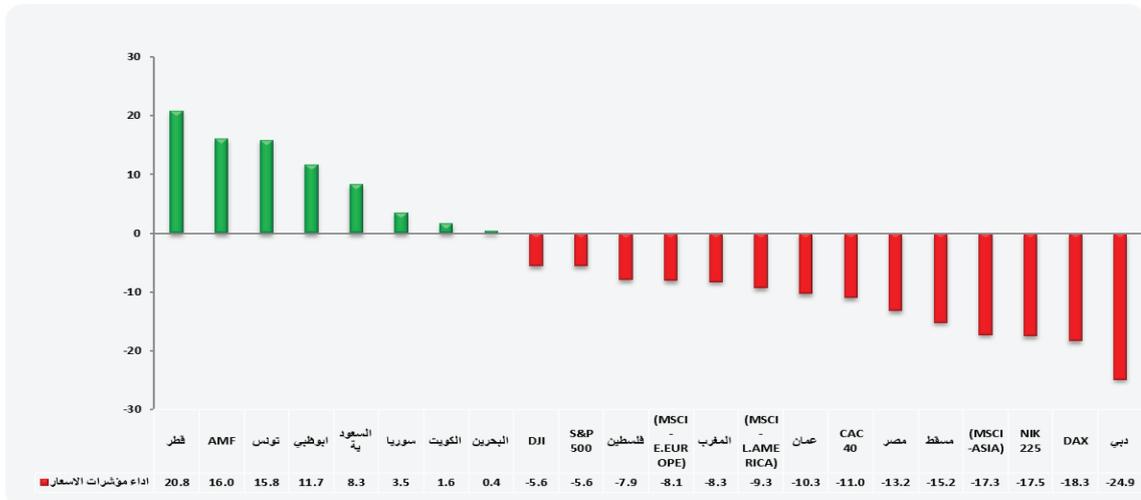
### نشاط التداول ومؤشرات السيولة

عرفت الأسواق المالية العربية مجتمعةً خلال عام 2018 شحاً في السيولة، وللعام الرابع على التوالي، وذلك كما تعكسه مؤشرات التداول. حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنحو 3.5 في المائة مقارنة مع العام السابق، ووصلت هذه القيمة إلى نحو 323 مليار دولار، مسجلةً بذلك انخفاضاً بلغت قيمته نحو 11.6 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة في عام 2017. يُعزى ذلك بشكل أساسي، إلى التراجع الملموس في مستويات السيولة في سوق دبي المالي، التي انخفضت فيها قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا العام بما يزيد عن 15 مليار دولار.

إلى جانب الانخفاض الملموس في قيمة التداولات في سوق دبي المالي، سجلت أسواق كل من عمان، وأبوظبي، ومسقط، وفلسطين، والكويت، وبيروت، والدار البيضاء انخفاضاً في قيمة التداولات. فقد سجلت البورصة الكويتية تراجعاً بنحو 5.2 مليار دولار، كما سجلت بورصتي أبوظبي والدار البيضاء تراجعاً في قيمة التداولات بنحو 2.3 و2.0 مليار دولار، وسجلت كذلك البورصات الأربع الأخرى تراجعاً في قيم التداول تراوحت بين 900 و100 مليون دولار.

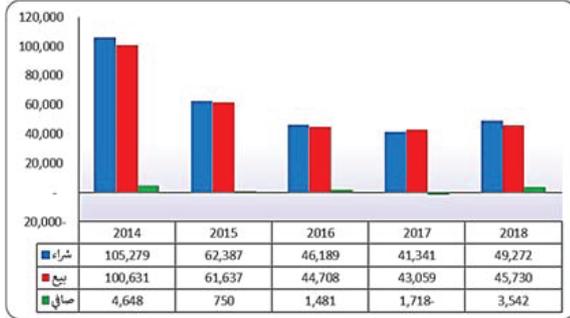
وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل ارتفاعاً كبيراً بلغ 16.0 في المائة بنهاية العام 2018، مقابل ارتفاعه بنحو نقطة مئوية واحدة فقط عن العام السابق. عند المقارنة مع الأسواق المالية الأخرى، جاء أداء أسواق المال العربية أفضل بشكل عام مقارنةً مع أداء غالبية الأسواق المالية في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، حيث سجلت مؤشرات (MSCI) للأسواق الناشئة في كل من شرق وجنوب آسيا، وأمريكا اللاتينية، وأوروبا الشرقية، تراجعاً بنحو 17.3 و9.3 و8.1 في المائة على التوالي خلال العام. كما انخفضت المؤشرات العالمية "داو جونز" (DJI) و"ستاندرد أند بورز" (S&P-500) الأمريكيين بنحو 5.6 في المائة لكل منهما. وسجلت مؤشرات "داكس" (DAX) الألماني و"نيكاي 225" (NIKKEI 225) الياباني و"كاك 40" الفرنسي (CAC 40) تراجعاً بنسب 18.3 و17.5 و11.0 في المائة على التوالي، (الشكل 4).

الشكل (4): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق المالية العالمية والناشئة (2018) (نقطة)



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

الشكل (5): تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية (2014 - 2018) (مليون دولار)



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

فقد بلغ إجمالي قيمة مشتريات الأجانب في البورصات العربية مجتمعةً عن عام 2018، حوالي 49.3 مليار دولار، أي نحو 15.2 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال 2018. ويشكل ذلك تحسناً في قيمة المشتريات بنحو 8.0 مليار دولار بالمقارنة مع قيمة هذه المشتريات عن العام الماضي البالغة 41.3 مليار دولار. في المقابل، بلغت إجمالي قيمة مبيعات الأجانب في البورصات العربية مجتمعةً خلال عام 2018، حوالي 45.7 مليار دولار، أي ما نسبته 14.1 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. وبشكل ذلك زيادة في قيمة مبيعات الأجانب بنحو 2.6 مليار دولار عن إجمالي مبيعاتهم في البورصات من الأسهم العربية خلال عام 2017، والبالغة نحو 43.1 مليار دولار. في المتوسط، بلغت نسبة تعاملات الأجانب في البورصات العربية نحو 14.7 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2018، مقابل ما نسبته 12.6 و 10.8 في المائة عن عامي 2017 و 2016 على الترتيب.

في نفس السياق، حققت صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية للعام 2018 صافي تدفق موجب (صافي شراء)، بما يخالف الاتجاه السلبي الذي عرفته خلال السنة الماضية.

في المقابل شهدت البورصات العربية الستة الأخرى تحسناً في قيم التداول خلال عام 2018 بالمقارنة مع العام السابق. فقد ارتفعت قيم التداول في بورصات كل من البحرين وتونس والسعودية ودمشق وقطر ومصر خلال عام 2018 مقارنة مع العام السابق. وسجلت بورصتي السعودية ومصر أكبر ارتفاع في قيمة التداول وبنحو 9.2 و 4.3 مليار دولار على الترتيب. هذا، ويشار إلى أن السوق المالية السعودية قد شهدت عدداً من التطورات الإيجابية خلال العام شملت طرح أسهم تسع شركات للاكتتاب العام وإدراج أسهم أحد عشر شركة ضمن السوق الرسمي، إضافة إلى استمرار تشجيع الأجانب غير المقيمين في المملكة العربية السعودية للاستثمار في السوق. كما ارتفعت التداولات في البورصات الأربع الأخرى بقيم تراوحت بين 1.5 و 620 مليون دولار.

أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فقد تصدرت السوق المالية السعودية، والبورصة المصرية قائمة الأسواق المالية العربية الأكثر نشاطاً بمعدل دوران للأسهم بلغ 46.8 و 44.8 في المائة على الترتيب، تلاها بورصات كل من دبي والكويت وعمّان وقطر بمعدل دوران بلغ نحو 17.2 و 14.5 و 14.4 و 11.6 في المائة على الترتيب، ثم أسواق كل من فلسطين وتونس والمغرب وأبوظبي وبيروت بنحو 9.5 و 8.6 و 7.9 و 7.8 و 6.5 في المائة على الترتيب، فيما كانت أسواق البحرين ودمشق ومسقط الأقل نشاطاً هذا العام بمعدل دوران لم يتجاوز 5.0 في المائة، الملحق (10/7).

### تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية

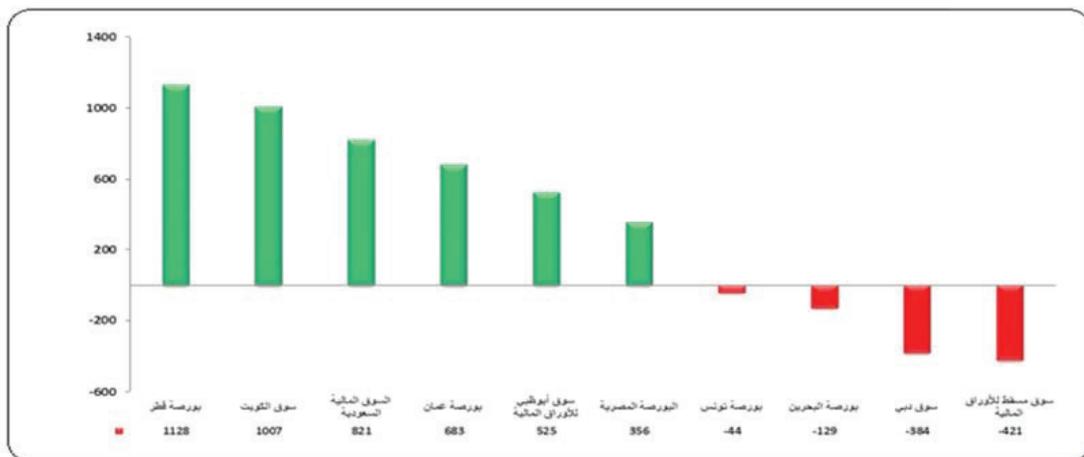
ساهم التحسن النسبي في الأوضاع الجيوسياسية في عدد من الدول العربية، والارتفاع في متوسط أسعار النفط العالمية، إلى جانب تحسن معدلات النمو في معظم الاقتصادات العربية مقارنة مع عام 2017، في التأثير الإيجابي على تعاملات المستثمرين الأجانب في الأسواق المالية العربية خلال عام 2018. حيث ارتفعت قيمة تعاملات المستثمر الاجنبي في البورصات العربية خلال 2018، مقارنة مع عام 2017، الشكل (5).

في المقابل، سجلت سوق مسقط للأوراق المالية، أكبر تدفق سالب لتعاملات الاجانب في البورصات العربية لعام 2018 بنحو 421 مليون دولار، كما سجلت تعاملات الاجانب في بورصات كل من دبي والبحرين وتونس صافي تدفق سالب بنحو 384 و129 و44 مليون دولار على الترتيب.

فيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصات، فقد تصدرت بورصات كل من أبوظبي، وقطر، ودبي، والبحرين وعمان البورصات العربية، حيث استحوذت قيمة تعاملات الاجانب فيها (بما يشمل مواطني الدول العربية الأخرى) خلال عام 2018، على نحو 48.5 و47.7 و44.9 و44.8 و42.7 في المائة على التوالي من إجمالي قيم التعاملات، يليها بورصات مصر والكويت ومسقط وتونس بنسب 27.6 و24.0 و23.6 و10.6 في المائة على التوالي، ثم تأتي السوق المالية السعودية التي بلغت حصة قيم تعاملات الاجانب فيها بحدود 8.8 في المائة من إجمالي قيمة التداولات.

حيث سجلت صافي تعاملات الاجانب (المشتريات ناقص المبيعات)، صافي تدفق موجب بحوالي 3542 مليون دولار، وذلك لمجموع البورصات العربية عن عام 2018، بالمقارنة مع صافي تدفق سالب بنحو 1718 مليون دولار عن عام 2017. يشار إلى أن أسواق الدول النامية والاقتصادات الناشئة لا تزال تواجه تحديات فيما يتعلق بتعاملات المستثمرين الاجانب على ضوء القرارات المتتالية لمجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي برفع أسعار الفائدة الرئيسية خلال 2018، التي انعكست سلباً على جاذبية الاستثمار في أسواق الأسهم في تلك الأسواق بشكل عام. هذا، وقد وصل صافي الشراء لتعاملات الاجانب أعلاه بين البورصات العربية عن عام 2018، لدى كل من بورصة قطر والبورصة الكويتية والسوق المالية السعودية بنحو 1128 و1007 و821 مليون دولار على الترتيب. كما سجلت صافي تعاملات الاجانب في بورصة عمان وسوق أبوظبي للأوراق المالية والبورصة المصرية صافي تدفق موجب بنحو 683 و525 و356 مليون دولار على الترتيب، الملحق (10/7) - ج والشكل (6).

الشكل (6): صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية (2018)  
(مليون دولار)



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

### التطورات التنظيمية والتشريعية

حفل عام 2018 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 الإفصاح والشفافية. حيث حظي موضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وضوابط وتعليمات الإقراض والاقتراض والبيع على المكشوف والتمويل على الهامش، وتطوير صناديق الاستثمار، وقواعد التداول الخاصة بسوق صكوك التمويل الإسلامي باهتمام العديد من السلطات خلال العام.

على صعيد التطورات في الأردن، قامت هيئة الأوراق المالية بمراجعة وتعديل وإصدار عدد من الأنظمة والتعليمات الداخلية. حيث تم إصدار تعليمات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب إلى جانب تعليمات لتنفيذ الالتزامات الواردة في عدد من قرارات مجلس الأمن، وتعليمات التمويل على الهامش، وتعليمات إدراج صكوك التمويل الإسلامي. كما اعتمدت الهيئة أسساً عامة لفتح الفروع غير التنفيذية لشركات الخدمات المالية. أخيراً اعتمدت الهيئة قواعد التداول الخاصة بإصدارات الصكوك.

أما على صعيد التطورات في دولة الإمارات، أصدرت هيئة الأوراق المالية والسلع، مجموعة من القرارات منها ترخيص وكالات التصنيف الائتماني، وطرح أو إصدار الأوراق المالية الإسلامية، ونشاط الإيداع المركزي، وعقود المشتقات، تعديل نظام الوساطة في الأوراق المالية. في سياق متصل، أصدرت الهيئة قراراً حول اعتماد الإطار التنظيمي للتكنولوجيا المالية - القواعد التنظيمية للبيئة التجريبية، الذي يهدف إلى تحديد الإطار التنظيمي لتشغيل وإدارة البيئة التجريبية لسوق رأس المال، بغرض خلق بيئة

جاذبة لأسواق رأس المال. أخيراً، قامت الهيئة بإجراء تعديلات على النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة.

وعلى صعيد السوق المالية السعودية، قامت هيئة السوق المالية بإصدار مجموعة من القرارات، من أبرزها قرار باعتماد التعليمات الخاصة بصناديق الاستثمار المغلقة المتداولة، قرار يتضمن اعتماد تعليمات الحسابات الاستثمارية المعدلة، قرار باعتماد قواعد تسجيل مراجعي حسابات المنشآت الخاضعة لإشراف الهيئة ونشرها. من جانب آخر، قامت السوق المالية السعودية بتطبيق آلية المزاد لحساب سعر الإغلاق بدلاً من آلية حساب المتوسط السعري لحجم التداول. أخيراً تم الإعلان عن انضمام وترقية السوق المالية السعودية إلى المؤشرات العالمية للأسواق الناشئة في كل من (FTSE Russell)، و (MSCI)، و (S&P DJI).

وفيما يخص السودان، تم إطلاق نظام التداول عن بُعد على الأوراق المالية المدرجة بسوق الخرطوم للأوراق المالية. من جانب آخر، تم إجازة مقترح لائحة صندوق حماية المستثمرين ومقترح لائحة مخالفة شركات الوساطة المالية.

وفي سلطنة عُمان، تم الإعلان عن انضمام الهيئة العامة لسوق المال بسلطنة عمان لمذكرة التفاهم متعددة الأطراف للاتحاد الدولي لمشرفي التامين، وهي اتفاقية دولية للتعاون وتبادل المعلومات.

وعلى صعيد البورصة القطرية، أصدرت هيئة قطر للأسواق المالية، إرشادات إلى المؤسسات الخاضعة لرقابتها بشأن الالتزام بقواعد ومتطلبات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما أصدرت الهيئة قواعد وإجراءات الأوامر المجمعمة والتي بموجبها تنشأ حسابات مجمعة يتم من خلالها تنفيذ أوامر مجموعة من العملاء المرتبطة بحساباتهم في أمر واحد، وبعد انتهاء التداول يتم تخصيص وتوزيع الأسهم المشتراة أو المباعية على الحسابات الخاصة بهم. أخيراً، أعلنت الهيئة عن طرح قواعد موحدة لإدراج الصناديق، وكذلك

على صعيد البورصة المصرية، أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية نسخة محدثة من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بداول البورصة المصرية. من جانب آخر، صدر قرار يتضمن تعديل وإضافة ضوابط الترخيص بممارسة نشاط صانع السوق للشركات. أخيراً، أصدرت الهيئة مجموعة من الضوابط والقرارات التنظيمية لشركات التأجير التمويلي والتخصيم.

وفيما يخص البورصة المغربية، أصدرت الهيئة المغربية لسوق الرساميل دليلاً للاستثمار في هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

نظام جديد لحوكمة الصناديق المُدرجة في بورصة قطر للتشاور على جميع الجهات ذوي الشأن. وفي الكويت، أصدرت هيئة أسواق المال عدد من التعاميم، أهمها تعميم بشأن الدول التي لا تطبق أو تطبق بشكل غير كاف توصيات مجموعة العمل المالي لمكافحة غسل الأموال، وتعميم بشأن الالتزام بمتطلبات التقرير والإبلاغ وفقاً لاتفاقية فاتكا. كما أصدرت الهيئة قرار بشأن تعديل بعض الأحكام المتعلقة بموضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. من جانب آخر، تم تفعيل القرار الخاص بإلغاء الأوامر القائمة في نظام التداول الآلي الذي يأتي بالتزامن مع تطبيق مرحلة تطوير السوق الثانية. كذلك قررت البورصة الكويتية الاستغناء عن المؤشرات السعرية والاعتماد فقط على المؤشرات الوزنية. أخيراً تم الإعلان عن ترقية بورصة الكويت ضمن مصاف الأسواق الناشئة ضمن مؤشرات مؤسسة S&P Dow Jones.