

التطورات النقدية والمصرفية وتطورات أسواق المال في الدول العربية

نظرة عامة

تأثرت توجهات السياسة النقدية في عدد من البلدان العربية المصدرة للنفط بشكل كبير بتراجع الأسعار العالمية للنفط التي فقدت خلال العام نحو 50 في المائة من مستوياتها المسجلة عام 2014 مما أدى إلى انخفاض ملحوظ في مستوى الودائع الحكومية والأصول الأجنبية، كما أدى لجوء عدد من حكومات هذه الدول للاقتراض من السوق المحلي لتمويل العجزات في المالية العامة إلى خلق ضغوطات على أوضاع السيولة المحلية بتلك الدول. من جانب آخر، استمر تأثير مستويات السيولة في الدول العربية المستوردة للنفط بتراجع صافي الأصول الأجنبية نتيجة تباطؤ نشاط عدد من القطاعات المولدة للنقد الاجنبي، وهو ما استدعى تواصل تدخلات المصارف المركزية بتلك الدول بعدد من الأدوات النقدية لدعم السيولة في الأسواق المحلية وضمان وجود التمويل الكافي لأنشطة القطاع الخاص.

من جانب آخر، شهد نهاية عام 2015 اتجاه عدد من الدول العربية التي تربط عملاتها بالدولار برفع أسعار الفائدة المحلية في أعقاب قيام مجلس الاحتياطي الفيدرالي برفع أسعار الفائدة على الدولار بنحو ربع نقطة مئوية في إطار العودة للمسارات التقليدية للسياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية. في ظل هذه التطورات واجهت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تحديات كبيرة في إدارة السياسة النقدية جاء على رأسها تباين الدورة الاقتصادية ما بين الدول العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف مقابل الدولار وبين الولايات المتحدة الأمريكية، زاد من حدتها التداعيات الناتجة عن استمرار الاتجاه الهبوطي لأسعار النفط وتأثيراته على مستويات السيولة والنمو الاقتصادي في عدة بلدان عربية.

على الرغم من هذه التحديات حرصت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال عام 2015 على مواصلة سعيها لإدارة السياسة النقدية بشكل يساعد على رفع معدل النمو الاقتصادي والتقليل من الآثار الناتجة عن مشكلات نقص السيولة باستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، كما واصلت سعيها لتنفيذ إصلاحات عدة تستهدف تحسين الأطر التشغيلية لإدارة السياسة النقدية وتنشيط سوق تعاملات ما بين البنوك لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية.

أما من حيث العوامل المؤثرة على السيولة المحلية، فقد شهدت أوضاع السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة تأثراً كبيراً بالأثر الانكماشى الكبير لصادفي الأصول الأجنبية المسجل لأول مرة منذ سنوات طويلة بما يعكس استمرار الاتجاه الهبوطي لأسعار النفط وما نتج عنه من تراجع في حصيلة الصادرات النفطية وبالتالي تراجع الأصول الأجنبية. في المقابل خفف ارتفاع صافي الائتمان المحلي من حدة الآثار الانكماشية لصادفي الأصول الأجنبية في ظل الزيادة الكبيرة التي شهدتها إصدارات الدين العام في بعض الدول العربية لتمويل العجوزات في الموازنة العامة سواء فيما يتعلق بالدول العربية المصدرة للنفط أو المستوردة له.

أما على صعيد القطاع المصرفي، استمر الطابع الإيجابي لأداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2015. حيث تواصل التحسن في المؤشرات الرئيسية لأداء القطاع المصرفي العربي خلال هذا العام، ولكن بوتيرة أبطئ بالمقارنة مع العام 2014. وفيما يتعلق بأهم التطورات التشريعية والتنظيمية، واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية، جهودها ومتابعتها لتطبيق معايير بازل الجديدة، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة ونظم وقواعد الحوكمة، الى جانب الاهتمام بتعزيز الاستقرار والشمول الماليين. كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بموضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

على صعيد أسواق المال العربية، جاء أداء الاسواق المالية العربية خلال عام 2015 سلبياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2014. فقد انخفضت القيمة السوقية للبورصات العربية المنظمة لقاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي⁽¹⁾ بأكثر من 138 مليار دولار. كما سجلت أحجام التداول تراجعاً ملموساً تجاوزت نسبته 31.0 في المائة. وعلى صعيد الاستثمار الاجنبي في البورصات العربية، تراجعت قيمة التعاملات الخاصة بالمستثمرين الاجانب بأكثر من 70.0 في المائة، كما سجلت صافي هذه التعاملات صافي تدفق موجب يقل بشكل واضح عن ذلك المسجل عن العام 2014. كذلك، شهد نشاط الاصدارات الأولية من الاسهم، تراجعاً كبيراً من حيث العدد والقيمة. هذا وقد حفل عام 2015 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية لجهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية لأسواق المال، من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث التعليمات والممارسات التي تنسجم مع هذه المعايير وتعزز الافصاح والشفافية.

¹ بورصة عمان، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، بورصة البحرين، بورصة تونس، السوق المالية السعودية، سوق دمشق للأوراق المالية، سوق مسقط للأوراق المالية، بورصة قطر، بورصة فلسطين، سوق الكويت، بورصة بيروت، البورصة المصرية، بورصة الدار البيضاء.

التطورات النقدية

توجهات السياسة النقدية

في ظل سياسة سعر الصرف الثابت لعدد من العملات العربية المرتبطة بالدولار، اتجه عدد من المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية لأول مرة منذ عام 2006 إلى تقييد السياسة النقدية لمحاكاة قرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الصادر بنهاية عام 2015 برفع أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي بنحو 25 نقطة أساس في ضوء تحسن مستويات النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية والتراجع المسجل في معدلات البطالة. رغم ذلك، كان من اللافت للانتباه توجه بعض المصارف المركزية العربية التي تربط عملاتها بالدولار إلى عدم محاكاة قرار الفيدرالي الأمريكي وإبقائها على سعر فائدة عملاتها بدون تغيير خلال عام 2015، ساعد على ذلك وجود هامش بين أسعار الفائدة على عملاتها وأسعار الفائدة على الدولار الأمريكي وتراجع معدلات التضخم بها.

يعكس هذا التحول بالأساس التحديات التي تواجهها المصارف المركزية العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف مقابل الدولار سواء فيما يتعلق بالدول العربية المصدرة للنفط أو تلك المستوردة له. تتمثل هذه التحديات في التباين المسجل ما بين الدورات الاقتصادية التي تشهدها الولايات المتحدة الأمريكية والدورة الاقتصادية في هذه البلدان. ففي الوقت الذي سجل فيه الاقتصاد الأمريكي بوادر تعافي اقتصادي خلال عام 2015، شجعت الفيدرالي الأمريكي على بدء التحول لمسارات السياسة النقدية التقليدية ورفع أسعار الفائدة، لا تزال اقتصادات الدول العربية في دورة تباطؤ اقتصادي متأثرة بجملة من العوامل التي تستلزم الإبقاء على التوجهات التوسعية للسياسة النقدية، لعل من أبرزها الأثر الانكماشى لتراجع مستويات النشاط في القطاعات النفطية في الدول العربية المصدرة للنفط، وعدم تعافي مستويات الطلب المحلي في الدول العربية المستوردة للنفط. تلك التوجهات التي تستلزم الإبقاء على سعر الفائدة عند مستويات منخفضة لإعطاء قوة دفع قادرة على حفز النشاط الاقتصادي.

إطار رقم (1)

لمحة عن إصلاحات السياسة النقدية في الدول العربية⁽²⁾

رغم التحديات التي واجهت السياسة النقدية في عدد من الدول العربية خلال عام 2015، استمرت المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في عدد من الدول العربية في سعيها إلى تبني عدد من الإجراءات الرامية لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية، وتطوير أسواق النقد ورأس المال، إضافة إلى إصلاحات أخرى استهدفت تحسين قنوات انتقال أثر السياسة النقدية للقطاع الحقيقي. في هذا السياق، يعرض الجزء التالي لمحة عن الإصلاحات التي تتبناها المصارف المركزية العربية على صعيد تحسين أطر السياسة النقدية وتطوير أسواق تعاملات ما بين البنوك.

فعلى صعيد الإصلاحات المتعلقة بأطر السياسة النقدية، يعمل بنك المغرب على مراجعة الاطار التشغيلي للسياسة النقدية من أجل مراعاة خصوصية البنوك الإسلامية لاسيما فيما يتعلق بطلبات السيولة إلا انه يواجه بعدد من التحديات في هذا الصدد لعل من أهمها غياب الأدوات النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية وعدم تطور أسواق النقد وأسواق رأس المال والحاجة إلى توفر الإطار القانوني والتنظيمي اللازم للبدء في هذا التحول. كما يعمل على تقييم برنامج دعم تمويل المشروعات الصغيرة جدا

(2) المصدر: المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية.

والصغيرة والمتوسطة من أجل دراسة إمكانية تجديده لمدة سنتين إضافيتين خاصة بالنسبة للقروض المتوسطة والبعيدة الأمد. في تونس، واصل البنك المركزي خلال عام 2015 العمل على تنفيذ مشروع التوأمة بين البنك المركزي التونسي وبنك فرنسا، بتمويل من الاتحاد الأوروبي الذي بدأ في مايو عام 2011 بهدف تطبيق إطار لاستهداف التضخم على المدى المتوسط من خلال بناء القدرات المؤسسية والتنبؤية وزيادة شفافية السياسة النقدية وتعزيز مصداقية البنك المركزي. ويعتزم مصرف الإمارات المركزي تحسين إطار أداة الاحتياطي الإلزامي بهدف تمديد فترة الاحتفاظ النقدي بالاحتياطي من 7 أيام حالياً إلى 15 يوماً وذلك لزيادة كفاءة عمليات إدارة السيولة والحد من التقلبات في أسواق النقد. من جهته طرح مصرف البحرين المركزي مؤخراً أداة نقدية جديدة تتيح للبنوك الإسلامية العاملة في البحرين إيداع السيولة الفائضة لدى المصرف لفترة اسبوع من خلال عقود الوكالة، فيما يتم الآن تطوير نفس الأداة ولكن لفترة استحقاق يوم واحد. تم كذلك طرح أداة مقيضة الدولار الأمريكي بالدينار البحريني لدى المصرف لفترة زمنية إضافية وهي ثلاثة أشهر. كذلك، يجري العمل على توسيع قاعدة المشاركين في السوق الأولي للأوراق المالية الحكومية بالدولار الأمريكي واستكمال اجراءات تفعيل السوق الثانوي لأدوات الخزانة وأدوات الدين العام في بورصة البحرين.

من جانب آخر، يعمل مصرف قطر المركزي من خلال ثلاث معدلات فائدة هي معدل فائدة الإيداع ومعدل فائدة الإقراض ومعدل فائدة عمليات إعادة الشراء (الريبو) الذي يهدف إلى التأثير على أسعار سوق تعاملات ما بين البنوك على المدى القصير. وقد تم تعزيز إطار إدارة السيولة الخاص بمصرف قطر المركزي في السنوات الأخيرة من خلال الاكتتاب في أدون الخزانة (منذ عام 2011) وسندات الخزانة (منذ عام 2013)، بالإضافة إلى إطالة تواريخ الاستحقاق. في ليبيا يعمل المصرف المركزي على تطوير أدوات للسياسة النقدية تتوافق مع نظام الصيرفة الإسلامية في ظل صدور القانون رقم (1) لسنة 2013 بشأن منع التعاملات بأسعار الفائدة وما استتبعه ذلك من منع التعامل بأسعار الفائدة الدائنة والمدينة.

وفي الأردن، قام البنك المركزي في عام 2015 بتحديث الإطار التشغيلي للسياسة النقدية بهدف تعزيز قدرة البنوك على إدارة سيولتها بفعالية وكفاءة وبما يكفل للبنوك تلبية احتياجاتها التشغيلية وتوفير الاحتياجات التمويلية لمختلف قطاعات الاقتصاد الوطني، و يعطي البنك المركزي المرونة الكافية في إدارة الأدوات النقدية لتحقيق هدف البنك المركزي والمتمثل بالحفاظ على الاستقرار النقدي. يتمثل هذا التطوير في إصدار شهادات إيداع بأجل مختلفة، واستمرار قبول إيداع البنوك للأموال لدى البنك المركزي لليلة واحدة- بعد الاكتتاب في شهادات الإيداع لدى البنك المركزي وبالشروط التي يحددها لهذه الغاية. كذلك تم اعتماد سعر فائدة رئيسي لغايات إدارة السياسة النقدية تحت مسمى "سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي "CBJ Main Rate" الذي يبلغ حالياً 2.50 في المائة. يهدف هذا الإجراء إلى إعطاء إشارات واضحة حول موقف السياسة النقدية وتوجهاتها إزاء التطورات النقدية والاقتصادية محلياً وخارجياً للقطاع المصرفي.

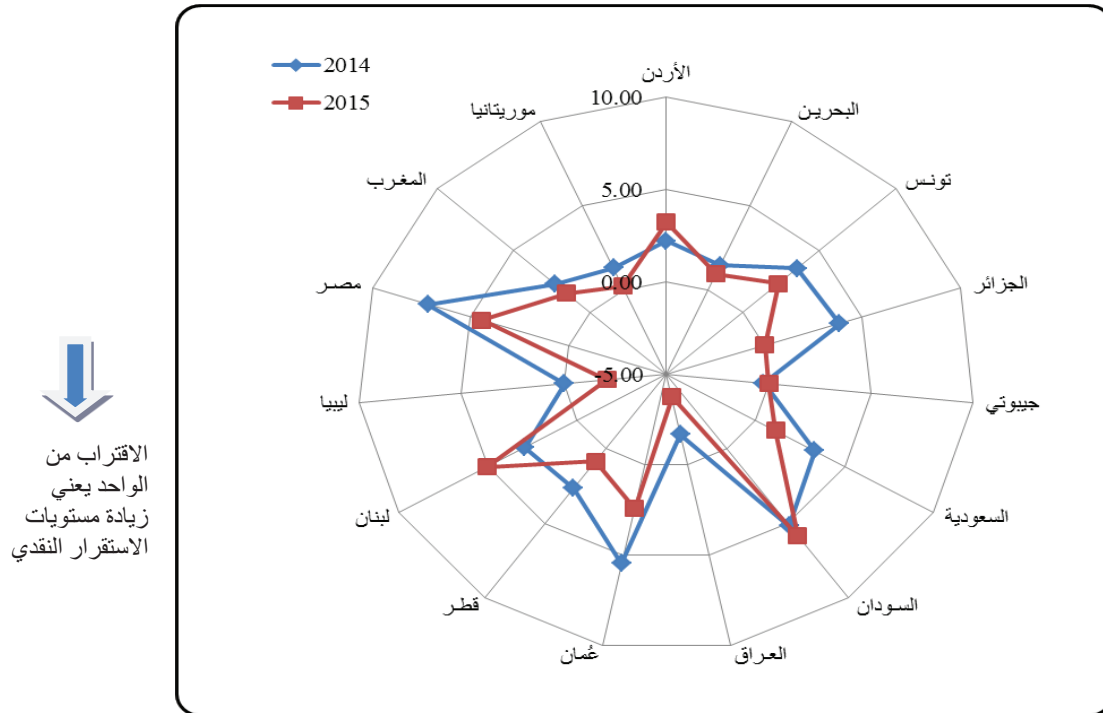
على صعيد إصلاحات تفعيل دور سوق النقد وتعاملات ما بين البنوك (Inter Banking Market) ، يعتزم مصرف الإمارات المركزي إصدار قانوني جديد خاص بكيفية تحديد أسعار فائدة سوق تعاملات ما بين البنوك EIBOR بما يتماشى مع الممارسات الدولية. في فلسطين، تسعى سلطة النقد إلى تطوير سوق الأوراق المالية الحكومية من خلال العمل على إصدار قانون البنك المركزي الفلسطيني والذي يتضمن مواداً مفصلة عن إصدار العملة وإدارة السياسة النقدية. في موريتانيا، يسعى البنك المركزي إلى تطوير سوق تعاملات ما بين البنوك على ضوء الصعوبات التي تواجه البنوك في الوقت الحالي لتبادل السيولة. وفي السودان، التي تتبنى نظاماً صيرفة إسلامي سواء على صعيد أنشطة المصارف أو تعاملات البنك المركزي وفي ضوء الحاجة إلى تعزيز دور سوق تعاملات ما بين البنوك بهدف دعم قدرة البنك المركزي على نقل توجهات السياسة النقدية للمصارف، اتجه بنك السودان مؤخراً إلى تشجيع المصارف على تكوين محافظ فيما بينها للتمويل البيئي للأنشطة الاقتصادية المختلفة خاصة القطاعات الإنتاجية، مع إخطار بنك السودان المركزي لوضعها في الاعتبار عند تقديم الحوافز. رغم ذلك يبقى وجود سوق متطورة لتمويل تعاملات ما بين البنوك بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية (الانتربنك الإسلامي) ضرورة ملحة لتطوير سوق النقد في السودان بشكل يضمن تمرير توجهات السياسة النقدية بكفاءة للجهاز المصرفي.

يستدل على موقف السياسة النقدية Monetary Policy Stance في الدول العربية بعدد من المؤشرات السعرية والكمية التي تهتم برصد وضعية السياسة النقدية خلال العام. فبالرجوع إلى مؤشر التغيرات في أسعار الفائدة الرسمية للسياسة النقدية يتضح التباين في موقف السياسة النقدية بين البنوك المركزية العربية. فمن جهة لجأت خمس بنوك مركزية عربية إلى رفع أسعار الفائدة وأغلبها من الدول التي ترتبط عملاتها بسعر صرف ثابت مقابل الدولار إضافة لدولة واحدة تتبنى نظام سعر صرف مرن. تمثلت هذه الدول في كل من السعودية والامارات والكويت والبحرين إضافة لمصر، حيث اتجهت الدول الأربع الأولى إلى رفع أسعار الفائدة لمحاكاة قرار مجلس الاحتياطي الفيدرالي، في حين لجأت مصر بنهاية عام 2015 إلى رفع الفائدة في ظل استمرار الضغوط التي تواجه العملة المحلية وارتفاع معدلات التضخم. من جانب آخر أبقى 6 بنوك مركزية أخرى على أسعار الفائدة خلال العام بدون تغيير، ذلك بما يشمل بعض الدول التي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف مقابل الدولار – رغم قرار الفيدرالي الأمريكي برفع الفائدة- مثل قطر وعمان ولبنان والعراق، كما أبقى بعض البنوك المركزية في الدول العربية التي تتبنى نظاماً مرناً للصرف مثل الجزائر والكويت على سعر الفائدة بدون تغيير. في المقابل سعت البنوك المركزية في الأردن وتونس والمغرب إلى تيسير أوضاع السياسة النقدية من خلال خفض أسعار الفائدة وذلك في محاولة لتحفيز النشاط الاقتصادي وزيادة معدلات منح الائتمان للقطاع الخاص.

أما استناداً إلى بعض المؤشرات الكمية الخاصة برصد 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 تبني سبع بنوك مركزية عربية سياسة نقدية توسعية خلال عام 2015 من مجمل خمس عشرة دولة عربية توفرت لها بيانات في هذا المؤشر. تتمثل هذه الدول في: الأردن وتونس والسودان وعمان والكويت ولبنان ومصر، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية في هذه الدول معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة خلال العام. كذلك يلاحظ من هذا المؤشر أن الاتجاه التوسعي للسياسة النقدية قد زاد خلال عام 2015 مقارنة بعام 2014 في ثلاث دول عربية وهي الأردن والسودان ولبنان. في المقابل اقتربت أربع دول عربية من وضع الاستقرار النقدي وهي: البحرين والسعودية وقطر والمغرب، بينما تبنت أربع دول سياسة نقدية انكماشية وهي: الجزائر وجيبوتي والعراق وموريتانيا حيث انخفض فيهما معدل نمو السيولة المحلية مقارنة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، الشكل (1) والملحق (1/7).

(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. وتشير 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): معامل الاستقرار النقدي لبعض الدول العربية (2014-2015)



↓
الاقتراب من
الواحد يعني
زيادة مستويات
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 2015، ومن أهمها نوافذ الإيداع والإقراض وعمليات السوق المفتوحة ومزادات بيع وشراء النقد الأجنبي لإدارة السيولة المحلية للحفاظ على الاستقرار السعري واستقرار أسعار الصرف. كذلك واصلت بعض المصارف المركزية العربية في كل من البحرين والإمارات والسعودية وقطر والكويت والسودان استخدام الأدوات النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بما يسمح بإدارة السيولة في المصارف الإسلامية بما يعكس الأهمية النسبية الكبيرة لقطاع الصيرفة الإسلامية في هذه البلدان الذي يستحوذ في هذه الدول على ما يفوق 15 في المائة من إجمالي الأصول المصرفية، بما يجعل لهذه المصارف أهمية نظامية Systemically Important Financial Institutions ويستلزم بذل المصارف المركزية للمزيد من الجهود لتطوير أدوات نقدية ملائمة للشريعة الإسلامية قادرة على إدارة سيولة هذه المؤسسات بشكل يضمن فاعلية السياسة النقدية ونقل توجهاتها لكافة وحدات الجهاز المصرفي⁽³⁾.

(3) هبة عبد المنعم، (2016). "انعكاسات تنامي صناعة الصيرفة الإسلامية على إدارة السياسة النقدية في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، أوراق عمل.

وفي ظل عدم استقلالية السياسة النقدية في بعض الدول العربية نظراً لسياسة سعر الصرف الثابت وكون السياسة المالية في عدة بلدان عربية تتسم بكونها مسايرة للدورة الاقتصادية وليست معاكسة لها من جانب آخر، استمر اعتماد المصارف المركزية في الدول العربية على تطوير أدوات السياسات الاحترازية الكلية (Macroprudential policies) مثل نسب رأس المال للموجودات المرجحة بالمخاطر، ونسبة السيولة ونسبة القروض إلى الموارد المالية المستقرة، والحد الأقصى للقروض الشخصية والتركيزات الائتمانية القطاعية ونسبة مدفوعات الدين للدخل بهدف إدارة الطلب الكلي والحد من تراكم المخاطر النظامية وتعزيز قدرة القطاع المصرفي على امتصاص الصدمات. في هذا السياق، يعرض الجزء لمحة عن أبرز أدوات السياسة النقدية المستخدمة في الدول العربية خلال عام 2015.

في السعودية تباطأت وتيرة التوسع النقدي في المملكة نظراً لانخفاض المتحولات النفطية وهو ما أدى إلى انخفاض صافي الأصول الأجنبية والودائع الحكومية ونشأ عنه ضغوط على مستويات السيولة المحلية، وهو ما استدعى تدخل مؤسسة النقد السعودي لتوفير السيولة من خلال اتفاقات إعادة الشراء التي شهدت ارتفاعاً خلال العام لا سيما في نهاية الربع الرابع من العام الذي شهد ارتفاعاً في قيمة اتفاقات إعادة الشراء التي قامت بها المؤسسة لتصل إلى 161 مليون ريال مقارنة بتعاملات بلغت قيمتها 45 مليون ريال في الربع الثالث من عام 2015⁴. أما في الإمارات، فقد شهدت مشتريات البنوك من شهادات إيداع البنك المركزي ارتفاعاً ملحوظاً، حيث سجلت بنهاية الربع الرابع ارتفاعاً بنحو 42.4 مليار درهم مقارنة بالمستوى المسجل خلال الربع الثالث من نفس العام لتصل إلى ما يقرب من 140 مليار درهم بنهاية شهر ديسمبر 2015⁵. تأتي هذه الزيادة في إطار حرص البنوك على زيادة استثماراتها في هذه الشهادات بغرض الوفاء بمتطلبات السيولة التي يفرضها البنك المركزي. وفي قطر، انعكست التطورات في أسواق النفط الدولية والتطورات المحلية على التعاملات في سوق النقد القطري، حيث سجل عدد عمليات الإيداع المنفذة من خلال السوق تراجعاً من 287 عملية إيداع في النصف الثاني من عام 2014 في المتوسط إلى 176 عملية إيداع في النصف الثاني من عام 2015، وشهدت السوق في المقابل زيادة في عدد عمليات الإقراض خلال النصف الثاني من عام 2015 مقارنة بالفترة المثيلة من العام السابق عليه، وتراجع في مستوى فائض الأرصد الاحتياطية للبنوك لدى البنك المركزي بنسبة 26 في المائة بما يعكس في مجمل الضغوطات على مستوى السيولة.

في الكويت، يستخدم بنك الكويت المركزي عدد من الأدوات لإدارة السياسة النقدية لعل من أهمها نظام قبول الودائع لأجل من البنوك المحلية وسندات البنك المركزي. وقد شهدت ودائع البنوك لأجل لدى المصرف انخفاضاً بنسبة 35 في المائة حيث تراجعت بنحو 1215 مليون دينار كويتي بنهاية عام 2015 في ظل أوضاع نقص السيولة التي تشهدها عدد من الدول العربية المُصدرة للنفط. وفي البحرين واصل المصرف المركزي الاعتماد على بعض الأدوات النقدية المُخصصة لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية بإضافة إلى آلية توفير السيولة باستخدام الصكوك الإسلامية (Islamic Sukuk Liquidity Instrument ISLI)، اتجه البنك عام 2015 إلى تطوير أداة جديدة لامتناس

(4) مؤسسة النقد العربي السعودي، (2016): "التطورات النقدية والمصرفية"، الربع الرابع 2015.
(5) مصرف الإمارات المركزي، (2015): "المراجعة الربعية للتطورات الاقتصادية"، الربع الرابع.

واستثمار فائض السيولة لدى المصارف الإسلامية والقدرة على إيداعها لدى المصرف المركزي بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، ذلك استناداً إلى عقود معيارية للوكالة تم تطويرها من قبل السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM). من خلال هذه الأداة تقوم مصارف التجزئة الإسلامية الراغبة في إيداع السيولة الفائضة لدى المصرف بإبرام صفقة وكالة يعين بموجبها المصرف كوكيل لاستثمار السيولة بالنيابة عن الموكل. عليه، يستثمر المصرف هذه المبالغ في محفظة استثمارية خصصت مسبقاً لدعم هذه الأداة تحتوي على صكوك إسلامية. عمل المصرف في الفترة الأخيرة على تطوير هذه الأداة لمساعدة المصارف الإسلامية في قطاع التجزئة لاستثمار الفوائض المالية مع المصرف المركزي أسوة بما تقوم به المصارف التقليدية من إيداع هذه الفوائض لديه. تعتبر هذه الأداة التي استحدثها مصرف البحرين المركزي منتجاً جديداً في صناعة الصيرفة الإسلامية يؤكد مدى التزام مملكة البحرين بالعمل المستمر على تطوير منتجات متوافقة مع الشريعة الإسلامية تواكب التطور المستمر الذي تشهده هذه الصناعة⁽⁶⁾. في لبنان، ركز البنك المركزي نطاق تدخلاته على تفعيل قنوات انتقال السياسة النقدية عبر قناة الإقراض وذلك من خلال تقديم حوافز متنوعة للمصارف من أجل الانخراط في برامج ائتمانية تشجع القطاع الخاص على الاستثمار بكلفة منخفضة في القطاعات الاقتصادية الحيوية مثل القطاعات الإنتاجية والتكنولوجيا والبيئة والسكن والتعليم. وقد قام المصرف منذ عام 2013 وحتى نهاية عام 2015 بإطلاق ثلاث حزم اقتصادية لتنشيط النمو الاقتصادي في صورة ائتمان ميسر لقطاعات الاقتصاد العيني بلغت قيمتها 5 مليارات دولار⁽⁷⁾.

وفي الجزائر، أدت التطورات الناتجة عن تراجع المتحصلات النفطية إلى ظهور ضغوط في السيولة المحلية يدرس على أثرها البنك المركزي العودة لاستخدام تسهيلات دعم السيولة للقيام بدوره كمقرض الملاذ الأخير في أعقاب اثنتي عشرة عاماً تركزت فيها تدخلات البنك المركزي في الأدوات النقدية الهادفة إلى سحب فائض السيولة من القطاع المصرفي الناتج عن ارتفاع المتحصلات النفطية.

في المقابل، تباينت الأدوات المستخدمة لإدارة السيولة النقدية في بعض الدول العربية المستوردة للنفط وفقاً للتطورات الاقتصادية والنقدية التي شهدتها خلال العام. فمن جهة تحسنت أوضاع السيولة المحلية نسبياً في بعض الدول مثل المغرب وتونس، وهو ما يستدل عليه من الانخفاض المسجل في حجم تدخلات البنوك المركزية لدعم السيولة في هاتين الدولتين. في هذا الإطار، تراجعت قيمة تدخلات بنك المغرب لدعم سيولة القطاع المصرفي من خلال ما يعرف بأداة تسهيلات دعم السيولة لأجل سبعة أيام خلال عام 2015 حيث تراجعت هذه التدخلات إلى نحو 19 مليار درهم عام 2015 مقارنة بنحو 50 مليار درهم لعام 2013 على ضوء التحسن في صافي الأصول الأجنبية الذي سجل أعلى ارتفاع لمستويات عجز السيولة. وفي تونس، شهدت السيولة المصرفية تحسناً خلال العام لاسيما في الربع الأخير، حيث انخفضت قيمة تدخلات البنك المركزي من خلال تسهيلات دعم السيولة بنحو 447 مليون دينار كما انخفضت قيمة تدخلاته من خلال عمليات السوق المفتوحة بنحو 196 مليون دينار خلال الربع الأخير من العام مقارنة بالربع الثالث

⁽⁶⁾ مصرف البحرين المركزي.

⁽⁷⁾ Arab Monetary Fund and Bank for International Settlement, (2015). Central Bank Papers on Monetary Policy Frameworks in the Arab Countries, AMF-BIS Working Party Meeting on Monetary Policy in the Arab Region, Nov.

من عام 2015، في المقابل زادت تدخلات البنك في السوق النقدية من خلال عمليات مياضة الصرف التي ارتفعت بشكل ملحوظ لتصل إلى ما قيمته 377 مليون دينار في الربع الأخير من العام مقارنة بنحو 87 مليون دينار في الربع السابق عليه⁸. كذلك، تركزت تدخلات البنك المركزي في مصر خلال العام على العطاءات الدورية لبيع العملة الأجنبية للتخفيف من حدة الضغوط في سوق الصرف الأجنبي نظراً لانخفاض المتحصلات من النقد الأجنبي لاستمرار تباطؤ النشاط في قطاعات التصدير والسياحة وتراجع الاستثمارات الأجنبية. في السودان يعمل البنك المركزي منذ انفصال الجنوب على تبني سياسات نقدية انكماشية لاحتواء الضغوط التضخمية الناتجة عن التمويل النقدي لعجز الموازنة العامة للدولة وتراجع قيمة العملة المحلية مقابل الدولار باستخدام أدوات نقدية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، إلا أن هذه الجهود تواجه بضغوط ناتجة عن استمرار عمليات تمويل العجز في الموازنة العامة من خلال تنقيد العجز Monetization of Government Deficit، وكذا نتيجة الحاجة إلى وجود أسواق متطورة للنقد ورأس المال متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

أسعار الفائدة الرسمية والمصرفية

تباينت وبشكل ملحوظ اتجاهات أسعار الفائدة المسجلة في الدول العربية خلال عام 2015، متأثرة بعدد من العوامل أهمها التشديد الحذر للسياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية والظروف والأوضاع الداخلية التي تواجه البلدان العربية وعلى رأسها استمرار تباطؤ مستويات النشاط الاقتصادي والتشغيل وتواصل الضغوط الناتجة عن الاختلالات الداخلية والخارجية وأثرها على مستويات السيولة المحلية. فمن جهة، قامت خمس دول عربية برفع أسعار الفائدة خلال العام من بينها أربع دول عربية تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف. في حين أبقى ست دول عربية أخرى على أسعار الفائدة عند مستوياتها المسجلة خلال عام 2014 خوفاً من تداعيات رفع أسعار الفائدة على النشاط الاقتصادي، واتجهت ثلاث دول عربية إلى خفض أسعار الفائدة في محاولة لتنشيط عمليات منح الائتمان ودفع الاستثمارات المحلية.

في الدول العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف مقابل الدولار أو سلة من العملات، واصلت مؤسسة النقد العربي السعودي اتباع سياسة نقدية تستهدف تحقيق استقرار الأسعار ودعم القطاعات الاقتصادية بما يتلاءم مع التطورات المحلية والعالمية. وقامت المؤسسة في شهر ديسمبر من عام 2015 برفع سعر فائدة عمليات إعادة الشراء المعاكس (Reverse Repo Rate) بنحو 25 نقطة أساس ليصل إلى 0.50 في المائة لمحاكاة قرار الفيدرالي الأمريكي لأول مرة منذ نحو عشر سنوات، فيما أبقى المؤسسة على سعر فائدة اتفاقيات إعادة الشراء (Repo Rate) دون تغيير عند مستوى 2 في المائة خلال عام 2015. وانعكاساً للتغييرات في توجهات السياسة النقدية وانخفاض معدل نمو السيولة المحلية ارتفع سعر فائدة تعاملات ما بين البنوك (SIBOR) لمدة ثلاثة أشهر إلى نحو 1.549 في المائة في نهاية عام 2015⁹ مقارنة بنحو 0.892 في المائة بنهاية عام 2014. في الكويت، قرر البنك المركزي رفع سعر الخصم الذي يعبر عن توجهات السياسة النقدية ليرتفع بنحو 25 نقطة أساس من أدنى مستوى مسجل له منذ سنوات ويصل إلى 2.25 في

⁸ البنك المركزي التونسي، (2016). "نشرة الظرف الاقتصادي"، يناير.

⁹ مؤسسة النقد العربي السعودي، (2016). "التطورات النقدية والمصرفية"، الربع الرابع 2015.

المائة. والذي تتحدد استناداً إليه -وفق هوامش محددة- أسعار الفائدة المصرفية في الكويت. عليه، ارتفع متوسط أسعار الفائدة المعلنة على الودائع المتبادلة بين البنوك بالدينار الكويتي بين البنوك المحلية لمدة ثلاثة أشهر من 0.643 في المائة بنهاية عام 2014 إلى 1.463 في المائة بنهاية عام 2015. كذلك قام مصرف الإمارات المركزي برفع أسعار الفائدة على شهادات إيداع البنك المركزي التي تمثل الأداة النقدية التي يتم من خلالها نقل توجهات السياسة النقدية للقطاع المصرفي بربع نقطة مئوية للمرة الأولى منذ تسع سنوات، وعليه ارتفع سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك (الإيبور) لأجل ثلاثة أشهر بنحو 12 نقطة أساس خلال الربع الأخير من عام 2015¹⁰.

ورفع مصرف البحرين المركزي سعر الفائدة على عمليات الإيداع لليلة واحدة من 0.25 في المائة إلى 0.50 في المائة. في المقابل، لم يرق كل من مصرف قطر المركزي والبنك المركزي العُماني بمحاكاة قرار الفيدرالي الأمريكي، بل أبقى المصرفان على أسعار فائدة السياسة النقدية دون تغيير خلال العام، حيث بقي سعر فائدة الإيداع لدى البنك المركزي في قطر عند مستوى 0.75 في المائة وفي عُمان ظل سعر الفائدة على عمليات إعادة الشراء لأدوات السياسة النقدية للبنك المركزي العُماني ثابتاً عن 1 في المائة. كذلك بقيت أسعار الفائدة في لبنان عند مستواها المسجل في ظل ضعف مستويات الطلب المحلي، كما بقيت أسعار فائدة السياسة النقدية في العراق مستقرة عند مستوى 6 في المائة منذ شهر أبريل عام 2010.

على الجانب الآخر اتجه البنك المركزي الأردني إلى تيسير السياسة النقدية خلال العام حيث تم خفض سعر الفائدة الأساسية (سعر الخصم) إلى 2.75 في المائة في منتصف عام 2015 في محاولة لحفز الإقراض، لاسيما فيما يتعلق بالإقراض الموجه للمشروعات الصغيرة والمتوسطة في ظل التباطؤ الذي تشهده عمليات منح الائتمان بشكل عام، وانعكست هذه التوجهات على السوق المصرفية التي شهدت تراجع أسعار فائدة الإقراض.

أما بالنسبة للدول العربية التي تتبنى نظاماً مرناً لسعر الصرف، لجأ البنك المركزي في مصر إلى تقييد السياسة النقدية بنهاية عام 2015، وقام برفع سعر فائدة السياسة النقدية بنحو 50 نقطة أساس ليصل سعر فائدة عمليات الإيداع والإقراض لليلة واحدة إلى 9.25 في المائة و10.25 في المائة على التوالي. جاء ذلك في إطار التوصيات التي خرجت عن الاجتماع الأول للمجلس التنسيقي للسياسة النقدية¹¹ الذي انعقد في نهاية عام 2015. أكد المجلس على ضرورة وضع برنامج يستهدف تحقيق استقرار الاقتصاد الكلي من أجل حفز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل عبر عدد من الآليات من أبرزها احتواء عجز الموازنة لتخفيف الضغط على السيولة المحلية واستهداف معدلات للتضخم لا تتعدى 10 في المائة في المتوسط خلال المدى المتوسط، إضافة إلى المضي قدماً في تنفيذ عدد من الإصلاحات الهيكلية الضرورية. في المقابل، اتجه البنك المركزي التونسي إلى تيسير السياسة النقدية في محاولة لدفع النشاط الاقتصادي

¹⁰ مصرف الإمارات المركزي (2015)، تقرير المراجع الفصلية، الربع الرابع..

¹¹ يشار إلى تشكيل المجلس التنسيقي للبنك للسياسة النقدية في مصر بنهاية عام 2015 ليتولى مهمة وضع الأهداف العليا للسياسة النقدية، ويترأسه رئيس الوزراء بصفته ويضم في عضويته محافظ البنك المركزي ونائبه ووكيله للسياسة النقدية ووزراء المالية والاستثمار والتجارة والصناعة، إضافة إلى 3 أعضاء من ذوي الخبرة. كان المجلس قد تشكل لأول مرة عام 2005 بهدف ضمان التنسيق بين السياسة المالية والنقدية.

الذي سجل ركوداً خلال ربعين متتاليين من عام 2015، حيث قام البنك في شهر أكتوبر من عام 2015 بخفض سعر فائدة السياسة النقدية بخمسين نقطة أساس ليصل إلى 4.25 في المائة، وهو ما تُرجم في صورة تراجع سعر فائدة تعاملات سوق ما بين البنوك لليلة واحدة من 4.75 في المائة إلى 4.3 في المائة. وفي السودان، بقي هامش ربح عمليات التمويل بالمرابحة عند مستوى 12 في المائة وفق توجهات بنك السودان المركزي كمؤشر مرجعي غير مُلزم لعمليات التمويل بالمرابحة المُقدم من خلال المصارف الإسلامية.

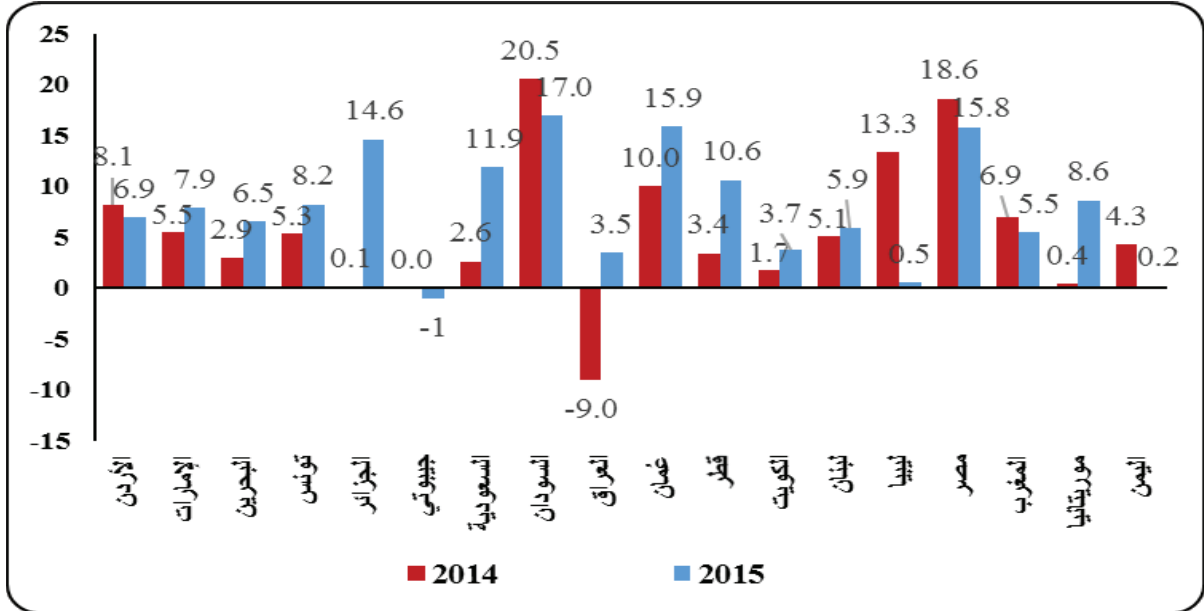
السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

السيولة المحلية

واصلت وتيرة التوسع النقدي في الدول العربية تباطؤها للعام الثاني على التوالي خلال عام 2015، وهو ما عكسه الانخفاض الكبير المسجل في معدل نمو السيولة المحلية على مستوى الدول العربية كمجموعة ليصل إلى 5.64 في المائة مقابل 10.26 في المائة في عام 2014 متأثراً بشكل رئيسي بالانخفاض الكبير المسجل في صافي الأصول الأجنبية في الدول العربية في ظل الانخفاض الكبير المسجل في المتحصلات النفطية في عدد من الدول العربية المصدرة للنفط مع تراجع أسعار النفط بنحو 50 في المائة خلال العام مقارنة بمستواها المسجل عام 2014 وكذلك بتراجع المتحصلات من النقد الأجنبي في عدد من القطاعات الرئيسية المولدة له ومن أهمها قطاعات السياحة والتصدير والاستثمارات الأجنبية المباشرة في بعض الدول العربية المستوردة للنفط. في المقابل خفف ارتفاع صافي الائتمان المحلي في عدد من الدول العربية من حدة تأثير السيولة بتراجع صافي الأصول الأجنبية على مستوى الدول العربية كمجموعة في ظل الزيادة الملحوظة في الائتمان الموجه للحكومة على ضوء توجه عدد من الدول العربية للقطاع المصرفي لسد العجزات المسجلة في موازنتها سواءً فيما يتعلق بالدول العربية المصدرة للنفط او المستوردة له وهو ما ظهر واضحاً من خلال الزيادة المسجلة في إصدارات الدين العام.

نمت السيولة المحلية بمعدلات أقل من تلك المسجلة في عام 2014 في أحد عشرة دولة عربية. وسجلت الجزائر أعلى معدل انخفاض لنمو السيولة المحلية، حيث تراجع معدل نمو السيولة من نحو 14 في المائة في عام 2014 ليسجل أقل من واحد في المائة خلال عام 2015 نتيجة التراجع المسجل في صافي الائتمان المحلي لا سيما الائتمان الموجه للقطاع الخاص. كما شهد معدل نمو السيولة المحلية انخفاضاً كبيراً في المملكة العربية السعودية حيث انخفض معدل نمو السيولة المحلية (M3) إلى 2.59 في المائة مقارنة بنحو 12 في المائة عام 2014. كما تراجع معدل نمو السيولة المحلية في كل من قطر وموريتانيا وعمان بما يقدر بنحو 5-7 نقطة مئوية، فيما سجل معدل نمو السيولة المحلية تراجعاً أقل بنسبة بما يتراوح بين 0.15 و4 نقاط مئوية في البحرين وتونس والإمارات والكويت ولبنان واليمن، الملحق (1/7) والشكل (3).

الشكل (2): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2) في بعض الدول العربية (2014-2015)



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

في المقابل ارتفعت معدلات نمو السيولة المحلية في خمس دول عربية وهي الأردن والسودان وليبيا ومصر والمغرب بما يعكس الارتفاع المسجل في صافي الائتمان المحلي في كل من مصر والسودان والأردن وليبيا وتحسن صافي الأصول الأجنبية في المغرب. سجلت ليبيا أعلى ارتفاع لمعدل نمو السيولة المحلية بما يقرب من 13 نقطة مئوية مع ارتفاع معدل نمو السيولة المحلية بها من 0.50 في المائة عام 2014 إلى 13.35 في المائة عام 2015، فيما زاد معدل نمو السيولة المحلية بما يقل عن 4 نقاط مئوية في باقي الدول الأخرى التي سجلت فيها السيولة نمواً فاق نظيره المسجل عام 2014.

في المقابل، سجلت السيولة المحلية انكماشاً في العراق حيث انخفضت مستويات المعروض النقدي (M2) بنسبة تقارب التسعة في المائة خلال عام 2015 مقارنة بنمو في مستوى السيولة بلغ 3.48 في المائة عام 2014، وهو ما يرجع إلى الانخفاض الكبير المسجل في صافي الأصول الأجنبية نتيجة تراجع الأسعار العالمية للنفط وهو ما أثر سلباً على السيولة المحلية لا سيما في ظل عدم قدرة الائتمان المحلي على تعويض هذا الأثر نتيجة الأوضاع غير المواتية التي تمر بها البلاد.

مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2015 إلى ارتفاع طفيف في الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملة الأجنبية) بما يقرب من 0.83 نقطة مئوية لترتفع أهميتها النسبية إلى ما يمثل 50.92 في المائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) إلى 48.97 في المائة. يعكس هذا التغير تحسن في مستويات ثقة المتعاملين وإقبالهم على أشباه النقود في أعقاب خمس سنوات شهدت فيها بعض الدول العربية ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود مقابل أشباه النقود نتيجة الظروف والأوضاع الداخلية التي مرت بها هذه البلدان وجعلت مواطنيها يميلون لتفضيل التعامل والاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة.

على مستوى الدول العربية فرادى يلاحظ استمرار ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في بعض الدول العربية التي تتسم بتطور القطاع المالي وتطور وسائل الدفع بشكل ملحوظ مثل لبنان والكويت ومصر وقطر والأردن وعمان والإمارات والبحرين، حيث تساهم أشباه النقود بنسبة تتراوح بين 60 و95 في المائة من مكونات السيولة المحلية في تلك الدول. يشار إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في ثمان دول بما يتراوح بين 0.31 نقطة مئوية في الأردن و2.85 نقطة مئوية في الجزائر، وتراجعها في ست دول عربية أخرى بما يتراوح بين 0.17 نقطة مئوية في لبنان و1.54 نقطة مئوية في ليبيا، الملحق (2/7).

العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

صافي الموجودات الأجنبية

شهد عام 2015 تحولاً نوعياً في مساهمة صافي الأصول الأجنبية كأحد أبرز العوامل المؤثرة على السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة، حيث تحولت المساهمة الإيجابية لهذا العامل والمسجلة خلال سنوات طويلة مضت إلى مساهمة سلبية وهو ما يعني أن صافي الأصول الأجنبية قد مارس أثراً انكماشياً على معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية بواقع 11.2 نقطة مئوية عام 2015 مقارنة بمساهمة إيجابية (أثراً توسعياً) مسجل عام 2014 بنحو 1.2 في المائة. يشار إلى أن الهبوط الحاد في مساهمة صافي الأصول الأجنبية قد بدأ في الظهور عام 2014 مع بدء انخفاض الأسعار العالمية للنفط في النصف الثاني من هذا العام بما أدى إلى تراجع المتحصلات النفطية وهو ما أثر سلباً على مستوى الأصول الأجنبية في عدد من البلدان العربية.

سجل صافي الأصول الأجنبية تراجعاً كبيراً في ثلاثة عشرة دولة عربية، فيما ارتفع في ثلاث دول عربية فقط. سجلت مصر أعلى معدل تراجع لصافي الأصول الأجنبية والذي انخفض خلال عام 2015 بنسبة 120.40 في المائة متأثراً باستمرار تأثر القطاعات المولدة للنقد الأجنبي وهو ما أدى إلى استمرار تراجع الأصول الأجنبية في الوقت الذي شهدت

فيه الخصوم الاجنبية ارتفاعاً ملحوظاً في أعقاب استلام البنك المركزي لودائع من بعض دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. من جانب آخر سجل صافي الأصول الأجنبية تراجعاً ملحوظاً بنسبة 115 و62.15 و43.37 في المائة في كل من السودان، قطر، والبحرين. على الجانب الآخر، ارتفع صافي الأصول الأجنبية بنحو 30.04 في المائة في المغرب مع التحسن المسجل في مستوى المتحصلات من النقد الأجنبي في ظل تعافي نشاط التصدير، الملحق (3/7).

مارس صافي الأصول الأجنبية أثراً انكماشياً على السيولة المحلية في اثنتي عشرة دولة عربية، وسجل أعلى تأثير انكماش في ثلاث دول عربية وهي: العراق وليبيا والسعودية بلغ نحو 25 نقطة مئوية و22.4 نقطة مئوية و21.2 نقطة مئوية على التوالي، فيما ساهم ارتفاع صافي الائتمان المحلي في تلك الدول على التخفيف من حدة التأثير الانكماش لاصافي الأصول الأجنبية وعلى معدل نمو السيولة المحلية في هذه البلدان، (ملحق 4 / 7).

في المقابل سجل صافي الأصول الأجنبية أثراً توسعياً على السيولة المحلية في دولتين عربيتين وهما المغرب والأردن. كان أعلى أثر إيجابي مسجل لاصافي الأصول المحلية في المغرب، حيث بلغت مساهمته نحو 5.5 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية الذي بلغ نحو 6.87 في المائة عام 2015. خفف هذا الارتفاع من تأثير استمرار تباطؤ صافي الائتمان المحلي ولا سيما ذلك الموجه للقطاع الخاص. من جهة أخرى ساهم صافي الأصول الأجنبية بشكل طفيف (0.7 نقطة مئوية) من إجمالي معدل نمو السيولة المسجل في الأردن والبالغ 8.09 في المائة، الملحق (4/7).

صافي الائتمان المحلي

شهد صافي الائتمان ارتفاعاً في معظم الدول العربية خلال عام 2015، وهو ما يرجع إلى ارتفاع الائتمان الممنوح للحكومات في بعض البلدان العربية مقارنة بعام 2014. نتج عن ذلك ارتفاع مساهمة صافي الائتمان المحلي كمصدر للتوسع في السيولة في الدول العربية كمجموعة بشكل ملحوظ من نحو 11.7 نقطة مئوية عام 2014 إلى 19.5 نقطة مئوية عام 2015.

سجل صافي الائتمان المحلي أعلى ارتفاع له على مستوى الدول العربية في المملكة العربية السعودية حيث ارتفع بنسبة 262.7 في المائة خلال عام 2015 مقارنة بمستواه المسجل عام 2014. نتج هذا التوسع في صافي الائتمان المحلي بالأساس عن اتجاه المملكة لتمويل جانباً من العجز في الموازنة العامة المقدر بنحو 367 مليار ريال عام 2015 من خلال إصدارات الدين الحكومي. ففي هذا الصدد، قامت المملكة العربية السعودية بإصدار سندات تنمية حكومية خلال عام 2015 بمبلغ 98 مليار ريال استثمرت فيها المؤسسات المالية المحلية، وهو ما خفف نسبياً من الضغوطات على صافي الأصول الأجنبية التي تراجعت بنسبة 12.74 في المائة عام 2015 مقارنة بالعام السابق لتصل إلى 612 مليار دولار¹².

¹² مؤسسة النقد العربي السعودي.

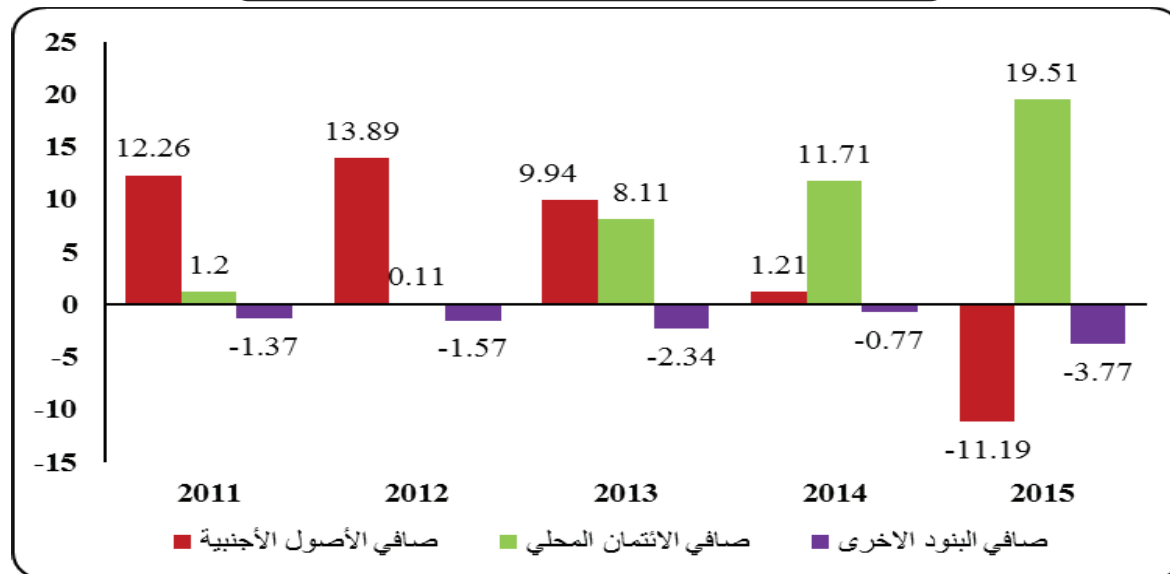
من جهة أخرى، سجل صافي الائتمان المحلي نمواً بنسبة 68.02 في المائة في ليبيا و 53 في المائة في الجزائر، و 20.6 في المائة في السودان، الملحق (3/7).

في السياق ذاته كان لصافي الائتمان المحلي أثراً توسعياً في معظم الدول العربية خلال العام بلغ أقصى مستوى له في أربع دول عربية وهي ليبيا، والسعودية ومصر والسودان، مساهماً بنحو 33.2 و 31.2 و 29.1 و 21.2 نقطة مئوية على التوالي من مجمل معدل نمو السيولة المحلية في هذه الدول والبالغ 13.35 و 2.59 و 18.61 و 20.46 في المائة على التوالي خلال عام 2015، الملحق (4/7).

صافي البنود الأخرى

استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في سبع دول عربية خلال عام 2015، فيما كان لصافي تحركات هذا البند آثاراً توسعية على السيولة المحلية في خمس دول عربية. وتجدر الإشارة إلى أن هذا البند يتضمن جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. ويشمل ذلك رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم الأخرى غير المصنفة والحسابات المعلقة والحسابات تحت التسوية وكذلك تعديلات التقييم، الملحق (4/7) والشكل (3).

الشكل (3): مساهمة العوامل المؤثرة على التغير في السيولة المحلية
نقطة مئوية (2015 - 2011)



المصدر: الملحق (4/7).

التطورات المصرفية

استمر الطابع الإيجابي لأداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2015. حيث أظهرت البيانات المجمعة للمصارف العربية تواصل التحسن في المؤشرات الرئيسية لأداء القطاع المصرفي العربي خلال هذا العام بالمقارنة مع ما كانت عليه في العام السابق، ولكن بوتيرة أبطأ. يلاحظ أن هذا التحسن في المؤشرات المجمعة للمصارف العربية خلال عام 2015، قد شمل أغلب مصارف الدول العربية. فعلى الرغم من تراجع الاسعار العالمية للنفط، إلا ان السياسات المعاكسة للدورات الاقتصادية، مكنت المصارف في الدول العربية المصدرة للنفط من مواصلة أداءها الايجابي نسبياً. كذلك، ساهم التحسن في الاداء الاقتصادي للدول العربية المستوردة للنفط، انعكاساً للحيز المالي الذي وفره انخفاض اسعار النفط من جانب، واستقرار الاوضاع الداخلية لبعض منها من جانب آخر في دعم أداء القطاع المصرفي.

ومن جانب آخر، واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2015، جهودها ومتابعتها لتطبيق معايير بازل الجديدة، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة ونظم وقواعد الحوكمة. كما اهتمت هذه السلطات بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي وتعزيز الشفافية وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية، واتخاذ الخطوات اللازمة بهدف استيعاب وتطوير العمل المصرفي الإسلامي، الى جانب اتخاذ اجراءات تعزز من الاستقرار والشمول الماليين. كذلك، اهتم عدد من السلطات الرقابية بموضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.

تطور الودائع المصرفية

سجلت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً خلال عام 2015، ولكن بنسبة تقل بشكل ملموس عن تلك المحققة في العام السابق. حيث تظهر البيانات، من واقع الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية مقومة بالدولار لتبلغ نحو 1936 مليار دولار بنهاية 2015، محققة نمواً بنسبة 1.9 في المائة، مقارنة مع نسبة نمو 8.4 في المائة عن العام الماضي.

هذا وقد سجلت الودائع المصرفية (بالعملات الوطنية)، ارتفاعاً لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية، باستثناء المصارف في كل من الجزائر والعراق وليبيا واليمن. وسجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف كل من المغرب ومصر والسودان، بنسب 28.6 و22.7 و18.6 في المائة على التوالي. وارتفعت تلك الودائع بنسبة 8.0 في المائة في مصارف كل من الأردن وعمان. كما سجلت المصارف في كل من الإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي والسعودية وقطر والكويت ولبنان وموريتانيا، معدلات نمو في الودائع المصرفية بنسب تقل عن 5.0 في المائة في العام 2015، 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 2015، حيث بلغت قيمتها نحو 427.9 مليار دولار، شكلت ما نسبته 22.1 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 18.3 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف مصر بنحو 13.4 في المائة.

على صعيد نسبة إجمالي الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، (فإنه وبالنظر ان الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية لعام 2015، قد سجل تراجعاً بنحو 10.9 في المائة مقابل معدل نمو محقق بنسبة 1.9 في المائة للودائع الاجمالية)، ارتفعت نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 79.5 في المائة بنهاية 2015 مقارنة مع 69.5 في المائة للعام 2014. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، تسجل أعلاها في كل من ليبيا ولبنان والمغرب والأردن والكويت عند نحو 247.9 و256.3 و116.2 و108.7 و110.3 في المائة على التوالي. ومما هو جدير بالذكر هنا ان ارتفاع هذه النسبة في ليبيا يرجع بشكل اساسي الى الانكماش الكبير الذي سجله الناتج المحلي الاجمالي وليس الى تحسن الودائع. كما تراوحت هذه النسبة بين (40 و100) في المائة من الناتج لدى الإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي والسعودية وعمان وقطر ومصر والعراق.

وفي المقابل، بلغت هذه النسبة أدناها لدى كل من السودان وموريتانيا واليمن، حيث لم تتجاوز 40.0 في المائة. هذا، وقد كانت نسبة نمو الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية كمجموعة، أكبر من نسبة نمو الودائع الإجمالية، حيث أظهرت البيانات ارتفاعها بنسبة 2.8 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1758 مليار دولار في نهاية عام 2015 مقارنة مع 1710.4 مليار دولار في نهاية العام السابق. وقد ارتفعت قيمة الودائع الادخارية والأجلة بنحو 6.7 في المائة خلال عام 2015 لتصل إلى نحو 1110.1 مليار دولار. فيما سجلت الودائع الجارية انكماشاً بنحو 3.4 في المائة خلال هذا العام، لتبلغ نحو 647.4 مليار دولار، الجدول (1).

الجدول (1)
تطور الودائع لدى المصارف العربية
(2015-2014)

(مليون دولار)

السنة	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2014	1,040,317	670,108	1,710,425	1,899,032	69.5
2015	1,110,056	647,444	1,757,500	1,936,001	79.5
نسبة التغير (%)	6.7	-3.4	2.8	1.9	

المصدر: الملحق (6/7).

النشاط الإقراضي

استمر تحسن النشاط الإقراضي للمصارف العربية خلال عام 2015، ولكن بنسبة تقل عن تلك المحققة في العام الماضي. فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية العام 2015 نحو 1925 مليار دولار، محققاً بذلك نمواً بنحو 6.3 في المائة مقابل نمو بنسبة 10.1 في المائة عن العام الماضي. وفي نفس السياق، تظهر البيانات أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية بنهاية عام 2015، بلغ نحو 1331 مليار دولار، محققاً بذلك نمواً بنسبة 6.5 في المائة مقابل نمو بنسبة 11.3 في المائة عن عام 2014، واستحوذ على ما نسبته 69.1 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية. كذلك ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع العام بنسبة 5.8 في المائة، مقابل نسبة ارتفاع بنحو 7.8 في المائة عن عام 2014، ليلعب نحو 594.8 مليار دولار، ومستحوذاً على ما نسبته 31.9 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (7/7)، و(8/7) والجدول (2).

الجدول (2)
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
(2015-2014)

(مليون دولار)

نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع العام	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للاقتصادات العربية	السنة
45.8	65.8	69.0	1,250,335	561,928	1,812,263	2014
54.6	68.8	69.1	1,331,105	594,774	1,925,879	2015
			6.5	5.8	6.3	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).

في نفس السياق، يظهر الجدول أعلاه أن نسبة النمو في الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2015، كانت أكبر من نسبة النمو في إجمالي الودائع، وهو ما يعكسه ارتفاع نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال عام 2015 لتصل إلى نحو 68.8 في المائة، مقارنة بنحو 65.8 في المائة في عام 2014. في المقابل، وحيث أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية قد سجل انكماشاً خلال 2015 بنحو 10.9 في المائة مقابل معدل نمو محقق بنسبة 6.5 في المائة للائتمان المقدم للقطاع الخاص، فقد ارتفعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2015 لتبلغ نحو 54.6 في المائة، مقارنة مع نسبة 45.8 في المائة عن العام الماضي.

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملات المحلية)، نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2015، باستثناء اليمن. وسجلت مصر والسودان أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات

الائتمانية الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 17.5 و16.7 في المائة على التوالي. وارتفعت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في كل من عمان والجزائر وقطر بنسب تراوحت بين 9.0 و14.0 في المائة. كما ارتفعت بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والامارات والبحرين وتونس وجيبوتي والسعودية والعراق والكويت ولبنان وليبيا والمغرب وموريتانيا. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية مع مثيلاتها المسجلة في العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في ثمان دول عربية مقارنة بعام 2014. في حين سجلت معدلات نمو هذه التسهيلات تراجعاً مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في عشر دولة عربية.

مما هو جدير بالذكر هنا، وللسنة الثانية على التوالي، ان نسبة النمو في الائتمان المقدم من قبل المصارف العربية للقطاع الخاص كانت اكبر من نسبة نمو الائتمان المصرفي للقطاع العام. وقد يعزى ذلك الى عدة امور، منها رغبة القطاع الخاص الاستفادة من اسعار الفائدة المتدنية بالتوسع في الانشطة الانتاجية والاستثمارية، والتراجع النسبي في اتجاه الحكومات العربية للاقتراض المصرفي والتوجه نحو اسواق السندات والصكوك العالمية بما يعكس سياسات ضبط أوضاع المالية العامة في بعض الدول العربية.

القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2015، ولكن بوتيرة أبطأ بالمقارنة مع العام السابق. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية مقومة بالدولار بنهاية عام 2015 قد شهدت تحسناً بنحو 5.8 في المائة ليصل هذا الإجمالي إلى حوالي 349.2 مليار دولار، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 7.3 في المائة خلال عام 2014.

شهد عام 2015 ارتفاع القاعدة الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية بالعملة المحلية، باستثناء المصارف في موريتانيا. حيث سجلت المصارف في كل من مصر وتونس وعمان والسودان، أعلى معدل زيادة وبنسبة 18.2 و12.9 و11.8 و10.3 في المائة على التوالي. ولم تتجاوز هذه النسبة 10.0 في المائة في كل من الاردن والامارات والبحرين وجيبوتي والسعودية والعراق وقطر والكويت ولبنان وليبيا والمغرب 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 2015. فقد بلغ حجمها نحو 88.4 مليار دولار وشكلت ما نسبته 25.3 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 20.8 في المائة، ثم مصارف قطر ومصر بحوالي 9.9 و9.6 في المائة على التوالي، الملحق (9/7).

مؤشرات السلامة المصرفية

حافظت معدلات كفاية رأس المال للمصارف على مستوياتها المرتفعة نسبياً في غالبية الدول العربية في العام 2015، بالمقارنة مع الحدود الدنيا المطلوبة وفقاً لمقررات لجنة بازل. فقد تراوحت نسب كفاية رأس المال في مصارف الدول العربية التي توافرت لها بيانات عن عام 2015، ما بين 12.2 في المائة في تونس و109 في المائة في العراق. ومما هو جدير بالذكر، ان المصارف الكويتية واللبنانية تحتسب معدل كفاية رأس المال للعام 2015 وفق متطلبات بازل III.

وفيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة ارتفاعاً في اغلب الدول العربية في العام 2015، باستثناء الأردن والإمارات والسودان وفلسطين وقطر، والتي سجلت فيها هذه النسبة بعض الانخفاض. وبلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف السعودية والقطرية والكويتية والفلسطينية بنسب 1.3 و1.6 و2.4 و2.1 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في ليبيا والعراق وتونس بنسب 17.0 و16 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام. وقد يعزى ذلك إلى التطورات الداخلية التي شهدتها هذه الدول خلال عام 2015.

وفي نفس السياق، تباين اهتمام المصارف العربية بتدعيم مخصصاتها المتعلقة بالقروض غير المنتظمة خلال عام 2015 بشكل عام. فقد شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، ارتفاعاً في مصارف كل من الأردن، والإمارات، وتونس، والسودان وفلسطين، وليبيا والمغرب، فيما تراجعت هذه النسبة في مصارف كل من السعودية والعراق وقطر ولبنان. وتصل هذه النسبة أقصاها في كل من السعودية والعراق والإمارات بنحو 164 و137 و107 في المائة على التوالي، يليها كل من السودان، قطر والأردن بنسبة 90.6 و79.8 و79.7 في المائة على الترتيب. بينما تنخفض هذه النسبة في لبنان إلى نحو 52.1 في المائة، الجدول (3).

الجدول (3)
بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية لعامي (2014 - 2015)

الدولة	معدل كفاية رأس المال		القروض المتعثرة إلى الإجمالي		مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة	
	2015	2014	2015	2014	2015	2014
الأردن	18.5	18.4	5.5	5.6	79.7	77.6
الإمارات	18.3	18.2	6.3	7.0	106.6	99.7
تونس	12.2	9.4	16.0	15.8	65.2	64.3
السعودية	18.1	17.9	1.3	1.1	164.4	182.9
السودان	20.0	18.0	5.0	7.1	90.6	61.7
العراق	109.0	112.0	17.0	14.0	137.0	236.0
الكويت	17.5	16.9	2.4	2.9	204.8	163.9
فلسطين	18.0	18.9	2.1	2.6	67.3	61.4
قطر	14.9	15.9	1.6	1.7	79.8	99.1
لبنان	14.4	14.9	4.4	4.1	52.1	55.0
ليبيا	....	11.8	21.0	21.0	65.5	64.0
مصر	....	13.1	....	8.6	....	97.0
المغرب	13.7	13.8	7.4	6.9	68.0	65.0

المصدر: المصارف المركزية العربية.

مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية، تبايناً واضحاً فيما يتعلق بنمو صافي أرباحها (مقومة بالدولار) عن عام 2015 مقارنة مع العام الماضي. حيث تظهر البيانات انكماشاً في صافي الأرباح المحققة في المصارف الاردنية، والاماراتية، والعراقية، والفلسطينية، والليبية، والمغربية. وقد سجلت المصارف الليبية والعراقية أكبر نسبة تراجع في صافي الأرباح وبنحو 31.3 و20.2 في المائة على التوالي، وقد ساهم في هذا التراجع عدم استقرار الأوضاع الامنية في كلا البلدين. ولعب رفع نسبة ضريبة الدخل على أرباح البنوك في الاردن (من 30.0 الى 35.0 في المائة)، دوراً مهماً في تراجع صافي أرباح تلك البنوك. في المقابل، سجلت المصارف في كل من تونس والسعودية والسودان وقطر ولبنان معدلات نمو ايجابية في صافي أرباحها، وبنسب تراوحت بين 2.5 في المائة للبنوك القطرية ترتفع الى 14.1 في المائة للبنوك التونسية. وقد ساهم في ارتفاع ربحية هذه المصارف استمرار التحسن في منح التسهيلات الائتمانية للقطاع الخاص، إلى جانب استمرار البنوك في تمويل الدين الحكومي، الجدول رقم (4).

الجدول (4)
بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية (2014 - 2015)

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) لعام 2015	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) لعام 2015
	2015	2014			
الأردن	711	840	-15.3	1.4	11.1
الإمارات	10070	10728	-6.1	1.49	11.39
تونس	347	304	14.1	0.9	11.1
السعودية	11382	10709	6.3	1.9	14.2
السودان	713	656	8.0	3.0	37.0
العراق	836	1048	-20.2	7.0	5.0
فلسطين	132.5	146	-9.0	1.5	15.0
قطر	5454	5319	2.5	2.0	16.2
الكويت	....	2242	....	....	....
لبنان	1883	1718	9.6	1.0	11.0
ليبيا	154	224	-31.3	0.2	4.2
مصر	....	3302	....	....	....
المغرب	1119	1194	-6.7	0.8	9.1

المصدر: المصارف المركزية العربية.

فيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، شهدت هذه المعدلات، تراجعاً في جميع المصارف العربية، التي توفرت عنها بيانات، بالمقارنة مع مستوياتها المسجلة عن العام السابق، باستثناء المصارف السودانية التي سجلت ارتفاعاً من 33.7 في المائة لعام 2014 الى 37.0 في المائة للعام الحالي. وقد ساهم في تراجع هذا المعدل قيام عدد من البنوك العربية بعمليات رفع لرؤوس أموالها خلال 2015، وذلك استيفاءً لمتطلبات بازل III. هذا، ووصل هذا المعدل أعلى لدى مصارف السودان وقطر وفلسطين والسعودية بنحو 37.0 و16.2 و15.0 و14.2 في المائة على التوالي،

تلتها مصارف كل من الاردن وتونس ولبنان والمغرب بنسب تراوحت بين 12.0 و 9.0 في المائة. بينما تراجع هذا المعدل لدى المصارف العراقية إلى 5.0 في المائة والليبية إلى 4.2 في المائة.

وفي السياق نفسه، شهدت معدلات العائد على الأصول تراجعاً، بشكل عام، بالمقارنة مع مستوياتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لدى مصارف العراق بنحو 7.0 في المائة.

التطورات التشريعية والرقابية والتنظيمية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2015، جهودها ومتابعتها لتطبيق معايير بازل الجديدة، وخاصة فيما يتعلق بمخاطر السيولة ونظم وقواعد الحوكمة. كما اهتمت هذه السلطات بتطوير البنية التحتية للقطاع المصرفي وخاصة فيما يتعلق بالمنشآت الصغيرة والمتوسطة الحجم. ودأب عدد من السلطات الرقابية على تحديث وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية، ويساهم في تحقيق المنفعة القصوى للاقتصاد. كذلك، استمرت جهود البنوك المركزية العربية لدعم الاستقرار المالي والشمول المالي خلال عام 2015. كما قامت بعض البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة بهدف استيعاب وتطوير العمل المصرفي الإسلامي. أخيراً، اهتم عدد من السلطات الرقابية بموضوع مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب.

ففي الأردن، قام البنك المركزي بإصدار عدد من التعاميم والتعليمات، من أهمها منهجية تعامل البنك المركزي مع البنوك المهمة محلياً D-SIPs ، التعاملات مع البنوك المرسله الرئيسية. كما قام البنك المركزي بإصدار تعليمات للحاكمة المؤسسية للبنوك.

في البحرين، بدأ مصرف البحرين المركزي بالتطبيق الفعلي للمتطلبات الجديدة الخاصة بنسبة كفاية رأس المال، وذلك وفق متطلبات بازل 3 ومتطلبات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، للبنوك التقليدية والإسلامية على التوالي. كما قام المصرف بإصدار تقارير المعلومات الاحترازية المعدلة بصورتها النهائية للبنوك التقليدية وفق متطلبات بازل3، وللبنوك الإسلامية وفق متطلبات مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الى جانب إصدار ورقة استشارية حول متطلبات بازل III المتعلقة بنسب الرافعة.

في تونس، تم الانتهاء من مراجعة القانون المتعلق بمؤسسات الإقراض بهدف توسيع قاعدة السوق المصرفية وتدعيم الأسس المالية للمصارف وتحسين نظم إدارة المخاطر ودعم الدور الإشرافي والرقابي للبنك المركزي التونسي. وتتمثل أهم التوجهات التي تم اعتمادها، وضع إطار قانوني ينظم ممارسة عمليات الصيرفة الإسلامية مع اعتماد إتاحة إمكانية ازدواجية الممارسة بالنسبة للبنوك التقليدية، وإنشاء صندوق لضمان الودائع المصرفية بالتوافق مع المبادئ الأساسية للمنظمة الدولية لحماية المودعين.

في السعودية، قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار عدد من التعليمات الى البنوك خلال عام 2015 شملت على مواضيع متعددة أهمها: الانكشافات الكبيرة، صندوق تامين المودعين. كذلك، قامت المؤسسة بالتحديث الاول لضوابط وتشغيل بطاقات الائتمان وبطاقات الحسم الشهري. كما أصدرت المؤسسة مبادئ حماية عملاء شركات التمويل. من جانب آخر، تم إصدار لائحة حوكمة شركات التأمين ولائحة لجان المراجعة في شركات التأمين.

في عُمان، وبالإشارة إلى خريطة الطريق النهائية لتطبيق إطار كفاية رأس المال وفقاً لمتطلبات بازل III، فقد تم إصدار ورقة أفكار حول متطلبات دعم احتياطي رأس المال للبنوك بما يشمل آلية تطبيق احتياطات المحافظة على رأس المال واحتياطات للوقاية من آثار تقلبات الدورات الاقتصادية. وكخطوة استباقية لوقاية البنوك التجارية وشركات التمويل والتأجير وتعزيز مرونتها في ظل انخفاض أسعار النفط والآفاق العالمية المتواضعة، فقد تم توجيه المؤسسات المذكورة لاحتساب مخصصات احترازية بنسبة 15 في المائة على القروض التي تمت إعادة هيكلتها ولم تُصنف بكونها متعثرة. ومن أجل تعزيز رؤوس الأموال لدى البنوك، فقد تم توجيه البنوك نحو التخفيف من نسبة الأرباح الموزعة وزيادة نسبة الأرباح المحتجزة التي تعتبر مصدراً مهماً من مصادر زيادة رأس المال.

في السودان، قام البنك المركزي بتبني سياسات كلية لتحقيق الاستقرار المالي. حيث قام بإنشاء قسم الاستقرار المالي وتبني سياسة الشمول المالي. وفي نفس السياق، تم تأسيس مؤسسة ضمان التمويل الأصغر لتوفير ضمانات للمصارف والمؤسسات المالية لتشجيعها على تقديم التمويل قطاع التمويل الأصغر والشرائح الضعيفة. كذلك تم وضع إطار عام لإدارة السيولة يشتمل على الأساليب والأدوات التي تمكن من التحوط المسبق لمخاطر السيولة.

في فلسطين، شهد عام 2015 صدور قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الارهاب، إضافة إلى صدور مرسوم لتنفيذ قرارات مجلس الأمن. من جانب آخر، أصدرت سلطة النقد الفلسطينية مجموعة من التعليمات الخاصة بتنظيم العمل المصرفي، من أهمها تعيين ضابط اتصال لمكافحة غسل الأموال لدى البنوك الوافدة، ومحددات وضوابط منح الائتمان.

في قطر، اصدر البنك المركزي عدد من التعاميم والتعليمات، من أبرزها التعليمات المتعلقة بعقود المشتقات بين المؤسسات المالية، مخاطر البلدان ومخاطر التحويل، التسهيلات الائتمانية الممنوحة لموظفي البنك، وتعليمات حول تطبيق مبادئ وتعليمات الحوكمة للبنوك العاملة في الدولة.

في الكويت، قام البنك المركزي بإصدار "قانون منح القروض الجديدة"، الذي تضمن الزام البنوك بضرورة منح القروض بغرض معين. كذلك أصبح إلزاماً على العميل أن يوفر مستندات وفواتير توضح طبيعة استخدامه للقرض المطلوب الحصول عليه.

في لبنان، أصدرت لجنة الرقابة على المصارف تعميماً حول تطبيق المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRS). كذلك، قام مصرف لبنان بإصدار عدد من التعاميم، تناولت عدد من القضايا، من أبرزها أصول إجراء العمليات المصرفية والمالية مع العملاء، إعادة هيكلة القروض، وتطبيق قرارات مجموعة العمل المالي (FATF).

في مصر، قام البنك المركزي بإصدار عدد التعليمات بخصوص عدة مواضيع أهمها: إضافة نشاط تقديم الخدمات المصرفية لقطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الأنشطة التي تقوم بها الفروع الصغيرة للبنوك، إصدار تعريف للشركات والمنشآت متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة.

وفي موريتانيا، ومن أجل تطوير الإطار القانوني عمل البنك المركزي على تنظيم علاقات المصارف بالمجموعات المرتبطة، بحيث لا يمكن لأي مصرف إعطاء قرض يزيد على 25 في المائة من أمواله الخاصة للمجموعة المرتبطة. كما أصدر البنك نصاً يلزم البنوك بالفصل الواضح بين مختلف هيئات الحوكمة في المصارف، بما يضمن الشفافية المطلقة في تسيير المصارف. كما قام البنك المركزي بمراجعة قانون تنظيم المؤسسات المالية والقانون المُحدد للنظام الأساسي للبنك المركزي بهدف تعزيز استقلالية البنك المركزي، وتشديد الشروط المتعلقة بإعطاء الرخص للمصارف. ووعياً من البنك المركزي بالخصائص التي تميز البنوك الإسلامية عن البنوك التقليدية وما يتطلبه ذلك من متطلبات رقابية خاصة بهذه البنوك فإن البنك يعمل على مراجعة الإطار القانوني للمؤسسات المالية بما يأخذ بعين الاعتبار خصائص البنوك الإسلامية ومتطلباتها الإشرافية. وفي إطار مواكبة التطور الدولي في مجال الإشراف المصرفي والمالي اعتمد البنك المركزي آلية الرقابة المعتمدة على المخاطر، بحيث لا يقتصر التركيز في المهام الإشرافية على الامتثال فقط وإنما على المخاطر المتوقعة.

التطورات في أسواق المال العربية

جاء أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2015 سلبياً بشكل عام، وذلك بالمقارنة مع عام 2014. فقد انخفضت القيمة السوقية للبورصات العربية المنظمة لقاعدة البيانات الخاصة بصندوق النقد العربي¹³ بأكثر من 138 مليار دولار. كما سجلت أحجام التداول تراجعاً ملموساً تجاوزت نسبته 31.0 في المائة. وعلى صعيد الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية، تراجع قيمة التعاملات الخاصة بالمستثمرين الأجانب بأكثر من 70.0 في المائة، كما سجلت صافي هذه التعاملات صافي تدفق موجب يقل بشكل واضح عن ذلك المسجل عن العام 2014. كذلك، شهد نشاط الإصدارات الأولية من الأسهم، تراجعاً كبيراً من حيث العدد والقيمة، وانخفضت قيمة هذه الإصدارات خلال 2015 بأكثر من 75.0 في المائة.

¹³ بورصة عمان، سوق أبوظبي للأوراق المالية، سوق دبي المالي، بورصة البحرين، بورصة تونس، السوق المالية السعودية، سوق دمشق للأوراق المالية، سوق مسقط للأوراق المالية، بورصة قطر، بورصة فلسطين، سوق الكويت، بورصة بيروت، البورصة المصرية، بورصة الدار البيضاء.

هذا، ويمكن تقسيم العام 2015 الى فترتين رئيسيتين. الفترة الاولى تتمثل في الشهور السبعة الاولى من 2015، اما الفترة الثانية فتتمثل في الفترة من اغسطس - ديسمبر 2015. حيث تعتبر الفترة الاولى امتداداً للتراجع الذي بدأته الاسواق المالية العربية منذ الثلث الاخير من 2014. حيث تميزت هذه الفترة باستمرار الاتجاه السلبي لمؤشرات الاسعار ومؤشرات السيولة لمعظم البورصات العربية بوتيرة عادية، وذلك انعكاساً للتراجع في اسعار النفط العالمية والتي تأرجحت بين 45 و 70 دولار / للبرميل، اضافةً الى ازمة الديون السيادية اليونانية وتأثيراتها على الاسواق المالية بشكل عام والناشئة بشكل خاص. تميز الربع الثاني 2015 بتحسن في صافي تعاملات المستثمر الاجنبي في الاسواق المالية العربية - وخاصة السوق المالية السعودية - وذلك انعكاساً للقرارات المتعلقة بالسماح للمستثمر الاجنبي الشراء المباشر للاسهم في السوق المالية السعودية، وفق ضوابط معينة، ابتداءً من منتصف العام 2015.

أما الفترة الثانية (اغسطس - ديسمبر) 2015، فقد ميزها بشكل اساسي التراجع الحاد في مستويات اسعار النفط العالمية الى ما دون 40 دولار، والتي تعتبر السبب الرئيس في تعميق تراجع مؤشرات الأسواق المالية العربية، الى جانب قرارات البنك الشعبي الصيني المفاجئة حول تخفيض سعر صرف اليوان الصيني، بالإضافة الى التراجع الحاد في مؤشرات اسعار الاسواق المالية الصينية، كل تلك العوامل ساهمت في اثارت حالة من الهلع والارتباك بين اوساط المتعاملين في البورصات العربية (والخليجية على وجه الخصوص)، وادت موجة التراجع هذه الى تراجع ثقة المتعاملين بشكل عام في الاسواق المالية العربية. وقد انعكس ذلك بشكل جلي في تحقيق صافي تعاملات المستثمر الاجنبي في البورصات العربية مجتمعةً، صافي تدفق سالب (صافي بيع) عن الربع الاخير من 2015، بعد ان سجلت صافي تلك التعاملات صافي تدفق موجب خلال الفترات الربعية الثانية والثالثة من هذا العام.

أسواق الإصدارات الأولية

سجل نشاط الإصدارات الأولية من الاسهم، تراجعاً كبيراً خلال عام 2015. فقد شهدت الإصدارات الأولية العربية من الأسهم عبر الاكتتابات العامة (IPOs)، تراجعاً في نشاطها خلال عام 2015، بالمقارنة مع عام 2014، ليصل عدد الإصدارات الجديدة الى 12 اصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى حوالي 2.4 مليار دولار (نحو 189 مليون دولار كمتوسط للإصدار الواحد)، مقارنة مع 24 اصدار في عام 2014 بقيمة إجمالية وصلت إلى حوالي 10.14 مليار دولار (نحو 422 مليون دولار كمتوسط للإصدار الواحد).

هذا ويعتبر عدد الإصدارات الأولية عبر الاكتتابات العامة خلال عام 2015، الاقل على الإطلاق منذ 10 سنوات (باستثناء عام 2012)، كما وتعتبر الاقل من حيث القيمة باستثناء عامي 2011 و 2012، كما انها بعيدة عن المستويات القياسية التي تم تسجيلها قبل الأزمة المالية العالمية، حين وصل عدد الاصدارات الى 71 و 54 اصداراً على الترتيب، ووصلت قيمتها إلى حوالي 14.4 و 13.2 مليار دولار على التوالي.

ولم يقتصر التراجع خلال عام 2015، على عدد وحجم الإصدارات الأولية، بل كذلك شهدت نسبة التغطية لهذه الإصدارات تراجعاً ملموساً بأكثر من 63.0 في المائة خلال هذه الفترة، لتعكس بذلك شح السيولة، وتخوف المستثمرين من الاقبال على الاكتتابات العامة. فقد بلغت نسبة التغطية في المتوسط لإجمالي الإصدارات المتوفر عنها معلومات خلال عام 2015، حوالي 5.2 مرة مقابل 13.8 مرة كمتوسط لمجموع الإصدارات المتوفر عنها معلومات خلال عام 2014. ويذكر أن هذا المتوسط، كان قد بلغ أدناه خلال السنوات العشر الاخيرة في عام 2011، حين وصل إلى 1.3 مرة فقط، في ظل انسحاب المستثمرين آنذاك، انعكاساً للأزمة المالية العالمية من جهة والاضطرابات التي شهدتها بعض الدول العربية من جهة أخرى.

هذا وتوزعت اصدارات عام 2015، بين أربعة اصدارات في كل من البورصة المصرية والسوق المالية السعودية، واصداراً واحداً لدى كل من بورصة تونس وسوق مسقط وبورصة الدار البيضاء والامارات. واللافت خلال العام، هو خلو هذه الاصدارات من أي اصدار جديد لشركات القطاع المالي والمصرفي، حيث تركزت الاصدارات في قطاعات الصناعة، والنقل، والطاقة، والعقار، والصحة والبناء.

أما فيما يتعلق بزيادات رأس المال عبر الاكتتابات في حقوق الإصدار (Right Issues) خلال 2015، فقد شهد هذا النشاط هدوءاً مماثلاً، حيث تراجع عدد الاكتتابات الى 39 اكتتاباً في الاسواق العربية مجتمعة خلال عام 2015 بقيمة اجمالية بلغت 2.9 مليار دولار، مقابل 44 اصداراً بقيمة اجمالية بلغت 3.5 مليار دولار خلال العام السابق 2014. كما كان معدل التغطية لهذه الاكتتابات منخفضاً، حيث لم يتجاوز في المتوسط 1.5 مرة. جاء الجزء الاكبر من الاكتتابات لشركات القطاع المالي والمصرفي، سعياً منها لتدعيم رؤوس اموالها، حيث كان هناك 23 اكتتاباً لشركات هذا القطاع بقيمة اجمالية بلغت نحو ملياري دولار. وقد توزعت الاكتتابات عبر حقوق الإصدار خلال عام 2015 في كل من مصر والسعودية، و5 في تونس، واثنان في كلٍ من المغرب والإمارات والأردن، واكتتاب واحد في كلٍ من قطر والكويت وعمان والعراق.

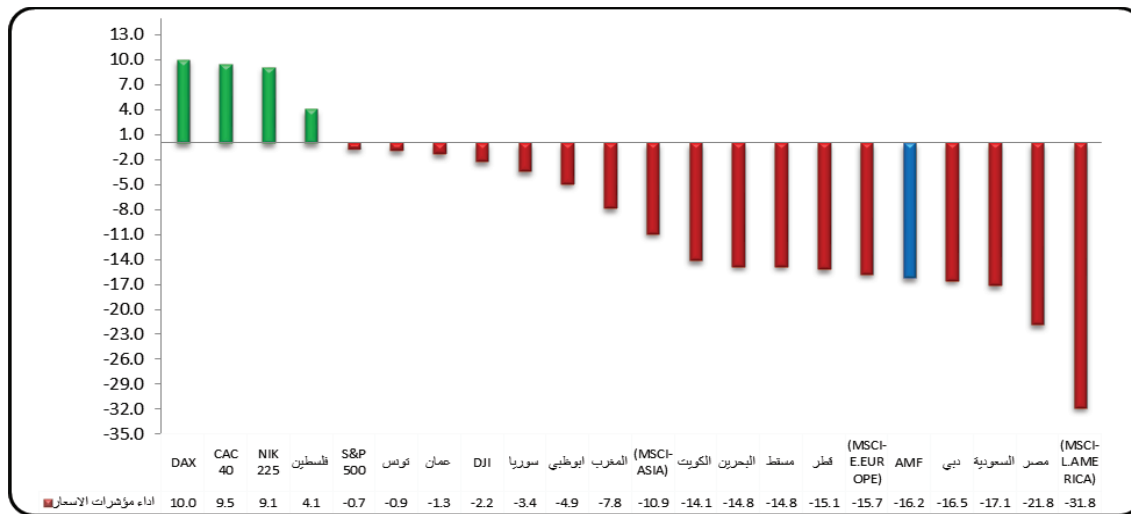
أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

تأثر أداء أسواق المال العربية بشكل عام، وخاصة الخليجية منها بشكل كبير باستمرار التراجع في أسعار النفط العالمية خلال 2015. حيث أنهت أسواق المال العربية مجتمعة العام 2015 بتسجيلها تراجعاً في القيمة السوقية بنحو 11.5 في المائة، أي ما يقارب 138 مليار دولار، ولتصل هذه القيمة إلى نحو 1064.5 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2015. ومما هو جدير بالذكر أن القيمة السوقية للأسواق المالية العربية، خسرت أكثر من 313 مليار دولار منذ بدء التراجع في أسعار النفط وذلك منذ الربع الاخير من 2014. وعلى صعيد الأسواق العربية بشكل فردي، كانت أسواق كلٍ من دمشق ومصر وقطر والمغرب، أكثر البورصات العربية انخفاضاً من حيث القيمة السوقية خلال 2015، حيث تراجعت القيمة السوقية لتلك الأسواق بنحو 22.5 و21.5 و18.3 و16.8 في المائة على التوالي. وقد ساهم استمرار تراجع سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار، في تعميق خسائر بورصة دمشق. وتراجعت أسواق كل من البحرين والكويت

والسعودية بنحو 15.7 و13.0 و12.9 في المائة على الترتيب من القيمة السوقية بنهاية عام 2015، كما تراجعَت القيمة السوقية لبورصات الاردن وتونس ودبي وأبوظبي بنسبة تقل عن 5.0 في المائة. أما بورصات مسقط وفلسطين ، فقد سجلت القيمة السوقية لها ارتفاعاً خلال هذا العام بنحو 8.4 و4.7 في المائة. وعكس أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية هذه التطورات. حيث انخفضت مؤشرات أسعار جميع البورصات، باستثناء بورصة فلسطين، الذي سجل مؤشرها ارتفاعاً بنحو 4.1 في المائة. فقد شهد مؤشر الأسعار الخاص بالبورصة المصرية انخفاضاتٍ كبيرةٍ بلغت نحو 21.8 في المائة. كذلك انخفضت المؤشرات السعريّة لبورصات كل من السعودية ودبي وقطر بنسبة 17.1 و16.5 و15.1 في المائة على التوالي. كما انخفضت مؤشرات أسعار بورصتي البحرين ومسقط بنسبة 14.8 في المائة، وتراجع مؤشري بورصتي الكويت والمغرب بنحو 14.1 و7.8 في المائة على الترتيب. فيما عرفت مؤشرات أسعار بورصات كل من الاردن وتونس و ابوظبي ودمشق تراجعاً بنسب اقل من 5.0 في المائة.

وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل تراجعاً، بنهاية العام 2015 بلغت نسبته نحو 16.2 في المائة، مقابل نسبة ارتفاع بلغت نحو 3.2 في المائة عن العام السابق. ومع ذلك، وعند المقارنة مع الاسواق الاخرى، جاء أداء أسواق المال العربية متمشياً في هذا السياق، مع أداء معظم الأسواق المالية في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية، حيث انخفضت مؤشرات (MSCI) للأسواق الناشئة في كل من أمريكا اللاتينية وأوروبا الشرقية وأسواق شرق وجنوب آسيا بنسب 31.8 و15.7 و10.9 في المائة على التوالي خلال العام. في المقابل، كان أداء الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة أفضل بصورة ملحوظة، حيث سجلت معظم مؤشرات هذه الأسواق ارتفاعات متفاوتة خلال العام، إذ ارتفعت مؤشرات (DAX) الالمانى و(CAC 40) الفرنسي و(NIKKEI 225) الياباني بنسب 10.0 و9.5 و9.1 على التوالي، فيما أنهى مؤشر (S&P-500) الأمريكي العام بتغير طفيف دون واحد في المائة، (الشكل 4).

الشكل (4): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق العالمية والناشئة لعام 2015



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

نشاط التداول ومؤشرات السيولة

عرفت الأسواق المالية العربية مجتمعاً خلال عام 2015 شحاً في السيولة، وذلك كما تعكسه مؤشرات التداول. حيث انخفضت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 31 في المائة مقارنة مع العام السابق، ووصلت هذه القيمة إلى نحو 584.2 مليار دولار، مسجلة بذلك انخفاضاً بلغت قيمته 263 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة في عام 2014. ويعزى ذلك، إلى التراجع الملموس في مستويات السيولة في السوق المالية السعودية، والتي انخفضت فيها قيمة الأسهم المتداولة خلال هذا العام بنحو 130 مليار دولار، على الرغم من الاكتتاب العام وإدراج أسهم أربع شركات، إضافة إلى السماح للأجانب الغير مقيمين في المملكة العربية السعودية بالشراء المباشر للأسهم السعودية عن طريق المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة، وذلك ابتداءً من منتصف العام 2015.

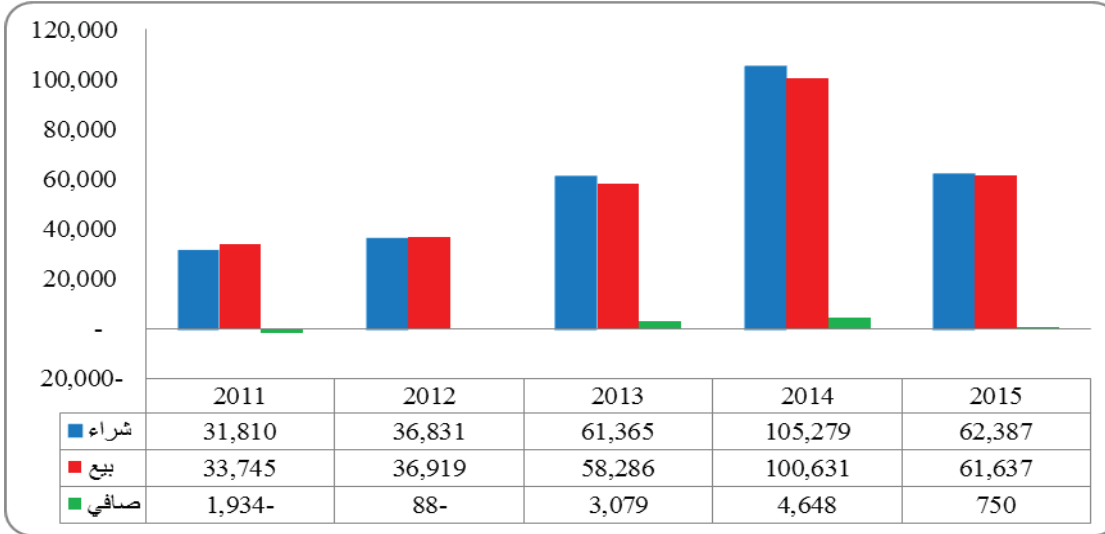
وقد أظهرت البيانات انخفاضاً في أحجام التداول في إحدى عشر سوق هي ابوظبي، دبي، البحرين، السعودية، دمشق، مسقط، قطر، فلسطين، الكويت، مصر، والدار البيضاء. وقد كانت أكبر هذه التراجعات في بورصات كل من السعودية ودبي وقطر وأبوظبي بنحو 130 و62.6 و29 و23.5 مليار دولار على التوالي. بينما شهدت البورصات الثلاثة الأخرى ارتفاعاً في أحجام التداول خلال عام 2015 مقارنة مع العام السابق. وسجلت البورصة الأردنية أكبر نسبة ارتفاع في أحجام التداول، حيث ارتفعت هذه القيمة بنحو 1.6 مليار دولار، تلتها بورصتي تونس وبيروت بنحو 120 و22 مليون دولار على الترتيب.

أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فقد تصدرت السوق المالية السعودية والبورصة المصرية وسوق دبي المالي قائمة الأسواق المالية العربية الأكثر نشاطاً بمعدل دوران للأسهم بلغ 105.2 و57.7 و49.1 في المائة على الترتيب، تلاها أسواق كل من الأردن وقطر والكويت وأبوظبي وتونس بنحو 19.0 و16.9 و15.0 و14.2 و10.4 في المائة على الترتيب، فيما كانت أسواق البحرين ودمشق وبيروت ومسقط والمغرب وفلسطين، الأقل نشاطاً هذا العام بمعدل دوران لم يتجاوز 9.0 في المائة.

تطور تعاملات الاجانب في اسواق المال العربية

تأثرت تعاملات الاجانب ايجابياً في بداية ومنتصف العام مع ادراج أسواق الامارات وقطر في مؤشرات الاسواق الناشئة، والبدء بالسماح للمستثمرين الاجانب بالتداول في السوق السعودي، إلا أنها عادت لتشهد تراجعاً خلال الشهور الأخيرة من العام. حيث شهدت قيمة تعاملات المستثمر الاجنبي في البورصات العربية، تراجعاً ملحوظاً خلال 2015، مقارنة مع العامين السابقين، الشكل (5).

الشكل (5): تطور تعاملات الاجانب في أسواق المال العربية
(2011 – 2015)



المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق المال العربية".

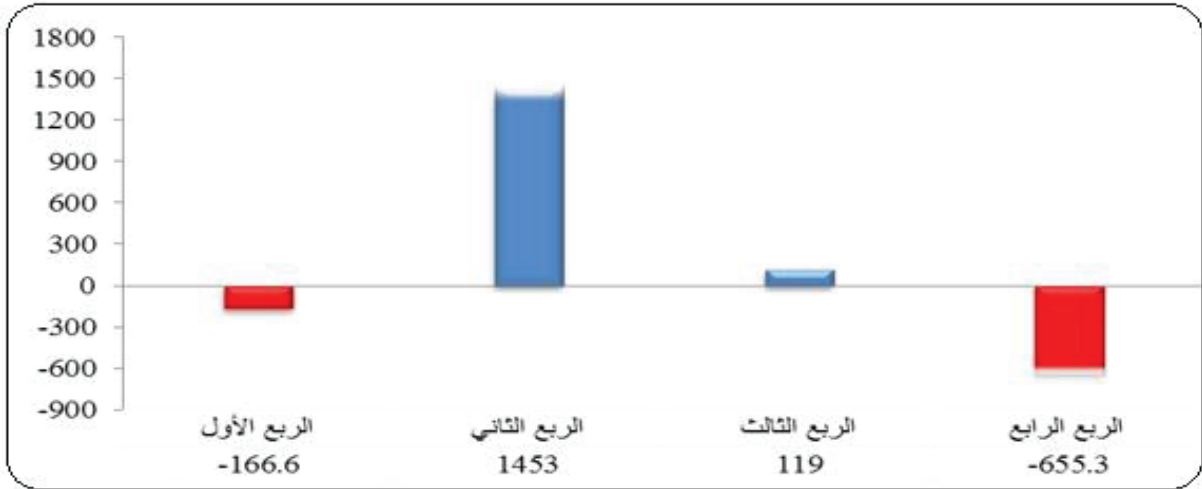
ويعزى جزء من ذلك التراجع الى حالة عدم الاستقرار في الاسواق المالية العالمية والناشئة، وبشكل خاص التراجع الحاد في بورصات اليونان والصين، الى جانب تزايد المخاوف لدى المستثمر الاجنبي من تباطؤ معدلات النمو في الاقتصادات العربية نتيجة للتراجع الحاد في أسعار النفط.

وفيما يخص العام 2015، يُظهر الشكل (5) التراجع الكبير الذي شهدته تعاملات المستثمر الأجنبي لمجموع البورصات العربية خلال هذا العام من حيث القيمة والحصيلة، وذلك مقارنة مع العام الماضي. فقد بلغ إجمالي قيمة مشتريات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة عن عام 2015 حوالي 62.4 مليار دولار، أي نحو 10.6 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس الفترة. وبشكل ذلك تراجع ملحوظ في قيمة مشتريات الأجانب بحوالي 43.0 مليار دولار عن قيمة مشترياتهم في هذه البورصات خلال عام 2014، والبالغة نحو 105.3 مليار دولار.

ومما هو جدير بالذكر، أن التراجع المسجل في الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية خلال الربع الأول من 2015، يعتبر امتداداً للتراجع المسجل خلال الربع الاخير من العام 2014، والبالغ نحو 1.4 مليار دولار، وهو الربع الذي بدأت فيه موجة التراجع الحادة في اسعار النفط العالمية. وخلال الربع الثاني 2015، وتفاعلاً مع إعلان قرار السماح للمستثمر الاجنبي بالشراء المباشر في السوق المالية السعودية من خلال المؤسسات المالية الأجنبية المؤهلة ابتداءً من منتصف العام 2015، سجلت تعاملات المستثمر الاجنبي صافي تدفق موجب في معظم البورصات العربية، وبشكل خاص الخليجية منها. الا ان التراجع المتواصل في اسعار النفط العالمية، اضافةً الى التراجع الحاد في بورصات الصين واليونان وتبعات ذلك على بقية بورصات العالم، زادت من مخاوف العديد من المتعاملين في الاسواق المالية بشكل عام والاسواق المالية العربية بشكل خاص، واثرت على سلوك المتعاملين الاجانب في الاسواق المالية العربية وعلى

قراراتهم الاستثمارية بشكل سلبي، وكانت المحصلة تسجيل صافي تعاملات المستثمر الاجنبي خلال الربع الرابع 2015 صافي تدفق سالب (صافي بيع) بنحو 670 مليون دولار. الشكل (6)

الشكل (6): تطور صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية بشكل ربعي لعام 2015 (مليون دولار)



المصدر: صندوق النقد العربي، "قاعدة بيانات أسواق المال العربية".

في المقابل، بلغت اجمالي قيمة مبيعات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة خلال عام 2015، حوالي 61.6 مليار دولار، أي ما نسبته 10.6 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. ويشكل ذلك انخفاض في مبيعات الأجانب بنحو 39.0 مليار دولار عن إجمالي مبيعاتهم في البورصات من الأسهم العربية خلال عام 2014، والبالغة نحو 100.6 مليار دولار. وفي المتوسط، بلغت نسبة تعاملات الأجانب في هذه البورصات العربية نحو 10.6 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2015، مقابل ما نسبته 12.3 في المائة عن العام 2014.

وفي نفس السياق، حققت صافي تعاملات الاجانب في البورصات العربية للعام 2015 صافي تدفق موجب (صافي شراء)، وذلك للسنة الثالثة على التوالي، ولكن بقيمة أقل مقارنة مع 2014 و2013. حيث سجلت صافي تعاملات الأجانب (المشتريات ناقص المبيعات)، صافي تدفق موجب بحوالي 750 مليون دولار، وذلك لمجموع البورصات العربية عن عام 2015، بالمقارنة مع صافي تدفق موجب عن العامين الماضيين والبالغ نحو 3079 و4648 مليون دولار على التوالي.

هذا، وقد وصل صافي الشراء للأجانب أعلاه بين البورصات العربية، لدى سوق ابوظبي للأوراق المالية نحو 1.6 مليار دولار عن عام 2015. ويُعزى ذلك بشكل رئيسي الى السماح للأجانب بشراء اسهم شركة اتصالات الإمارات. كما سجلت صافي تعاملات الاجانب في بورصات كل من تونس والكويت وقطر ودبي، صافي تدفق موجب بنحو 149

و127 و94 و46.6 مليون دولار على التوالي، وأخيراً سجلت تعاملات الاجانب في البورصة الاردنية صافي شراء بلغ نحو 15 مليون دولار. الشكل (7).

الشكل (7): صافي الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية لعام 2015 (مليون دولار)



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

في المقابل، سجلت السوق المالية السعودية، أكبر تدفق سالب لتعاملات الاجانب في البورصات العربية لعام 2015، حيث سجلت صافي تعاملات الاجانب صافي تدفق سالب بنحو مليار دولار، يأتي ذلك انعكاساً للتراجع الحاد في اسعار النفط العالمية، الى جانب عدد من العوامل الجيوسياسية في المنطقة العربية. كما سجلت تعاملات الاجانب في بورصتي مسقط والبحرين صافي تدفق سالب بنحو 185.4 88.6 مليون دولار. وسجلت صافي تعاملات الاجانب في البورصة المصرية صافي تدفق سالب بنحو 13.8 مليون دولار مقابل صافي تدفق موجب بنحو 475 مليون دولار عن العام 2014.

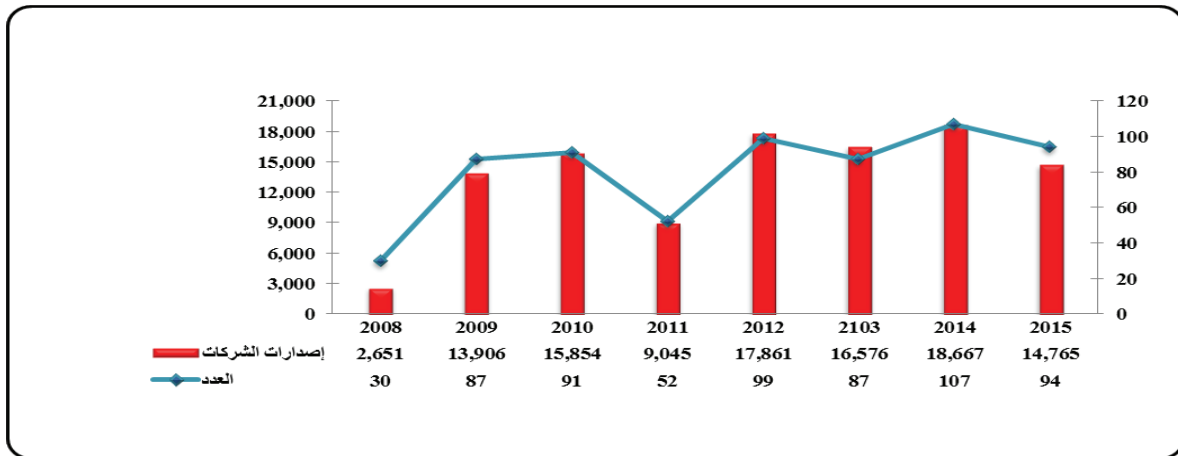
وفيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصات، فتصدرها بورصتي الامارات (دبي وأبوظبي)، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجانب فيهما (بمن فيهم الخليجيون والعرب) خلال عام 2015، على نحو 48.6 و48.9 في المائة على التوالي من إجمالي قيم التعاملات، يليهما بورصتي البحرين ومسقط بنسبة 33.4 و31.5 في المائة على التوالي، ثم بورصات كل من عمان ومصر وقطر بنسب 28.6 و27.6 و20.3 في المائة على الترتيب. فيبورصتي كل من تونس والمغرب والكويت بنسب تتراوح بين 17.1 و14.9 في المائة، ثم تأتي السوق المالية السعودية التي كانت حصة تعاملات الأجانب بحدود 4.6 في المائة من إجمالي قيمة التداولات. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة، قد شهدت

تحسناً خلال هذا العام لدى جميع الأسواق المالية العربية باستثناء بورصة البحرين، التي سجلت فيها هذه النسبة بعض التراجع.

نشاط أسواق السندات

شهدت إصدارات السندات للشركات العربية تراجعاً خلال عام 2015 بالمقارنة مع العام الماضي. فقد بلغ إجمالي عدد إصدارات سندات الشركات العربية خلال عام 2015، ما مجموعه 94 إصداراً بقيمة إجمالية بلغت 14.8 مليار دولار، بالمقارنة مع 107 إصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى 18.7 مليار دولار خلال عام 2014، الشكل (8).

الشكل (8): تطور إصدارات سندات الشركات العربية (2015 - 2008)



المصدر: موقع زاوية داو جونز.

هذا وقد وصلت الشركات الإماراتية تصدرها للشركات العربية من حيث قيمة الإصدارات من السندات خلال عام 2015. فقد بلغ إجمالي قيمة إصدارات سندات الشركات الإماراتية نحو 8.5 مليار دولار (21 إصداراً)، وذلك يقل عن قيمة إصدارات الشركات الإماراتية من السندات خلال عام 2014 والبالغ 11.8 مليار دولار (35 إصداراً). وجاءت الشركات المغربية في المرتبة الثانية خلال عام 2015، بقيمة إجمالية 2.3 مليار دولار (21 إصدارات)، ثم الشركات الكويتية بقيمة 1.1 مليار دولار (إصدارين اثنين)، ثم الشركات في كل من عُمان (6 إصدارات) والبحرين (إصدارين اثنين) وقطر (إصدار واحد) ومصر (12 إصدار) بقيمة إجمالية بلغت حوالي 815 و800 و500 و488 مليون دولار على التوالي.

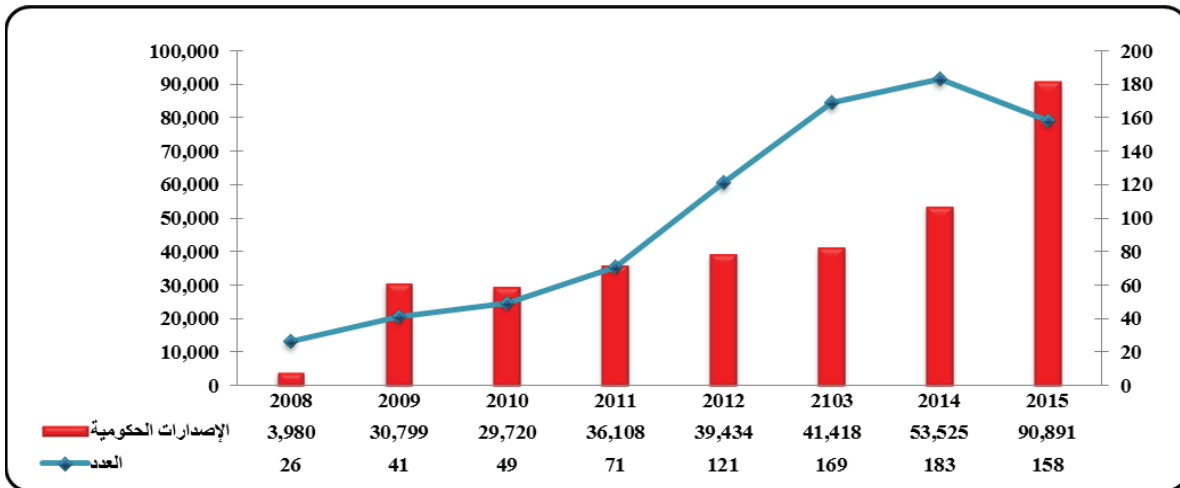
هذا وقد توزعت هذه الإصدارات البالغ عددها 94 ما بين 31 إصداراً بعملات أجنبية و63 إصداراً بعملات محلية. وبينما كانت جميع إصدارات الشركات التونسية والجزائرية بالعملات الوطنية، كانت جميع الإصدارات من سندات الشركات الإماراتية والقطرية والبحرينية بعملات أجنبية، فيما كانت إصدارات سندات الشركات الكويتية والعمانية

والمغربية والمصرية بعملات محلية واجنبية معاً. هذا ويلاحظ ان الفجوة بين قيمة اصدارات سندات الشركات وقيمة الاصدارات من السندات السيادية، اتسعت بشكل واضح خلال عام 2015، عاكسةً بذلك تزايد لجوء بعض الحكومات العربية وخاصة الدول المصدرة للنفط إلى أسواق السندات لتمويل العجوزات في موازنتها العامة من جهة، وارتفاع هذه العجوزات نفسها لهذه الدول من جهة أخرى.

وكما سبقت الإشارة، وفي مقابل التراجع النسبي في إصدارات الشركات في الدول العربية من السندات خلال عام 2015، سجلت الإصدارات من السندات السيادية (الحكومية وشبه الحكومية) ارتفاعاً كبيراً خلال عام 2015 وبنحو 70.0 في المائة مقارنة مع القيمة المسجلة في العام 2014. فقد بلغ إجمالي قيمة الإصدارات من السندات السيادية خلال عام 2015 نحو 90.9 مليار دولار من خلال 158 إصداراً خلال العام، مقابل إجمالي إصدارات بلغ 53.5 مليار دولار من خلال 183 إصداراً خلال عام 2014، الشكل (9).

ترتبط هذه الزيادة بصورة رئيسية، بإصدارات المملكة العربية السعودية للمرة الاولى بقيمة 30.7 مليار دولار من خلال ستة إصدارات. كما ساهمت الزيادة في إصدارات سندات الحكومة المصرية خلال العام لأغراض تمويل العجوزات في الموازنة العامة، حيث بلغت قيمة تلك الاصدارات نحو 33.3 مليار دولار من خلال 30 إصداراً مسجلة زيادة بنحو 6.7 مليار دولار عن تلك المصدرة في العام 2014. وشكلت حصيلة إصدارات المملكة العربية السعودية وجمهورية مصر العربية معاً أكثر من 70.0 في المائة من إجمالي إصدارات السندات السيادية في الدول العربية خلال عام 2015. بناءً عليه، تصدرت كل من جمهورية مصر العربية والمملكة العربية السعودية الدول العربية من حيث الإصدارات السيادية. وجاءت في المرتبة الثالثة الأردن بقيمة إصدارات بلغت 6.7 مليار دولار، ثم كل من البحرين والكويت وقطر بقيمة إصدارات 4.6 و 4.1 و 3.8 مليار دولار على التوالي.

الشكل (9): تطور حجم اصدار السندات السيادية في الدول العربية



المصدر: موقع زاوية داو جونز.

مما هو جدير بالذكر، انه ومن أصل 158 إصداراً للسندات الحكومية خلال عام 2015، كان هناك ثلاثة عشر إصداراً فقط بالأسواق الدولية (يورو بوند) بقيمة إجمالية بلغت 10.3 مليار دولار، مقابل تسعة إصدارات في الأسواق الدولية بقيمة 6.8 مليون دولار خلال عام 2014.

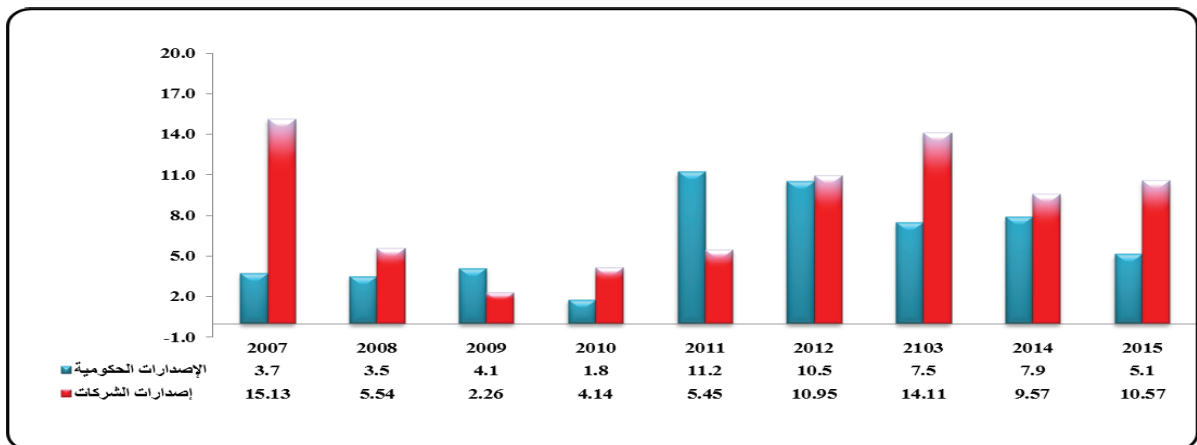
نشاط أسواق الصكوك العربية

واصلت الحكومات والشركات العربية العمل على إصدار الصكوك لتمويل مشروعاتها، ولكن بوتيرة أقل مقارنة مع الأعوام السابقة. حيث بلغ إجمالي قيمة الصكوك المصدرة من قبل الحكومات والشركات العربية مجتمعة خلال عام 2015 نحو 15.7 مليار دولار مقابل 17.5 مليار دولار عن العام 2014. كما يمكن ملاحظة زيادة في عدد إصدارات الحكومات العربية من الصكوك خلال عام 2015، ولكن بأحجام تقل عن تلك المسجلة في العام الماضي.

إصدارات الشركات العربية من الصكوك

واصلت الشركات العربية خلال عام 2015 اتجاهها نحو الحصول على التمويل عبر إصدار الصكوك، وبوتيرة أقوى بالمقارنة مع عام 2014. فقد ارتفع عدد الإصدارات من الصكوك لمجموع للشركات العربية خلال عام 2015، إلى 22 إصداراً بقيمة إجمالية بلغت نحو 10.6 مليار دولار، مقابل 15 إصداراً بقيمة إجمالية بلغت 9.6 مليار دولار عن عام 2014، الا انها لم ترتقي بعد للمستوى التاريخي لها والمسجل في عام 2013 عندما بلغت عدد الإصدارات 27 إصداراً بقيمة إجمالية 14.1 مليار دولار. ومن المتوقع أن الأعوام المقبلة ستشهد استمرار الاتجاه التصاعدي لهذا النوع من الإصدارات من قبل الشركات والبنوك نتيجة تحسين البيئة التشريعية والتنظيمية من أجل تشجيع طرح الصكوك، الى جانب قيام عدد من البنوك بزيادة رؤوس اموالها استيفاءً لمتطلبات لجنة بازل، الشكل (10).

الشكل (10): تطور حجم اصدارات صكوك الشركات في الدول العربية (2007 - 2015) مليون دولار



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

يذكر في هذا الصدد، أن جميع إصدارات الشركات العربية من الصكوك خلال عام 2015، تعود لشركات من السعودية والامارات وقطر. وقد توزعت هذه الاصدارات بين احد عشر إصداراً لشركات سعودية (احداها بالأسواق الدولية)، وتسعة اصدارات لشركات الإماراتية (سبعة منها في الأسواق الدولية)، واصدارين اثنين لشركات قطرية (احدهما بالأسواق الدولية).

اصدارات الصكوك السيادية للدول العربية

واصلت الحكومات العربية خلال عام 2015 اتجاهها نحو الحصول على التمويل عبر إصدار الصكوك، ولكن بوتيرة اقل بالمقارنة مع العام الماضي. فقد شهد عدد الإصدارات من الصكوك السيادية العربية ارتفاعاً خلال عام 2015، إلى 18 إصداراً ب مقابل 15 إصداراً عن عام 2014، فيما تراجعت قيمة هذه الاصدارات في 2015 لتبلغ نحو 5.1 مليار دولار، مقارنة مع 7.9 مليار دولار عن عام 2014.

وكما هو الحال على صعيد صكوك الشركات، فقد اقتصر إصدارات الصكوك الحكومية خلال عام 2015، على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي. وقد جاءت البحرين في المرتبة الأولى من حيث عدد الإصدارات من الصكوك الحكومية خلال عام 2015 بأحد عشر اصدار وبقية اجمالية بلغت نحو 2.1 مليار دولار، ثم قطر بأربعة اصدارات وبقية 0.86 مليار دولار، وأخيراً إصداراً واحداً لكل من دولة الامارات وعمان والسعودية بقيمة 1.0 و 0.65 و 0.5 مليار دولار على الترتيب. يذكر في هذا الصدد، أن جميع الإصدارات البحرينية والقطرية السيادية، تعود لكل من مصرف البحرين المركزي ومصرف قطر المركزي، وجميعها بالعملة الوطنية، والحال كذلك لإصدار عمان. وفي المقابل، جاء اصداري السعودية ودولة الامارات بالدولار الأمريكي.

التطورات التنظيمية والتشريعية

حفل عام 2015 بمواصلة السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية لجهودها للارتقاء وتطوير البنية التشريعية والتنظيمية لأسواق المال، من خلال مواكبة التطورات والالتزام بالمعايير والمبادئ الدولية، والعمل على تطوير وتحديث التعليمات والممارسات التي تنسجم مع هذه المعايير وتعزز الافصاح والشفافية. حيث حظي موضوع تطوير ضوابط وممارسات الحوكمة السليمة ومتابعة تطبيقها والالتزام بها وتقوية قواعد الرقابة لمواجهة جرائم غسل الاموال وتمويل الارهاب، الى جانب قضايا التوعية والتنقيف، باهتمام العديد من السلطات خلال العام. كذلك ولعل من أبرز التطورات التشريعية الاخرى كما سبقت الإشارة، السماح للمستثمر الاجنبي في التداول والاستثمار في السوق المالية السعودية، بما يعزز انفتاح الاسواق المالية العربية على المستثمر الاجنبي، ويمهد الطريق للارتقاء الى مرتبة الاسواق الناشئة.

على صعيد التطورات في الأردن، تم مراجعة وتعديل واصدار عدد من الأنظمة والتعليمات الداخلية. حيث تم تعديل تعليمات تداول الأوراق المالية، وتعليمات إدراج الأوراق المالية. كما تم اعداد التعليمات المنظمة لتداول الأوراق المالية غير المدرجة في البورصة، وكذلك إقرار أسس تقديم المعلومات الفورية للتداول الى أعضاء البورصة لسنة 2015، وسياسة الإجراءات التأديبية بحق الشركات المدرجة المخالفة لأحكام تعليمات ادراج الأوراق المالية بالإضافة الى شركات الوساطة غير الملتزمة بدفع الرسوم المستحقة عليها.

أما على صعيد التطورات في دولة الإمارات، اعتمد مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الضوابط الخاصة بطرح وإدراج الشركات المساهمة العامة حديثة التأسيس. كذلك، تم إقرار إجراء تعديلات على عدد من الانظمة، اهمها: الافصاح والشفافية، والمقاصة والتسويات ونقل الملكية وحفظ الاوراق المالية. وفي نفس السياق، الزمت الهيئة شركات الوساطة بألية للتعامل مع الحسابات الراكدة للعملاء. كذلك، تم إلزام المدققين الداخليين في شركات الوساطة، بإعداد تقارير رقابة داخلية ربع سنوية، وذلك وفق نموذج معين تم تعميمه على شركات الوساطة.

على صعيد بورصة البحرين، قامت بورصة البحرين باعتماد قواعد ادراج صناديق الاستثمار العقارية في البورصة. كذلك صدر قرار بشأن تعديل شروط إدراج أسهم الشركات في بورصة البحرين على اللوحة الرئيسية يشمل الشركات المدرجة حالياً أو الشركات الراغبة في إدراج أوراقها المالية في المستقبل. من جانب آخر، قامت بورصة البحرين بإطلاق مؤشر البحرين الاسلامي، الذي يضم اسهم الشركات المتوافقة مع الشريعة الاسلامية.

وفيما يتعلق ببورصة تونس، أقر مجلس هيئة السوق المالية الترتيب المتعلقة بمؤسسة الايداع المركزي والتي تبين مهام هذه المؤسسة وقواعد المشاركة والنفاذ، الى جانب القواعد المنطبقة على المشاركين. من جانب آخر، أصدرت هيئة السوق المالية قانوناً جديداً متعلق بمكافحة الإرهاب وغسيل الأموال، ليحل محل القانون السابق.

وفيما يتعلق ببورصة الجزائر، اصدرت لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، نظام جديد خاص بالوسطاء في عمليات البورصة، ويتضمن القانون شروط اعتماد الوسطاء، وواجباتهم ومراقبتهم.

وعلى صعيد السوق المالية السعودية، حددت هيئة السوق المالية متطلبات الافصاح الاضافية للشركات المتعثرة (التي تبلغ خسائرها المتراكمة أكثر من 50 في المائة فأكثر من رأسمالها وصولاً إلى تجاوز الخسائر 100 في المائة من رأس المال). وفي سياق آخر، أصدرت الهيئة قراراً يلزم الأشخاص المرخص لهم بتطبيق متطلبات إضافية في إطار تحسين مستوى الإفصاح لديهم. من جانب آخر، تم السماح للمستثمرين الاجانب المؤهلين التداول والاستثمار بشكل مباشر في السوق المالية السعودية، وذلك لأول مرة في تاريخ السوق.

وفي سورية، أصدرت هيئة الأوراق والاسواق المالية تقرير حوكمة الشركات الخاضعة لإشراف الهيئة لعام 2014. وتضمن هذا التقرير السادس أهم مؤشرات الحوكمة في الشركات التي تم تشميلها في التقرير إضافةً إلى دليل ملحق لتفاصيل معلومات الحوكمة في هذه الشركات وفقاً لقطاعاتها.

وفي سلطنة عمان، تم إقرار تحديد فترة التزام الجهات المصدرة للأوراق المالية بضرورة الإفصاح عن بياناتها المالية الأولية الربعية والسنوية غير المدققة من خلال الموقع الإلكتروني لسوق مسقط للأوراق المالية، وذلك فور اعتمادها من مجلس الإدارة بما لا يتجاوز 15 يوماً من نهاية الربع أو السنة المالية. من جانب آخر، صدر قرار بإنشاء مركز عُمان للحوكمة والاستدامة والنظام الخاص. وفي نفس السياق، اعتمدت هيئة السوق المالية النسخة الجديدة من ميثاق حوكمة الشركات المساهمة العامة، الى جانب قواعد بيع الأوراق المالية التي تخلف العميل عن سداد قيمتها.

وعلى صعيد البورصة القطرية، تم الاعلان عن إطلاق نظام التداول بالهامش في البورصة وعن بدء تقديم الطلبات من أعضائها لهيئة قطر للأسواق المالية من أجل الحصول على ترخيص كمولين بالهامش.

وفي الكويت، قامت هيئة اسواق المال بدراسة توفيق أوضاع الدفعة الرابعة من شركات الاستثمار المسجلة لدى بنك الكويت المركزي وفقاً لبنود اللائحة وقرارات وتعليمات الهيئة بهذا الشأن. وفي سياق آخر، صدرت اللائحة التنفيذية الجديدة، التي تضمنت المراجعة الشاملة لمنظومة القواعد الحاكمة لأسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية. كما أصدرت الهيئة قواعد جديدة لحوكمة الشركات، من المقرر أن يتم العمل بها في منتصف العام القادم.

وعلى صعيد بورصة بيروت، قامت هيئة الاسواق المالية بإطلاق المجموعة الثانية من الانظمة التطبيقية المتعلقة بقواعد الادراج.

وعلى صعيد البورصة المصرية، تم إقرار مجموعة من القواعد والإجراءات الخاصة بعدد من المواضيع، منها: تحويل الشخص الطبيعي أو الاعتباري المصري لأوراق مالية أجنبية مملوكة له مقيدة بالبورصة المصرية إلى البورصة الأجنبية، مشروع معايير المراجعة المصرية المحدثة، ضوابط إدارة محافظ استثمارات صناديق التأمين الخاصة و قواعد حوكمة تلك الصناديق. من جانب آخر، صدرت مجموعة من التعديلات والقرارات المتعلقة بعدد من القضايا، منها: التعديلات على اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، قواعد وضوابط حوكمة صناديق التأمين الخاصة، الضوابط والقرارات التنظيمية لشركات التمويل العقاري، تنظيم قواعد الترخيص لشركات جديدة بمزاولة نشاط السمسرة في الأوراق المالية. وفي سياق آخر، صدر قانون لتنظيم الضمانات المنقولة، والذي بموجبه سيتم إنشاء سجل الكتروني لقيد كافة الحقوق المضمونة بأموال منقولة وإعطاء هذه الحقوق الأولوية عن باقي الضمانات الأخرى. كذلك، أطلقت البورصة المصرية نظام الإفصاح الإلكتروني للشركات.