

الفصل السابع

التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية

نظرة عامة

غلبت الاتجاهات التوسعية على موقف السياسة النقدية في الدول العربية خلال عام 2013. وظهر واضحاً خلال العام تزايد اعتماد صانعي السياسات على أدوات السياسة النقدية لحفز وتشجيع النمو الاقتصادي وبخاصة في أعقاب اتجاه عدد من دول المنطقة إلى البدء في سحب جرعات التنشيط المالي التي تبنتها في أعقاب الأزمة المالية العالمية بهدف تحقيق مستويات أفضل من الانضباط المالي. كذلك واصلت السياسات النقدية في بعض الدول العربية استهدافها تحقيق الاستقرار المالي واستقرار نظم الصرف وتشجيع وزيادة معدلات نمو الائتمان الممنوح لبعض القطاعات، ولاسيما المشروعات الصغيرة والمتوسطة والتمويل العقاري.

وفيما يتعلق باتجاهات السيولة المحلية فقد واصلت البنوك المركزية بالدول العربية المُصدرة للنفط استخدامها لعدد من الأدوات النقدية لامتناع فائض السيولة الناتج عن ارتفاع المتحصلات النفطية بهدف ضبط معدلات التوسع النقدي والحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف مع حرص بعضها على تطوير أدوات لإدارة السيولة بما ينسجم مع التطورات في الأسواق المالية، وخاصة فيما يتعلق بتطوير أدوات نقدية جديدة لإدارة السيولة في المصارف الإسلامية وذلك بما يعكس تنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية في تلك الدول. في المقابل، تباين موقف السيولة في الدول العربية المستوردة للنفط، ففي حين تحسن موقف السيولة في عدد من هذه الدول بفعل الدعم الخارجي المُقدم من بعض الدول العربية والمؤسسات الدولية، استمرت معاناة دول عربية أخرى مستوردة للنفط من نقص السيولة بما استلزم استمرار تدخل البنوك المركزية بهذه الدول بشكل دوري لتعزيز السيولة.

أما من حيث العوامل المؤثرة على السيولة المحلية، فلا يزال صافي الموجودات الأجنبية يتصدر تلك العوامل من حيث مساهمته في إحداث تغيير في مستويات السيولة المحلية في عدد من الدول العربية وبخاصة في الدول العربية المُصدرة للنفط، وإن تراجعت مساهمته بشكل واضح خلال عام 2013 مقارنة بالمستويات المسجلة عام 2012 نتيجة لانخفاض المسجل في أسعار النفط خلال العام. في حين لا زالت الزيادة المسجلة في السيولة المحلية في بعض الدول العربية الأخرى مدفوعةً بالتوسع في صافي الائتمان المحلي الموجه للقطاع الحكومي لتوفير الموارد المالية اللازمة لسداد العجز في الموازنات الحكومية وتنفيذ عدد من المشروعات العامة.

أما على صعيد القطاع المصرفي، فقد استمر الإداء الإجمالي لهذا القطاع إيجابياً. فقد شهدت التسهيلات الائتمانية المُقدمة للقطاع الخاص، وكذلك الودائع الإجمالية نمواً بنسب تفوق النسب المحققة في العام الماضي. كذلك تحسنت

مؤشرات الربحية لأغلب المصارف العربية لهذا العام. وفيما يتعلق بأهم التطورات التشريعية والتنظيمية، واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2013، جهودها ومتابعتها لتطوير القواعد التشريعية والتنظيمية الرقابية، واتخاذ إجراءات لتطبيق معايير بازل الجديدة بما يعزز من سلامة وكفاءة القطاعات المصرفية العربية.

أما على صعيد أسواق المال العربية، شهد عام 2013 تحسناً كبيراً في القيمة السوقية الإجمالية لمجموع البورصات العربية. فقد ارتفعت هذه القيمة بنحو 24.2 في المائة خلال هذا العام لتبلغ نحو 1138 مليار دولار في نهاية 2013، ولتكسب هذه البورصات ما مقداره نحو 222 مليار دولار من قيمتها السوقية. وقد رافق هذا التحسن، تحسناً في نشاط سوق الإصدارات الأولية، من حيث عدد وقيمة هذه الإصدارات. كما حقق الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية تدفقاً موجياً للمرة الأولى منذ ست سنوات. هذا وقد عملت السلطات الرقابية والإشرافية العربية خلال عام 2013 على مواكبة كافة المستجدات والتطورات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية وسعت من خلال تعديل القوانين والأنظمة والتعليمات على الارتقاء بأداء الأسواق المالية العربية وتعزيز البيئة الاستثمارية العربية. كما امتاز عام 2013 بترقية بعض الأسواق المالية العربية إلى مرتبة الأسواق الناشئة، في خطوة تعكس تطور هذه الأسواق، بما يتماشى مع المعايير وأفضل الممارسات الدولية.

التطورات النقدية

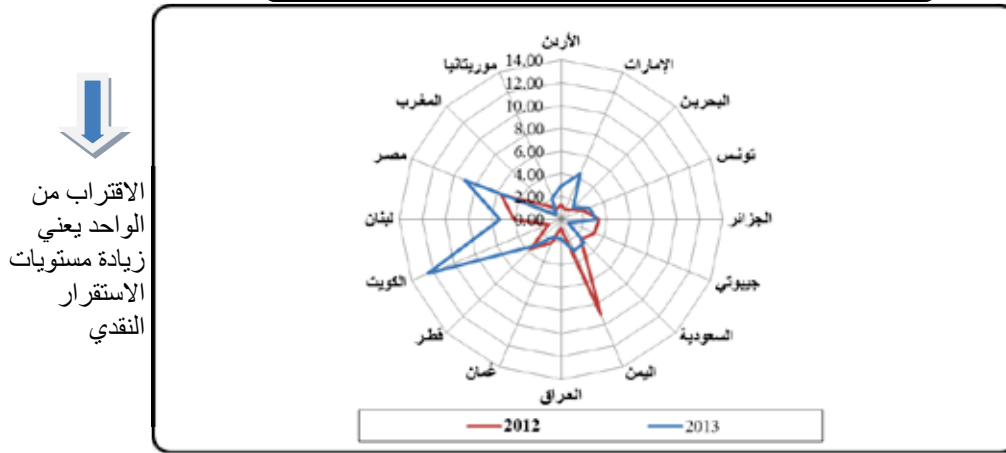
السياسة النقدية

اتجهت العديد من الدول العربية إلى تبني سياسة نقدية توسعية خلال عام 2013. فمن جهة استمرت أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة في الدول العربية التي تتبنى نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف مقابل الدولار بما ينسجم مع توجهات السياسة النقدية التوسعية في الولايات المتحدة الأمريكية والتي من المتوقع بقائها بدون تغيير حتى عام 2015. ومن جهة أخرى، تمكنت بعض الدول العربية المستوردة للنفط والتي تلقت دعماً مالياً خارجياً مثل مصر والأردن من التحول من السياسات النقدية الانكماشية التي تبنتها لدعم العملات المحلية وتوفير التمويل اللازم لسداد العجزات في الموازنات العامة في أعقاب تداعيات التحول السياسي الذي مرت به تلك البلدان، إلى تبني سياسات نقدية تيسيرية لزيادة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص ودعم معدلات النمو الاقتصادي، والتي بقيت عند مستويات منخفضة خلال السنوات السابقة بفعل عدد من العوامل الداخلية والخارجية.

ويستدل 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 اتجاه معظم البنوك المركزية العربية إلى الإبقاء على أسعار الفائدة المنخفضة التي تم تبنيها مسبقاً أو خفض أسعار الفائدة بما يتلاءم مع متطلبات النمو الاقتصادي. وفقاً للبيانات المتوفرة لنحو سبع عشرة دولة عربية يتضح أن كافة هذه الدول تبنت موقفاً تيسيرياً للسياسة النقدية، حيث أبقت خمس عشرة دول عربية على أسعار الفائدة المنخفضة بدون تغيير (تتمثل معظمها في الدول العربية المصدرة للنفط والتي تتبنى نظاماً ثابتاً للصرف)، في حين اتجهت دولتان عربيتان (مصر والأردن) إلى خفض أسعار الفائدة لدعم النمو الاقتصادي.

كذلك تشير بعض المؤشرات الكمية الخاصة برصد وضعية السياسة النقدية، ومن أبرزها مؤشر معامل الاستقرار النقدي⁽¹⁾، والذي يهتم بقياس نسبة معدل نمو السيولة المحلية إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة إلى تبني معظم البنوك المركزية العربية لسياسة نقدية توسعية خلال عام 2013. حيث يتضح من خلال بيانات المؤشر تبني أربع عشرة دولة عربية من أصل ست عشرة دولة عربية توافرت عنها بيانات في هذا المؤشر، سياسات نقدية توسعية خلال عام 2013. وتتمثل هذه الدول في: الكويت ومصر ولبنان والإمارات وقطر والجزائر والأردن واليمن والسعودية وتونس وموريتانيا وعمان والبحرين والعراق، حيث فاقت معدلات نمو السيولة المحلية في هذه الدول معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة خلال العام. في المقابل كان موقف السياسة النقدية تقييداً في دولتين عربيتين فقط وهما المغرب وجيبوتي حيث نمت السيولة المحلية في تلك الدولتين بمعدلات أقل من معدلات نمو الناتج بالأسعار الثابتة. الشكل (1) والملحق (1/7).

الشكل (1): معامل الاستقرار النقدي لبعض الدول العربية (2013)



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 2013. وقد استمر خلال العام اعتماد الكثير من الدول العربية المصدر للنفط والتي تتبنى نظاماً ثابتاً لأسعار الصرف على أداة شهادات وتسهيلات الإيداع لدى البنوك المركزية وإصدارات أذون الخزانة وعمليات إعادة الشراء المعاكس Reverse Repo لامتناس فائض السيولة المصرفية للحفاظ على الاستقرار السعري واستقرار أسعار الصرف. كذلك لجأت بعض المصارف المركزية العربية إلى تطوير أدواتها النقدية بما يسمح بإدارة السيولة في المصارف الإسلامية من خلال استحداث أدوات نقدية جديدة متلائمة مع الشريعة الإسلامية.

(1) يستند هذا المعامل إلى معادلة كمية النقود للاقتصادي أرفنج 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.

ففي **السعودية** واصلت مؤسسة النقد السعودي استخدام عمليات إعادة الشراء المعاكس لامتناس فائض السيولة في القطاع المصرفي. فيما عكس انخفاض قيمة عمليات إعادة الشراء المنفذة من قبل مؤسسة النقد خلال العام ارتفاع مستويات السيولة المتوافرة في الجهاز المصرفي. فعلى سبيل المثال تراجع المتوسط اليومي لعمليات إعادة الشراء التي تم تنفيذها خلال الربع الرابع من عام 2013 إلى نحو 74 مليون ريال مقارنة بنحو 324 مليون ريال لمتوسط العمليات المماثلة المنفذة خلال الربع السابق عليه. وفي الإمارات ومع ظهور فائض كبير في مستويات السيولة المحلية خلال عام 2013 لجأ البنك المركزي إلى امتصاص جزء من فائض السيولة من خلال إصدارات شهادات الإيداع والتي ارتفعت قيمتها بنسبة 13.4 في المائة خلال العام؛ لتصل إلى نحو 108 مليار درهم، فيما قفزت من بينها قيمة شهادات الإيداع المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لدى مصرف الإمارات المركزي بنسبة 126 في المائة لترتفع من 15 مليار درهم عام 2012 إلى 34.1 مليار درهم. ويشير هذا الارتفاع إلى إقبال المصارف على التعامل بالأدوات النقدية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية بما يبرز ضرورة اتجاه المصارف المركزية العربية إلى تطوير أدواتها النقدية بما يتلاءم مع تنامي أنشطة الصيرفة الإسلامية وبخاصة عند ارتفاع الأهمية النسبية لأنشطة المصارف الإسلامية. وفي عمان جاء تحدي التعامل مع الحجم الكبير للسيولة على رأس أولويات المصرف المركزي حيث ارتفع سعر فائدة المتوسط المرجح لشهادات الإيداع والذي يتم تحديده من خلال المزادات الأسبوعية من 0.09 في المائة عام 2012 إلى 0.13 في المائة عام 2013، وهو ما ساهم في ارتفاع حجم شهادات إيداع المصارف لدى البنك المركزي بنسبة 37 في المائة عام 2013.

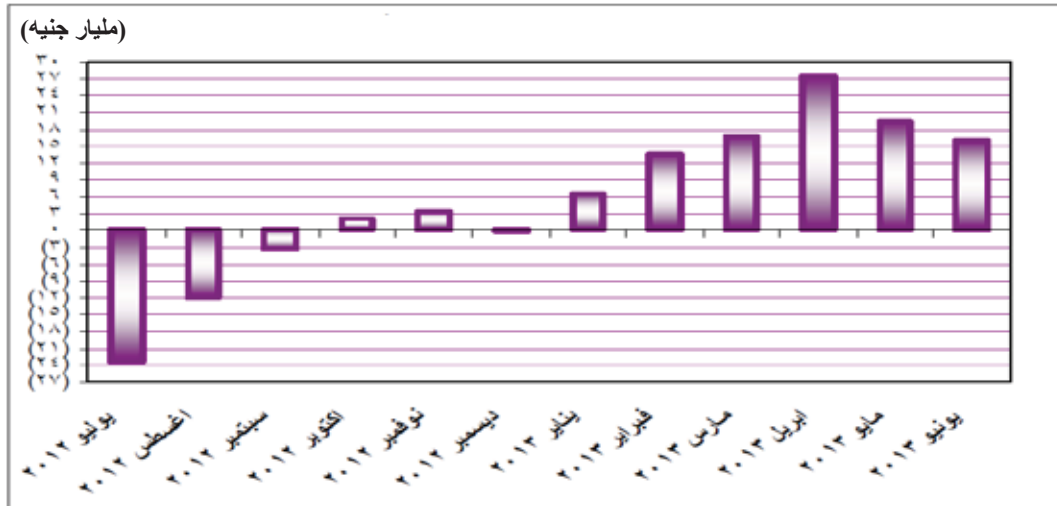
في السياق ذاته، عكس ارتفاع قيمة سندات البنك المركزي الكويتي بنسبة 12 في المائة خلال عام 2013 تحسن مستويات السيولة المحلية، حيث ارتفع رصيد السندات القائم لدى البنك من 1.7 مليار دينار كويتي عام 2012 إلى 1.9 مليار دينار كويتي عام 2013. وفي قطر تم اتخاذ خطوات لتحسين إدارة السياسة النقدية من خلال وضع سقف لإيداعات المصارف المستحقة لفائدة وزيادة مستويات الاعتماد على عمليات السوق المفتوحة من خلال إصدارات سندات وأذون الخزانة لإدارة السيولة المحلية. وظهر خلال العام تأثير مستويات السيولة المحلية بالمتغيرات في البيئة الدولية وبخاصة خلال النصف الثاني من العام بما أثر على توجهات أسعار الفائدة وأدى في مجمله لانخفاض ودائع المصارف لدى البنك المركزي بنسبة 54 في المائة. وفي البحرين تواصل اعتماد المصرف المركزي على آليات تسهيلات الإقراض والإيداع القائمة لإدارة السياسة النقدية، والتي تتضمن أداة بيع وشراء الصكوك الإسلامية Islamic Sukuk Liquidity Instrument (ISLI) مقابل صكوك الإجارة بالدينار البحريني قصيرة وطويلة الأجل، والتي تم تبنيها لإدارة مستويات السيولة في المصارف الإسلامية.

وفي العراق انعكست أوضاع السيولة على الرصيد القائم لتسهيلات الإيداع المتمثلة في نافذة الاستثمار بالدينار العراقي لدى البنك المركزي، والتي ارتفعت قيمتها بنسبة 39 في المائة خلال الربع الثالث من العام مقارنة بالربع السابق عليه فيما لم يتقدم أي من المصارف للحصول على تسهيلات الإقراض القائمة نتيجة ارتفاع مستويات السيولة في الجهاز المصرفي. وفي الجزائر لجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي القانوني لمواجهة فائض السيولة في الجهاز المصرفي. ويعد هذا الرفع الثاني من نوعه منذ عام 2012 بما يعكس الزيادة المسجلة في مستويات السيولة المحلية نتيجة نمو حجم الودائع وبخاصة الودائع الحكومية بشكل ملحوظ خلال العامين الماضيين نظراً لارتفاع المتحصلات النفطية. واستمر خلال عام 2013 تأثر الأوضاع النقدية في السودان بتداعيات انفصال جنوب السودان وواصل البنك المركزي تدخله خلال العام لإدارة السيولة المحلية بهدف السيطرة على معدلات التضخم من خلال استخدام الأوراق

المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية متمثلةً في شهادات مشاركة الحكومة (شهادة) وشهادات الاستثمار الحكومية (صرح) بالإضافة إلى صكوك إجارة البنك المركزي (شهاب) لامتصاص فائض السيولة. من جانب آخر، استمر اعتماد الدول العربية ذات نظم أسعار الصرف الثابتة على تسهيلات مقايضة العملات Currency Swaps للحفاظ على استقرار سياسة سعر الصرف. وظهر خلال العام تزايد مستويات اعتماد البنوك المركزية بدول مجلس التعاون بشكل كبير على السياسات الاحترازية الكلية (Macro-prudential 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 المخاطر النظامية على ضوء الاستقلالية المحدودة للسياسة النقدية، واتجاه تلك الدول إلى التقييد النسبي للسياسات المالية لتحقيق مستويات أكبر من الانضباط المالي.

في المقابل تباينت الأدوات المستخدمة لإدارة السيولة النقدية في الدول العربية المستوردة للنفط وفقاً للتطورات في أوضاع السيولة خلال العام. فمن جهة تحسنت أوضاع السيولة المحلية نسبياً في بعض الدول مثل مصر والأردن على ضوء الدعم الخارجي لهذه الدول سواءً المُقدم في صورة ودائع من بعض دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية أو تسهيلات تعزيز السيولة المقدمة من المؤسسات الدولية. وقد ساهم هذا الدعم إضافة إلى الإجراءات الدورية التي تبنتها المصارف المركزية لتلك الدول منذ عام 2011 في تعزيز سيولة المصارف خلال العام. فعلى سبيل المثال ساعدت الإجراءات التي تبناها البنك المركزي المصري بزيادة تدخلاته الدورية من خلال إجراء عمليات إعادة شراء أطول أجلاً على انخفاض مستويات عجز السيولة في الجهاز المصرفي، الشكل (2).

الشكل (2): متوسط فائض/ عجز السيولة في الجهاز المصرفي المصري للعام المالي 2013/2012



المصدر: البنك المركزي المصري، المجلة الاقتصادية، المجلد الثالث والخمسون، العدد الرابع.

ومع استمرار التحسن في مستويات السيولة خلال عام 2013، اتجه البنك المركزي المصري إلى استخدام تسهيلات الإيداع لامتصاص جزء من فائض السيولة المتاح. في المقابل، استمرت معاناة المصارف في كل من المغرب وتونس خلال عام 2013 من أوضاع نقص السيولة للعام الثاني على التوالي، سواءً نتيجة ظروف عدم التيقن التي تمر بها

المنطقة أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي في دول منطقة اليورو الشريك التجاري الأبرز لتلك الدولتين بما أدى إلى انخفاض المتحصلات من النقد الأجنبي وتراجع صافي الأصول الأجنبية. وقد ساهمت عوامل أخرى محلية مثل تباطؤ معدلات نمو الودائع المحلية مقارنة بمعدلات نمو الطلب على الائتمان، وتزايد متطلبات تمويل عجز الموازنات العامة في ظهور أزمات نقص السيولة بشكل واضح خلال العام. واضطرت المصارف المركزية في تلك الدولتين على ضوء هذه التطورات إلى اتخاذ تدابير لدعم السيولة وتوفير التمويل اللازم للوفاء بمتطلبات النشاط الاقتصادي.

وفي المغرب، تفاقم عجز السيولة بشكل واضح خلال الفصلين الثالث والرابع من عام 2013، حيث بلغ نحو 74 مليار درهم و80 مليار درهم على التوالي. ومن ثم لجأ البنك المركزي إلى التدخل من خلال تنفيذ عمليات لتوفير السيولة للمصارف بأجل سبعة أيام بمتوسط قدره 8.57 مليار درهم وعمليات أخرى لتوفير السيولة لليلة واحدة بنحو 5 مليارات درهم، إضافة إلى عمليات لإعادة التمويل لأجل ثلاثة أشهر بقيمة 20 مليار درهم من بينها 6 مليارات درهم للمشروعات الصغيرة والمتوسطة. وخلال العام أبقى البنك المركزي على سعر فائدة السياسة النقدية عند مستوى 3 في المائة للحيلولة دون ارتفاع مستويات التضخم وخاصة على ضوء احتمالات ظهور بعض الضغوط التضخمية نتيجة تحرير أسعار بعض منتجات الطاقة خلال العام.

وفي تونس، تواصلت أزمة السيولة المصرفية والتي شهدتها البلاد منذ النصف الثاني من عام 2011، وذلك رغم حصول البنك المركزي على موارد بالعملة الأجنبية من بعض السحوبات والقروض الخارجية. وقد ظهرت مشكلة نقص السيولة خلال العام بشكل واضح خلال النصف الأول من العام وانعكست على سوق تعاملات ما بين البنوك والتي شهدت ارتفاعاً كبيراً في مستويات الطلب على السيولة في مقابل شح كبير في مستويات السيولة المعروضة.

وقد أدت هذه التطورات إلى زيادة متوسط تدخلات البنك المركزي لضخ السيولة في الجهاز المصرفي خلال العام، والتي بلغت على سبيل المثال نحو 4831 مليون دينار تونسي خلال الربع الثالث من عام 2013 بزيادة تصل إلى نحو 777 مليون دينار مقارنة بالمستويات المسجلة في الربع السابق عليه. وكان البنك المركزي التونسي قد لجأ في عام 2012 إلى رفع أسعار الفائدة لحشد المدخرات المحلية لتعزيز أوضاع السيولة المحلية وتوفير الموارد اللازمة لتمويل عجز الموازنة. في المقابل، اتجه البنك خلال عام 2013 إلى الإبقاء على أسعار الفائدة عند مستوياتها المسجلة مسبقاً لدعم النمو الاقتصادي الذي لا يزال متأثراً بتداعيات التحولات التي شهدتها البلاد عام 2011 واستمرار ضعف مستويات النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو.

أسعار الفائدة الرسمية

اتجه عدد من البنوك المركزية بالدول العربية المصدرة للنفط والتي يتبنى معظمها نظاماً ثابتة لأسعار الصرف إلى الإبقاء على أسعار فائدة السياسة النقدية المنخفضة التي تم تبنيها في أعقاب الأزمة المالية العالمية تماشياً مع موقف السياسة النقدية الأمريكية وبخاصة على ضوء كون هذه السياسة أكثر ملائمة لظروف حفز النشاط الاقتصادي في عدد من تلك البلدان. وقد بلغ عدد الدول العربية التي أبقّت على أسعار الفائدة الرسمية بدون تغيير نحو خمس عشرة دولة عربية، بينما اتجهت دولتان إلى خفض أسعار الفائدة خلال العام، ولم تقم أي دولة عربية برفع سعر فائدة السياسة النقدية خلال العام.

ففي السعودية أبقت مؤسسة النقد السعودي على معدلات الفائدة الخاصة بعمليات إعادة الشراء عند مستوى 2 في المائة فيما أبقت على سعر فائدة عمليات إعادة الشراء المعاكس عند مستوى 0.25 في المائة بما ينسجم مع سياسة ربط سعر صرف العملة المحلية بالدولار ولتوفير التمويل اللازم لدعم المشروعات الضخمة التي ينفذها القطاعين العام والخاص. وفي الكويت أبقي المصرف المركزي على سعر الخصم عند مستوى 2 في المائة خلال عام 2013 بعد أن قام في عام 2012 بخفضه لدعم النمو الاقتصادي. وفي الإمارات استمر سعر فائدة السياسة النقدية مثلاً في سعر فائدة عمليات إعادة الشراء عند مستوى 1 في المائة خلال العام. وفي العراق أبقي البنك المركزي على سعر فائدة السياسة النقدية البالغ 6 في المائة خلال العام تنفيذاً للسياسة النقدية التي يعتمدها ولتوفير الائتمان للقطاع الخاص لدعم التنمية.

وفي الدول العربية المستوردة للنفط، لجأ البنك المركزي المصري إلى إجراء ثلاث تخفيضات متتالية في أسعار الفائدة بلغت قيمتها 150 نقطة أساس وذلك بدعم من التدفقات المالية الخارجية التي تلقاها الاقتصاد المصري من بعض دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية. وجاء هذا الخفض على ضوء استمرار ظروف عدم الاستقرار السياسي، والتي أثرت سلباً على قرارات الاستثمار والاستهلاك وانعكست سلباً على القطاعات الاقتصادية وذلك إضافة إلى استمرار تباطؤ النمو في منطقة اليورو أحد أهم الشركاء التجاريين. وقد استهدفت هذه التخفيضات حفز مستويات النشاط الاقتصادي وتنشيط مستويات الائتمان الممنوح للقطاع الخاص، ولا سيما بعد أن خفت نسبياً ضغوط تمويل عجز الموازنة والتي استلزمت الإبقاء على أسعار الفائدة مرتفعة لتمويل الدين الحكومي خلال السنوات السابقة. وقد جاء ذلك التحرك مسانداً لخطة الحكومة لتحفيز الاقتصاد المصري من خلال حزمتين تنشيطيتين متواليتين بقيمة تقرب من 50 مليار جنيه. وعلى ضوء ما سبق تراجع عائد عمليات الإيداع والإقراض لليلة واحدة إلى 8.25 في المائة و9.25 في المائة وانخفض عائد عمليات إعادة الشراء وسعر الخصم إلى 8.75 في المائة.

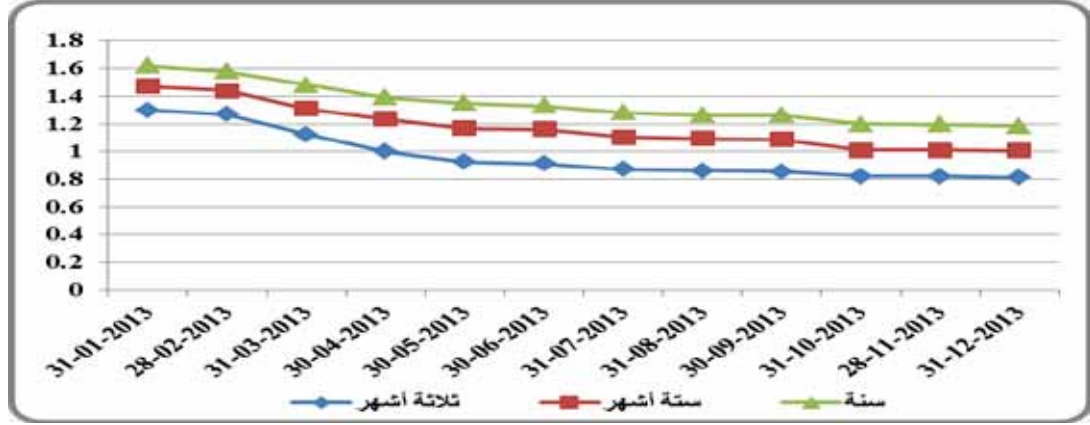
كذلك لجأ البنك المركزي الأردني إلى خفض أسعار الفائدة مرتين متتاليتين في عام 2013 بنحو 50 نقطة أساس بهدف تعزيز التحسن في مستويات النشاط الاقتصادي وخفض كلفة الدين الحكومي. أما في المغرب وتونس فقد تم الإبقاء على أسعار فائدة السياسة النقدية عند مستوياتها المسجلة خلال عام 2012 بدون تغيير رغم استمرار أزمة السيولة مع لجوء المصارف المركزية لآليات أخرى للتغلب على نقص السيولة المصرفية. وفي لبنان، تم الإبقاء على أسعار فائدة السياسة النقدية بهدف توفير دفعة تنشيطية للنشاط الاقتصادي تسهم إلى جانب حزم التحفيز المالي التي تم إقرارها خلال العام في دفع معدلات النمو الاقتصادي وساعد على ذلك تباطؤ وتيرة ارتفاع معدلات الدولار.

أسعار الفائدة المصرفية

ساهم فائض السيولة المصرفية في عدد من البلدان العربية المُصدرة للنفط واتجاه البنوك المركزية للإبقاء على الموقف التيسيري للسياسة النقدية في خفض أسعار الفائدة المصرفية بتلك الدول، حيث شهدت أسعار فائدة الإيداع والإقراض بين البنوك تراجعاً في بعض هذه البلدان. وسجلت أسعار الفائدة ما بين البنوك الإماراتية الإيبور EIBOR انخفاضاً ملحوظاً خلال العام لتصل إلى أدنى مستوياتها منذ بدء العمل بآلية الإيبور بدعم من الارتفاع الكبير المسجل في مستويات السيولة في القطاع المصرفي خلال عام 2013. وتراوحت نسب التراجع في أسعار الفائدة المسجلة بين البنوك الإماراتية لآجال ثلاثة وسنة أشهر وسنة بين 44-49 نقطة أساس خلال العام، الشكل (3). وقد مكن النمو

الكبير المسجل في قيمة الودائع بالبنوك الإماراتية والتي نمت بما يفوق 100 مليار درهم خلال العام البنوك من خفض أسعار فائدة الإيداع والإقراض المصرفي.

الشكل (3): أسعار فائدة الإقراض ما بين البنوك الاماراتية لأجل ثلاثة وستة أشهر وسنة (2013)



المصدر: مصرف الإمارات المركزي.

وفي السعودية انخفضت أسعار الفائدة على الودائع بين المصارف المحلية لمدة ثلاثة أشهر SIBOR إلى نحو 0.92 في المائة في نهاية الربع الرابع من عام 2013. وبذلك بلغ الفارق بين أسعار الفائدة بين الريال السعودي والدولار نحو 86 نقطة اساس لصالح الريال بنهاية عام 2013. في المقابل ارتفعت أسعار الفائدة على الودائع المتبادلة بين البنوك المحلية في الكويت KIBOR لمعظم الأجل وذلك بسبب نمو وتيرة القروض الممنوحة وبخاصة القروض الشخصية بما يفوق وتيرة نمو الودائع المصرفية. وفي عُمان انخفض المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على الودائع بالريال العُماني لدى البنوك التجارية من 1.316 في المائة في ديسمبر 2012 إلى 1.171 في المائة في ديسمبر 2013، وارتفع متوسط سعر فائدة الإقراض بين البنوك لليلة واحدة من 0.138 في المائة في عام 2012 إلى 0.142 في عام 2013. وشهد المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على القروض بالريال العُماني لدى البنوك التجارية انخفاضاً من 5.749 في المائة في عام 2012 إلى 5.409 في المائة في عام 2013.

من جانب آخر اتجهت مصارف الدول العربية التي قامت بنوكها المركزية بخفض أسعار الفائدة الرسمية خلال العام إلى إجراء تخفيضات موازية على أسعار فائدة الإيداع والإقراض المصرفي، الأمر الذي من شأنه تشجيع مستويات الطلب على الائتمان والمساهمة في تحسن مستويات النشاط الاقتصادي. ففي مصر قامت البنوك خلال عام 2013 بخفض أسعار الفائدة على الودائع في أعقاب التخفيضات الثلاث المتتالية التي أجراها البنك المركزي على سعر فائدة السياسة النقدية خلال العام. وتراوحت قيمة الانخفاض المسجل في أسعار الفائدة على الودائع بما يتراوح بين 1-3 نقطة مئوية، الأمر الذي ساهم في انخفاض أسعار الفائدة على الإيداع دون المستويات التي سجلتها مسبقاً خلال عامي 2011 و2012 والتي تراوحت بين 7-9 في المائة. وفي الأردن وتزامناً مع الخفض الذي أجراه البنك المركزي

الأردني على سعر فائدة السياسة النقدية، انخفضت أسعار الفائدة المرجحة على القروض بين البنوك من 4.309 في المائة نهاية عام 2012 إلى 3.728 في المائة نهاية عام 2013. أما في المغرب وتونس وعلى ضوء مشكلات نقص السيولة، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح في المغرب بنحو 21 نقطة أساس ليصل إلى نحو 6.3 في المائة خلال عام 2013. وكذلك شهدت أسعار الفائدة بين البنوك ارتفاعاً في تونس إلى ما يصل إلى 4.72 في المائة خلال شهر سبتمبر 2013 مقارنة بنحو 3.90 لشهر سبتمبر 2012.

السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

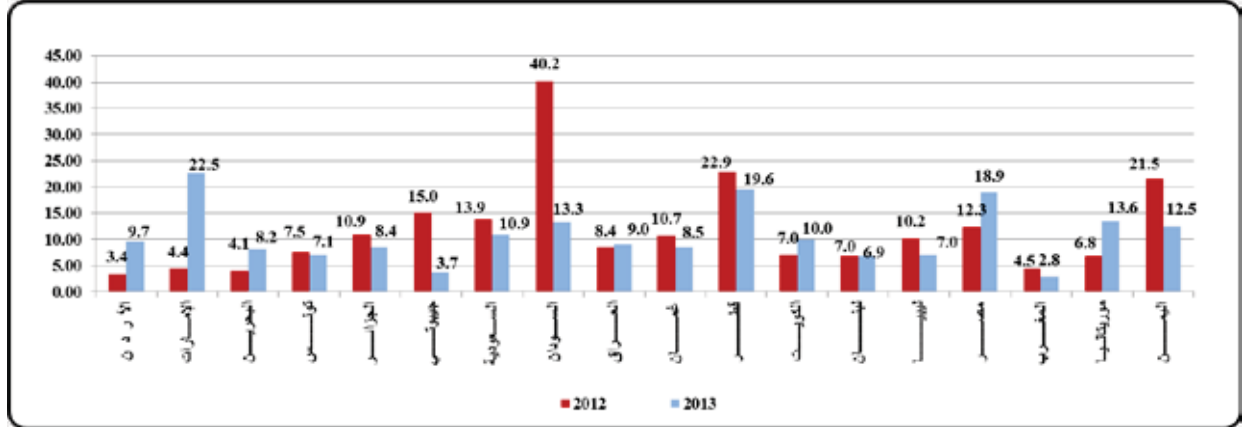
السيولة المحلية

اتسمت السياسة النقدية المطبقة خلال عام 2013 بالاتجاه نحو التوسع، وهو ما عكسه اتجاه معدل نمو السيولة المحلية على مستوى الدول العربية كمجموعة نحو الارتفاع ليسجل أعلى مستوى له منذ عام 2009، حيث نمت السيولة المحلية بمعدل 12.90 في المائة خلال عام 2013 مقارنة بنحو 11.50 في المائة في عام 2012 مدفوعةً بشكل رئيسي بارتفاع صافي الأصول الأجنبية في الدول العربية المصدرة للنفط والتي استفادت من بقاء أسعار النفط عند مستويات مرتفعة خلال العام. كذلك ساهم ارتفاع صافي الائتمان المحلي في عدد من الدول العربية المستوردة للنفط لتمويل عجز الموازنات، وتنفيذ عدد من المشروعات العامة في دعم الاتجاهات التوسعية للسيولة المحلية في بعض الدول العربية المستوردة للنفط.

وقد نمت السيولة المحلية بمعدلات أعلى من تلك المسجلة في عام 2012 في سبع دول عربية. وسجلت الإمارات أعلى معدل نمو للسيولة بين الدول العربية حيث ارتفع معدل نمو السيولة المحلية بها من 4.4 في المائة عام 2012 إلى 22.5 في المائة عام 2013. ويأتي هذا الارتفاع الكبير في مستويات السيولة المحلية في الإمارات كنتيجة للزيادة الملحوظة في كتلة النقود بنسبة 26 في المائة وأشباه النقود بنسبة 20 في المائة، ولا سيما فيما يتعلق بالودائع بالعملة الأجنبية والتي نمت بنسبة 41 في المائة خلال العام.

وكذلك ارتفعت السيولة المحلية في مصر بنسبة بلغت نحو 19 في المائة خلال العام بما يعكس الزيادة الكبيرة المسجلة في كميات النقد المصدر والذي ارتفع بنسبة 27 في المائة خلال العام المالي 2013/2012 مقارنة بنحو 15 في المائة للزيادة في كميات النقد المصدر للعام المالي السابق عليه، وبما يعكس كذلك تأثير النمو المسجل في الودائع المصرفية بنحو 16 في المائة خلال الفترة. في حين ارتفعت مستويات السيولة المحلية في خمس دول عربية وهي البحرين والعراق والأردن والكويت وموريتانيا بنسب تراوحت بين 8.20 في المائة و13.60 في المائة، الشكل (4).

الشكل (4): تطور معدلات نمو السيولة المحلية (M2) في بعض الدول العربية (2013-2012)



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

في المقابل تراجع معدلات نمو السيولة المحلية في إحدى عشرة دولة عربية أخرى، وسجلت السودان أعلى معدل تراجع في معدل نمو السيولة المحلية والذي تراجع من 40.17 في المائة عام 2012 إلى 13.27 في المائة عام 2013، على ضوء السياسة النقدية والمالية الانكماشية التي يتبناها السودان بهدف خفض مستويات الطلب المحلي لاحتواء الضغوط التضخمية ومعالجة الاختلالات الاقتصادية الناتجة عن تداعيات انفصال جنوب السودان.

من جانب آخر سجلت جيبوتي ثاني أعلى معدل انخفاض في معدلات نمو السيولة المحلية مع انخفاض المستوى المسجل في عام 2013 إلى 3.65 مقارنة بنحو 15.04 في المائة لمعدل نمو السيولة المحلية المسجل عام 2012، وهو ما يعزى إلى جهود البنك المركزي الرامية إلى تقييد السياسة النقدية للحفاظ على معدلات منخفضة من التضخم، حيث تم خلال العام تحسين إدارة السياسة النقدية وفرض نسبة للاحتياطي القانوني على الودائع المصرفية يتعين على البنوك الالتزام بها.

مكونات السيولة المحلية

تشير البيانات المتعلقة بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة خلال عام 2013 إلى ارتفاع الأهمية النسبية لكتلة النقود (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) بما يقرب من 0.9 نقطة مئوية لتصل إلى نحو 49.19 في المائة من إجمالي السيولة المحلية مقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود (الودائع غير الجارية، والودائع الآجلة والودائع بالعملات الأجنبية) إلى 49.55 في المائة. وقد ظهر تزايد الأهمية النسبية لكتلة النقود كاتجاه واضح منذ عام 2009 مع ارتفاع الأهمية النسبية لهذا المكون بنحو خمس نقاط مئوية خلال الفترة (2009-2013)، وهو ما يعزى في بعض السنوات المتضمنة في الفترة إلى ظروف عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي التي مرت بها بعض الدول العربية، ومن ثم ميل الأفراد للاحتفاظ بالنقود في صورة سائلة، فيما يعكس كذلك هذا الاتجاه محدودية مستويات تطور القطاع المالي في دول عربية أخرى، وبالتالي انخفاض الأهمية النسبية لأشباه النقود.

وعلى 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. في المقابل تراجع الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في عشرة دول عربية بما يتراوح بين 0.8 نقطة مئوية في السودان و5.6 نقطة مئوية في جيبوتي، بينما ارتفعت الأهمية النسبية لكتلة أشباه النقود في سبع دول بنسب تراوحت بين 0.3 نقطة مئوية في البحرين و4.1 نقطة مئوية في اليمن، الملحق (2/7).

العوامل المؤثرة في السيولة المحلية

صافي الموجودات الأجنبية، لايزال صافي الموجودات الأجنبية يمثل أبرز العوامل المؤثرة على السيولة المحلية في الدول العربية إلا أن مساهمته قد سجلت انخفاضاً خلال عام 2013 في أحد عشرة دولة عربية مقارنة بالمستويات المسجلة عام 2012، فيما سجلت ارتفاعاً في سبع دول عربية أخرى. وكمحصلة لهذه التطورات، تراجع مساهمة صافي الموجودات الأجنبية كمصدر للتوسع في السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة من 13.6 نقطة مئوية عام 2012 إلى 9.8 نقطة مئوية عام 2013.

وقد كان لمساهمة صافي الأصول الأجنبية في التغيير في السيولة المحلية أثراً إيجابياً على نمو السيولة المحلية في أحد عشرة دولة عربية. وقد سجلت قطر أعلى مساهمة لصافي الأصول الأجنبية في التغيير في السيولة المحلية على مستوى الدول العربية حيث ساهم صافي الأصول الأجنبية بها بنحو 21.9 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية البالغ نحو 19.59 في المائة، وذلك على ضوء الارتفاع الكبير المسجل في صافي الموجودات الأجنبية لكل من مصرف قطر المركزي والبنوك التجارية خلال العام. وقد ساهم الأثر التوسعي القوي لصافي الأصول الأجنبية المسجل في قطر في التخفيف من أثر تراجع مساهمة باقي العوامل المؤثرة على السيولة المحلية ومن أهمها صافي الائتمان المحلي والذي انخفضت مساهمته في التوسع في السيولة بشكل ملحوظ لتصل إلى 2.3 في المائة خلال العام. من جانب آخر استمرت المساهمة القوية لصافي الأصول الأجنبية في معدل نمو السيولة المحلية في كل من العراق والسعودية وجيبوتي والإمارات للعام الثاني على التوالي حيث ساهم بنحو 19.6 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية البالغ 9.04 في المائة في العراق وبنحو 18.8 نقطة مئوية من مجمل معدل نمو السيولة المحلية البالغ 10.86 في المائة في السعودية. وساهم صافي الأصول الأجنبية بنحو 16.2 نقطة مئوية من معدل نمو السيولة المحلية في جيبوتي والبالغ 3.65 في المائة وبلغت مساهمته نحو 9.8 نقطة مئوية من معدل نمو السيولة في الإمارات والبالغ 22.54 في المائة.

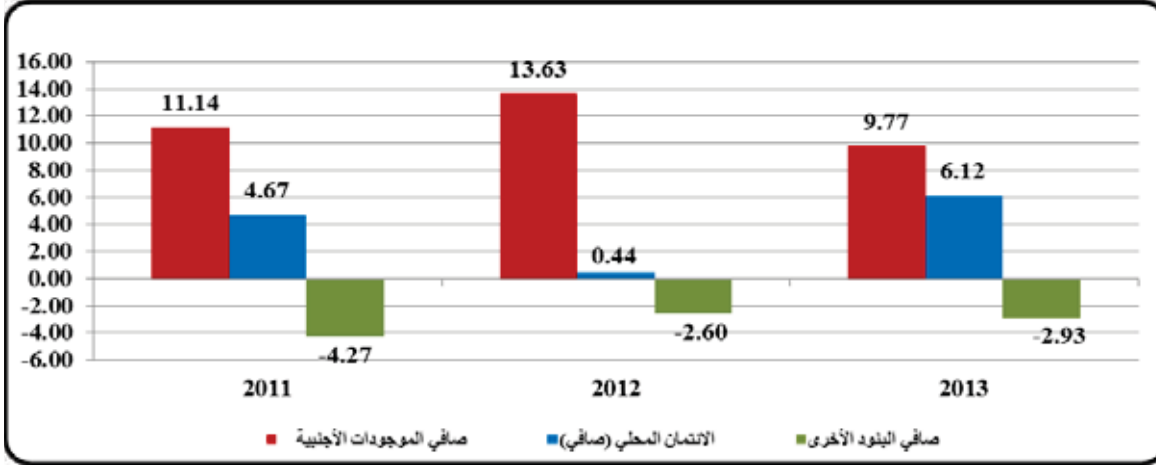
في المقابل سجلت مساهمة صافي الأصول الأجنبية في التغيير في السيولة المحلية مستويات سالبة في ست دول عربية تتمثل في الدول العربية التي شهدت استمرار ظروف عدم الاستقرار الناتجة عن التحولات السياسية التي مرت بها منذ عام 2011، وكذلك في الدول التي تأثرت إقليمياً بهذه التطورات أو ببعض التطورات الداخلية غير المواتية، وهو ما أدى إلى زيادة الأثر الانكماشى الناتج عن التراجع في صافي الأصول الأجنبية. ومن بين هذه الدول السودان والتي زاد فيها الأثر الانكماشى لصافي الأصول الأجنبية بشكل كبير خلال عام 2013، وسجلت مساهمته في معدلات نمو السيولة معدلات سالبة بلغت -9.1 نقطة مئوية لتسجل بذلك أعلى أثر انكماش مسجل لصافي الأصول الأجنبية على مستوى الدول العربية ككل. فيما بلغت مساهمة صافي الأصول الأجنبية في معدل نمو السيولة مستويات سالبة أيضاً في كل من البحرين ومصر ولبنان واليمن وتونس بمعدلات تراوحت بين -1.4 و-7.1 نقطة مئوية.

صافي الائتمان المحلي، ارتفعت مساهمة صافي الائتمان المحلي كمصدر للتوسع في السيولة بشكل كبير في الدول العربية حيث زادت من نحو 0.4 نقطة مئوية عام 2012 إلى 6.1 نقطة مئوية عام 2013 وذلك في ظل ارتفاع مساهمة مستويات الائتمان الممنوح للحكومات في التغيير في معدلات نمو السيولة في سبع دول عربية. وجاء على رأس هذه الدول مصر والسودان والبحرين والتي ارتفعت مساهمة الائتمان الموجه للحكومة في التغيير في معدلات تغير السيولة المحلية بها إلى نحو 20.9 و 18 و 8.7 نقطة مئوية على التوالي. في المقابل، خفف اتجاه عدد من الدول العربية إلى تبني سياسات لاستعادة التوازن المالي وضبط الانفاق الحكومي من الأثر التوسعي لصافي الائتمان الموجه للحكومة على مستوى الدول العربية ككل.

وعلى مستوى الدول العربية فرادى، فقد زاد الأثر التوسعي لصافي للائتمان المحلي في ست دول عربية (البحرين والجزائر والسودان ولبنان ومصر واليمن). وقد تصدرت السودان الدول العربية من حيث الزيادة الكبيرة المسجلة في صافي الائتمان المحلي للعام الثاني على التوالي والذي زادت مساهمته في التغيير في السيولة لتصل إلى 30.3 نقطة مئوية. في المقابل انخفض الأثر التوسعي لصافي الائتمان المحلي في خمس دول (الأردن وتونس وعمان وقطر والمغرب). وتحول الأثر التوسعي لصافي الائتمان المحلي إلى أثر انكماشى في دولة عربية واحدة وهي جيبوتي. في المقابل تحول الأثر الانكماشى المسجل في خمس دول عربية العام السابق إلى أثر توسعي. وتمثلت هذه الدول في كل من الإمارات والعراق والكويت وليبيا وموريتانيا. وانخفض الاثر الانكماشى لصافي الائتمان المحلي في دولة عربية واحدة وهي السعودية مقارنة بالأثر المسجل العام السابق.

صافي البنود الأخرى، استمرت الآثار الانكماشية لهذا البند في غالبية الدول العربية خلال عام 2013 باستثناء دولتين فقط وهما تونس ولبنان، والتي كان لصافي تحركات هذا البند أثراً توسعياً على السيولة المحلية. 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 المعلفة والحسابات تحت التسوية وكذلك تعديلات التقييم، الملحق (4/7) والشكل (5).

الشكل (5): مساهمة العوامل المؤثرة على التغير في السيولة المحلية
(نقطة مئوية) 2013- 2011



المصدر: الملحق (4/7).

التطورات المصرفية

استمر الطابع الإيجابي لأداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2013، 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.

ويلاحظ أن هذا التحسن في المؤشرات المجمعة للمصارف العربية خلال عام 2013، قد شمل معظم مصارف الدول العربية. فقد استقادت مصارف الدول العربية المصدرة للنفط من استقرار أسعار النفط العالمية عند مستوياتها المرتفعة بشكل نسبي الأمر الذي مكّن من تحقيق فوائض مالية كبيرة. وقد ساهم ذلك في تحسن أحجام الودائع الحكومية، وزيادة الإنفاق الحكومي، والتوسع في المشروعات الاستثمارية والإئتمانية، وتحسن مستويات الدخل المتاح للإنفاق. أما مصارف الدول العربية الأخرى، فقد استقادت من تدفق جزء من هذه الفوائض المالية على شكل استثمارات مباشرة وغير مباشرة وما رافق ذلك من تحسن نسبي في الأداء الاقتصادي لبعض هذه الدول.

ومن جانب آخر، واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2013، 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 في العمل المصرفي وتطوير منظومة القرارات والإجراءات المتبعة والتعاميم الصادرة لديها بما ينسجم مع التطورات الدولية، ويساهم في تعزيز سلامة وكفاءة القطاع المالي والمصرفي.

تطور الودائع المصرفية

شهدت الودائع المصرفية للدول العربية كمجموعة، نمواً ملموساً خلال عام 2013، وبنسبة تزيد عن تلك المحققة في العام السابق. حيث تظهر البيانات من واقع الميزانيات المجمعّة للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية مقومة بالدولار بنسبة 10.8 في المائة لتصل إلى حوالي 1737.1 مليار دولار في نهاية عام 2013، مقارنة مع نسبة نمو بلغت نحو 7.4 في المائة خلال العام الماضي. وقد جاء هذا الارتفاع تماشياً مع الاستقرار النسبي في أسعار النفط، والتحسين النسبي للأوضاع السياسية في بعض الدول العربية، ومواكبةً للتوسعات الاستثمارية والزيادات في الأجور والمعاشات والإعانات المقدمة للأفراد. ويلاحظ في هذا الصدد، أن ارتفاع نسب نمو الودائع مقومة بالدولار قد شمل جميع الدول العربية باستثناء تونس والسودان وذلك بسبب تراجع سعر صرف عملاتها الوطنية مقابل الدولار.

هذا وقد ارتفعت الودائع المصرفية (بالعملات الوطنية) لدى المصارف في جميع مصارف الدول العربية بلا استثناء. فقد سجل حجم الودائع المصرفية بالعملات المحلية أعلى ارتفاع في مصارف كل من اليمن وقطر ومصر، بنسب 23.7 و23.4 و20.7 في المائة على التوالي. كما سجلت تلك الودائع نمواً في مصارف كل من موريتانيا والإمارات والعراق والسودان والسعودية بنسب تراوحت بين 10.0 و13.0 في المائة. وسجلت المصارف في كل من الأردن والبحرين وتونس والجزائر وجيبوتي وعمان والكويت ولبنان وليبيا والمغرب، معدلات نمو في الودائع المصرفية مقومة بالعملات المحلية بنسب تقل عن 10 في المائة في العام 2013، الملحق (6/7).

وبخصوص 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 2013، حيث بلغت قيمتها نحو 373.9 مليار دولار شكلت ما نسبته 21.5 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 18.3 في المائة من إجمالي الودائع، ثم مصارف مصر بنحو 10.8 في المائة.

وعلى صعيد أهمية إجمالي الودائع المصرفية كنسبة إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، (فإنه وبالنظر لكون معدل النمو المحقق في الودائع جاء أكبر من معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموع الدول العربية بالأسعار الجارية خلال عام 2013)، فقد أدى ذلك إلى ارتفاع نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتبلغ نحو 64 في المائة بنهاية 2013 مقارنة مع 60 في المائة للعام 2012. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية، لا تزال أعلاها في لبنان والأردن عند نحو 245 و104 في المائة على التوالي. كما تراوحت هذه الأهمية بين (50 و100) في المائة لدى الإمارات والبحرين وتونس وجيبوتي وقطر والكويت وليبيا ومصر والمغرب. وفي المقابل، بلغت هذه النسبة أداها لدى كل من السودان وموريتانيا واليمن، حيث تراوحت النسبة بين 15 في المائة و29 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 12.0 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى نحو 1564 مليار دولار في نهاية عام 2013 مقارنة مع 1396.8 مليار دولار في نهاية العام السابق. وقد ارتفعت قيمة الودائع الادخارية والأجلة بنحو 10.5 في المائة خلال عام 2013 لتصل إلى ما قيمته 969.6 مليار دولار. فيما ارتفعت الودائع الجارية بنحو 14.4 في المائة خلال هذا العام، ولتبلغ نحو 594.4 مليار دولار، الجدول (1).

الجدول رقم (1)
تطور الودائع لدى المصارف العربية
(2013-2012)
(مليون دولار)

الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	السنة
60	1,568,354	1,396,788	519,576	877,212	2012
64	1,737,116	1,563,998	594,357	969,641	2013
	10.8	12.0	14.4	10.5	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحق (6/7).

النشاط الإقراضي

استمر تحسن النشاط الإقراضي للمصارف العربية خلال عام 2013. فقد بلغ الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية للمصارف العربية كمجموعة بنهاية العام 2013 نحو 1601.6 مليار دولار، محققاً بذلك نمواً بلغت نسبته نحو 9.7 في المائة مقابل نسبة نمو بلغت نحو 4.2 في المائة عن العام الماضي. ويعزى ذلك إلى استمرار وتيرة نمو الطلب من قبل القطاعين العام والخاص على الائتمان خلال العام، الملحق (7/7).

حيث تشير البيانات إلى أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف العربية، قد ارتفع بنسبة 8.6 في المائة خلال عام 2013، ليصل إلى نحو 1156.5 مليار دولار في نهايته، وقد شكل ما نسبته 72 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية، في حين ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسهيلات للقطاع العام بنسبة 12.8 في المائة ليصل إلى نحو 445.1 مليار دولار في نهاية العام نفسه، أي ما نسبته 28.0 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (8/7) والجدول (2).

الجدول رقم (2)
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
(2013-2012)

(مليون دولار)

السنة	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للاقتصادات العربية	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع العام	رصيد إجمالي الائتمان المقدم للقطاع الخاص	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى إجمالي الودائع (%)	نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)
2012	1,459,979	394,654	1,065,325	73	68	40
2013	1,601,615	445,071	1,156,544	72	67	42
نسبة التغير (%)	9.7	12.8	8.6			

المصدر: الملحقان (7/7) و(8/7).

وفي نفس السياق، يظهر الجدول أعلاه أن نسبة النمو في الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2013، كانت أقل من نسبة النمو في إجمالي الودائع، هو ما يعكسه تراجع نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع خلال عام 2013 لتصل إلى نحو 67 في المائة، مقارنة بنحو 68 في المائة في عام 2012. في المقابل، وحيث أن معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية جاء أقل من معدل النمو المحقق للائتمان المقدم للقطاع الخاص لعام 2013، فقد ارتفعت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة بنهاية عام 2013 لتبلغ نحو 42.0 في المائة، مقارنة مع نسبة 40.0 في المائة المحققة في نهاية العام الماضي.

هذا، وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف (بالعملة المحلية) نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2013، بلا استثناء. وسجلت اليمن والسودان أعلى نسبة ارتفاع في التسهيلات الائتمانية الموجهة للقطاع الخاص بنسبة 36.5 و22.4 في المائة على التوالي. وارتفعت التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص بنسبة 20.8 و20.3 في المائة في عُمان والجزائر على التوالي. كما ارتفع هذا الرصيد في كل من جيبوتي والسعودية والعراق وقطر وليبيا وموريتانيا بنسب تراوحت بين 10.0 و20.0 في المائة. وفي المقابل، شهد هذا الرصيد ارتفاعاً بنسبة تقل عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والإمارات والبحرين وتونس والكويت ولبنان ومصر والمغرب. وبمقارنة مستويات النمو في هذه التسهيلات الائتمانية مع مثيلاتها المسجلة العام الماضي، يتضح ارتفاع هذه المعدلات في تسع دول عربية مقارنة بعام 2012. في حين سجلت معدلات نمو التسهيلات الائتمانية تراجعاً مقارنة بالمستويات المسجلة العام الماضي في تسع دول عربية أيضاً.

ومن الملاحظ وللعام الخامس على التوالي، أن نسبة النمو في الائتمان المقدم من قبل المصارف العربية للقطاع الخاص كانت بالمحصلة أقل من نسبة نمو الائتمان المصرفي للقطاع العام. وهو ما يعكس بشكل واضح استمرار توجه البنوك للإقراض منخفض المخاطر من خلال إقراض الحكومة ومؤسسات القطاع العام وتمويل عجز الموازنة، وخاصة على ضوء تزايد احتياجات هذا القطاع للتمويل، وعلى وجه الخصوص الدول التي شهدت تحولات سياسية، ويعكس كذلك استمرار تباطؤ الأنشطة الاقتصادية وأجواء عدم اليقين فيما يتعلق باتخاذ قرارات الاستثمار والاستهلاك في بعض الدول العربية.

القواعد الرأسمالية

تواصل تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية خلال عام 2013، وإن كان بوتيرة اقل بالمقارنة مع الأعوام الأربعة السابقة. وقد يرجع ذلك إلى الحرص الكبير الذي كانت قد أولته السلطات النقدية العربية والمصارف ذاتها خلال فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية وحتى العام 2012 على تدعيم القواعد الرأسمالية لهذه المصارف، والوصول بها إلى مستويات أمنة مما يساهم في تحقيق الاستقرار المالي لتلك الدول، وحماية المؤسسات المصرفية نفسها من أية تقلبات أو أزمات مالية مستقبلاً. حيث تظهر البيانات أن إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية مقومة بالدولار بنهاية عام 2013 قد شهدت تحسناً بنحو 3.9 في المائة ليصل هذا الإجمالي إلى حوالي 303.7 مليار دولار في نهاية عام 2013، مقارنة مع نسبة ارتفاع بلغت 9.8 في المائة خلال عام 2012 و6.9 في المائة للعام 2011، و9.7 في المائة للعام 2010، ونسبة 22.8 في المائة المتحققة في عام 2009.

وخلال عام 2013 ارتفعت القاعدة الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية بالعملة المحلية في عام 2013 باستثناء المصارف في كل من الإمارات وعمان. وقد سجلت المصارف في اليمن أعلى معدل زيادة وبنسبة 52.0 في المائة، تلتها العراق والسودان بنسبة 21.4 في المائة لكل منهما، ثم جيبوتي بنسبة 20.0 في المائة. كما حققت المصارف في كل من لبنان وليبيا ومصر وموريتانيا زيادة بنسبة تراوحت بين 10.0 و15.0 في المائة. وانخفضت هذه النسبة عن 10.0 في المائة في كل من الأردن والبحرين وتونس والجزائر والسعودية وقطر والكويت والمغرب، الملحق (9/7).

وبخصوص الأهمية النسبية، لا تزال حصة القاعدة الرأسمالية مقومة بالدولار لدى المصارف في الإمارات هي الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية بنهاية عام 2013. فقد بلغ حجمها نحو 75.8 مليار دولار وشكلت ما نسبته 25.0 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 19.9 في المائة، ثم مصارف قطر ومصر بحوالي 10.0 و8.9 في المائة على التوالي. وتشكل القواعد الرأسمالية لمصارف الإمارات والسعودية ومصر وقطر والكويت كمجموعة نحو 72.1 في المائة من إجمالي رساميل المصارف العربية.

مؤشرات السلامة المصرفية

حافظت معدلات كفاية رأس المال للمصارف على مستوياتها المرتفعة نسبياً في غالبية الدول العربية في العام 2013، 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 2013 ما بين 9.2 في المائة في تونس و137.5 في المائة في العراق. ويرجع ارتفاع هذه النسبة في العراق إلى الزيادة الكبيرة في رساميل المصارف العراقية خلال عام 2013 والمقدرة بنحو 21.4 في المائة.

وفيما يتعلق بنسبة القروض غير المنتظمة (المتعثرة) إلى إجمالي القروض، شهدت هذه النسبة أيضاً استقراراً بصورة عامة في العام 2013 مع الميل إلى التحسن، باستثناء عدد من الدول أبرزها العراق، والتي ارتفعت فيها هذه النسبة بصورة واضحة. وبلغت هذه النسبة أدنى مستوى لدى المصارف القطرية والفلسطينية بنسب 1.9 و 2.9 في المائة على التوالي، بينما سجلت أعلى نسبة لدى المصارف في ليبيا والعراق وتونس بنسب 20.2 و 17.0 و 14.9 في المائة على التوالي، وذلك وفقاً للبيانات المتوفرة عن هذا العام. وقد يعزى ذلك إلى حالة الاضطراب وعدم الاستقرار التي تخيم على هذه الدول.

وفي نفس السياق، استمر اهتمام المصارف العربية بتدعيم مخصصاتها المتعلقة بالقروض غير المنتظمة خلال عام 2013 بشكل عام. ويعكس ذلك تحسناً في جودة الأصول من جهة، ورغبة البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية في تدعيم القواعد الرأسمالية لمصارفها لمقابلة المتطلبات الدولية المتزايدة في هذا المجال. فقد شهدت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة، ارتفاعاً في مصارف كل من الأردن، والإمارات، وتونس، وليبيا، والسودان، والعراق، ومصر، والكويت. وتصل هذه النسبة أقصاها في الكويت بنحو 134.6 في المائة، يليها كل من العراق وقطر ومصر والإمارات بنسب تتراوح بين 92.0 و 100.0 في المائة. بينما تنخفض هذه النسبة في السودان ولبنان وفلسطين إلى نحو 53.6 و 55.4 و 59.1 في المائة على التوالي، الجدول (3).

الجدول رقم (3)
بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية لعامي (2012-2013)

الدولة	معدل كفاية رأس المال		القروض المتعثرة إلى الإجمالي		مخصصات القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض المتعثرة	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
الأردن	18.4	19.0	6.8	7.7	78.2	69.4
الإمارات	19.3	21.0	7.8	8.7	92.5	82.5
تونس	9.2	11.8	14.9	14.9	66.7	54.4
السعودية	....	18.7	....	1.9	....	145.1
السودان	16.6	12.0	8.4	11.9	53.6	34.0
العراق	137.5	107.0	17.0	6.0	99.0	54.0
الكويت	18.9	18	3.6	5.2	134.6	95.1
فلسطين	20.0	20.3	2.9	3.1	59.1	60.1
قطر	16.0	18.9	1.9	1.7	96.8	97.5
لبنان	12.2	13.0	4.0	3.8	55.4	61.9
ليبيا	10.7	15.7	20.2	21.0	82.2	70.9
مصر	13.0	14.9	9.1	9.8	99.7	97.1
المغرب	13.1	12.3	6.0	4.9	63.0	68.0
موريتانيا	....	10.0	....	25.0	....	92.0

المصدر: المصارف المركزية العربية.

مؤشرات الربحية

تظهر البيانات المتوفرة عن المصارف العربية استمرار نمو صافي أرباح هذه المصارف في جميع الدول العربية خلال عام 2013، وللعام الرابع على التوالي، باستثناء المصارف الكويتية والليبية، والتي سجلت أرباحها الصافية تراجعاً بنحو 11.2 و 8.7 في المائة على التوالي، وقد ساهم في هذا التراجع الزيادة الملموسة في مخصصات

القروض المتعثرة، كما هو موضح في الجدول رقم (3). في المقابل سجلت المصارف في كل من الأردن وتونس والإمارات والسودان أعلى معدلات النمو في صافي أرباحها وبنسب 21.7 و 20.9 و 18.8 و 17.3 في المائة على التوالي. فيما سجلت مصارف كل من المغرب وقطر ولبنان معدلات نمو في صافي الأرباح بنسب تقل عن 5.0 في المائة. وقد ساهم في ارتفاع ربحية المصارف في مصر استمرار توسع المصارف في تمويل الدين الحكومي، فيما ارتفعت ربحية المصارف في العراق بسبب التحسن الملموس في منح التسهيلات الائتمانية، الجدول رقم (4).

الجدول رقم (4)

بعض مؤشرات أداء القطاع المصرفي لبعض الدول العربية عن عامي (2012-2013)

الدولة	صافي أرباح المصارف (مليون دولار أمريكي)		نسبة النمو في الأرباح (%)	معدل العائد على الأصول (%) لعام 2013	معدل العائد على حقوق المساهمين (%) لعام 2013
	2012	2013			
الأردن	584	711	21.7	1.2	9.9
الإمارات	7272	8640	18.8	...	...
تونس	235	284	20.9	0.7	8.9
السعودية	9414	...	...	...	...
السودان	490	575	17.3	3.7	29.6
العراق	1356	1487	9.7	4.0	21.0
فلسطين	124.3	142.9	15.0	1.9	18.7
قطر	4764	4936	3.6	2.1	16.5
الكويت*	2232	1983	11.2-	1.0	7.4
لبنان	1570	1640	4.5	1.0	11.4
ليبيا	436	398	8.7-	0.6	11.6
مصر	2136	2447	14.6	1.0	13.9
المغرب	1186	1217	2.6	0.9	10.6
موريتانيا	21	...	...	...	...

المصدر: المصارف المركزية العربية.

وفيما يتعلق بمعدل العائد على حقوق المساهمين، فقد بقيت هذه المعدلات قريبة من مستوياتها المسجلة عن العام السابق، مع الميل إلى الارتفاع. هذا، ووصل هذا المعدل أعلاه لدى مصارف السودان والعراق بنحو 29.6 و 21.0 في المائة على التوالي، تلتها مصارف كل من قطر ولبنان ومصر والمغرب وفلسطين بنسب تراوحت بين 10.0 و 19.0 في المائة. بينما تراجع هذا المعدل لدى المصارف الكويتية ليلعب نحو 7.4 في المائة. كذلك كانت معدلات العائد على الأصول مماثلة تقريباً لمثيلاتها عن العام السابق. وقد وصلت أعلاها لدى مصارف العراق والسودان هذا العام.

مؤشرات الانتشار المصرفي

شهد عام 2013 تواصل التحسن في مؤشرات الانتشار المصرفي، واستخدام البطاقات المصرفية الإلكترونية، وعمليات الصيرفة والدفع عبر أجهزة الصراف الآلي ونقاط البيع والوسائل الإلكترونية الحديثة. ويلاحظ هذا العام، توجه العديد من المصارف المركزية العربية، لمتابعة تطوير نظم مدفوعات التجزئة كأولوية رئيسية لتطوير البنية

التحتية للقطاع المصرفي. كما باشرت عدد من السلطات العربية بمشروعات لتطوير وتوسيع خدمات الدفع عبر أجهزة الهاتف النقال، مثل المملكة الأردنية الهاشمية وجمهورية مصر العربية والمملكة المغربية. فقد بلغ عدد فروع المصارف التجارية لكل مائة ألف نسخة من السكان 18,165 فرعاً لمجموع الدول العربية المتوفر عنها بيانات، ويصل عدد الفروع كنسبة لعدد السكان أعلاه في كل من تونس ولبنان بنحو 24.0 فرعاً لكل مائة ألف نسمة، ثم في المغرب بنحو 16.7 فرعاً لكل مائة ألف نسمة. وتصل هذه النسبة أدناها في اليمن والسودان بنحو 1.4 و1.9 فرعاً على التوالي لكل مائة ألف نسمة.

وفيما يتعلق بأجهزة الصراف الآلي، فقد بلغ عدد هذه الأجهزة نحو 45,222 صرافاً آلياً. ويصل هذا العدد أعلاه في السعودية بواقع 17816 جهازاً. ويتجاوز هذا العدد 4,000 جهازاً في كل من مصر والمغرب والإمارات، فيما ينخفض هذا العدد عن ألف جهاز في كل من السودان وليبيا وفلسطين واليمن. وبالمقارنة مع عدد السكان، فإن نسبة عدد أجهزة الصراف الآلي لكل من 100 ألف نسمة تصل أعلاها لدى قطر والسعودية والإمارات بنحو 63.1 و59.4 و54.2 جهازاً على التوالي لكل مائة ألف نسمة. وتقل النسبة عن 10 أجهزة لكل مائة ألف نسمة لدى كل من السودان وليبيا ومصر واليمن.

أما فيما يخص نقاط البيع (POS)، فقد وصل إجمالي عددها إلى نحو 399 ألف نقطة بيع. ويصل هذا العدد أعلاه لدى كل من السعودية والإمارات بنحو 107.8 و81.5 ألف نقطة بيع على التوالي، تليها مصر والمغرب والكويت بنحو 48.4 و32.4 و31.7 ألف نقطة بيع على التوالي. ويقل عدد هذه النقاط عن ألف وخمسمائة نقطة في كل من اليمن والسودان، الجدول (5).

الجدول رقم (5)
بعض مؤشرات الانتشار المصرفي لعام 2013

(لكل 100 ألف نسمة)

الدولة	عدد فروع المصارف التجارية	عدد حسابات الإيداع (ألف)	عدد بطاقات السحب والدفع (ألف)	عدد ماكينات السحب (ATM)	عدد نقاط البيع (POS)
الأردن	5.8	44.8	101.2	19.9	275.7
الإمارات*	10.7	89.0	125.6	54.2	965.0
تونس*	24.1	109.8	21.0	17.2	137.9
السعودية	5.9	--	46.3	59.4	359.3
السودان	1.9	7.8	4.9	2.5	1.0
سلطنة عمان	13.2	82.3	108.6	28.2	293.7
الكويت	9.4	--	90.9	36.6	787.0
فلسطين	5.4	62.2	13.6	11.0	105.1
قطر	14.8	68.8	--	63.1	823.1
لبنان	24.0	75.4	53.3	37.0	755.5
ليبيا	6.1	40.9	5.4	3.8	--
مصر	4.3	--	18.0	7.7	57.2
المغرب*	16.7	54.5	28.2	16.8	99.3
اليمن	1.4	5.2	3.9	2.8	5.4

المصدر: المصارف المركزية العربية.
*بيانات 2012.

التطورات التشريعية والرقابية والتنظيمية

واصلت السلطات الإشرافية والرقابية في الدول العربية خلال عام 2013، 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 في العمل المصرفي بهدف حماية العملاء وتعزيز المنافسة. 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 خلال عام 2013. فقد قامت بعض البنوك بإنشاء دائرة للاستقرار المالي وتطوير عملها، كما عملت على تعزيز آليات الرقابة الداخلية في قطاع المصارف بما يساعد على تقليل مستويات المخاطر وتعزيز مناعة الجهاز المصرفي. في المقابل اتجهت بنوك مركزية أخرى إلى تفعيل دور مجالس الإدارات في إدارة مخاطر السيولة وتقليل مستويات المخاطر والانكشافات. كما قامت بعض البنوك المركزية باتخاذ الخطوات اللازمة بهدف استيعاب وتطوير العمل المصرفي الإسلامي. أخيراً، اهتم عدد من السلطات الرقابية بموضوع مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما قامت بعض البنوك المركزية بمراقبة ووضع متطلبات للتعيين في المناصب القيادية في المصارف.

ففي الأردن، قام البنك المركزي بإصدار تعليمات التعامل مع العملاء بعدالة وشفافية، وذلك حرصاً منه على تعزيز الشفافية في تعامل المصارف مع عملائها، ولتعزيز التنافس بين مؤسسات الجهاز المصرفي، من جانب آخر، قام البنك المركزي باستحداث دائرتي الاستقرار المالي وإدارة المخاطر، كما قام البنك المركزي بمراجعة الكثير من التعليمات الصادرة وخصوصاً في مجال ترخيص المصارف، والضبط والرقابة الداخلية، وغسل الأموال ومكافحة الإرهاب.

وفي الإمارات، قام البنك المركزي بتطبيق نظام الإمارات للخصم المباشر. والذي من شأنه أن يمكن عملاء البنوك من سداد الدفعات المنتظمة بالخصم من حساباتهم لدى المصارف تلقائياً للوفاء بأقساط الرهن العقاري، أو دفعات بطاقات الائتمان، أو أقساط القروض الشخصية. قام البنك المركزي بإصدار نظام قروض الرهن العقاري. كما قام البنك المركزي بتطوير نظام إلكتروني يهدف إلى حماية القطاع المصرفي من تعيين الأشخاص ممن تم إنهاء خدماتهم من قبل المصارف والمؤسسات المالية الأخرى لأسباب تتعلق بالأمانة المهنية ولأسباب أخرى يتم توضيحها في النظام.

وفي البحرين، قام البنك المركزي بإصدار توجيهات عالية المستوى تتضمن الإطار الزمني لتنفيذ اتفاقية بازل 3. من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار ورقة استشارية للقطاع المصرفي تتضمن مسودة لائحة لتحديد شروط وإجراءات الحصول على موافقة كتابية من قبل البنك المركزي بشأن المرشحين لعضوية مجلس الإدارة، أو لشغل أي من الوظائف التنفيذية.

وفي الجزائر، قام البنك المركزي بإصدار قانون لمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما صدر نظام لتقييم المصارف التجارية. ومن جانب آخر، وبهدف حماية المستهلك، قام البنك المركزي بإعادة النظر في العمولات المفروضة على العميل في العمليات المصرفية.

وفي السعودية، قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار عدد من التعاميم خلال عام 2013 شملت على مواضيع متعددة أهمها: معالجة الملاحظات المتعلقة بتطبيق نظام مكافحة غسل الأموال، مبادئ حماية عملاء المصارف، إصدار مشروع قواعد تصنيف القروض واحتياطياتها، متطلبات التعيين في المناصب القيادية في المؤسسات الخاضعة لإشراف مؤسسة النقد العربي السعودي. وفي نفس السياق، قامت المؤسسة بإصدار مجموعة من التعاميم المتعلقة بشرح وتنفيذ مقررات بازل 3. من جهة أخرى، تم إصدار اللائحة التنفيذية لكل من نظام التمويل العقاري ونظام التأجير التمويلي.

وفي السودان، قام البنك المركزي بتطوير آلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية لتعامل البنوك الإسلامية في النظام الآني للتسوية الإجمالية (RTGS). كما تم إنشاء وكالة الاستعلام الائتماني وربطها مع نظام الرقابة المصرفية وتسجيل الرهون (Credit Registry). كما قام البنك المركزي بإجراء مراجعة دورية للمعايير الدولية الصادرة عن لجنة بازل ولجنة العمل الإسلامي. من جانب آخر، تم تطوير عمليات التمويل الأصغر من خلال إنشاء مؤسسات تمويلية خاصة بها وبضمانات بسيطة.

وفي سورية، قام البنك المركزي بإصدار قرار يحدد فيه سعر الفائدة السنوية التي تستوفيها المصارف العامة على القروض والتسهيلات الائتمانية التي تمنحها لمؤسسات القطاع العام ذات الطابع الاقتصادي.

وفي العراق، قام البنك المركزي بتعديل مشروع قانون غسل الأموال وتمويل الإرهاب. كما تم إنشاء نظام لتبادل المعلومات الائتمانية. كذلك قام البنك المركزي، باتخاذ اجراءات لإنشاء مقسم وطني لمدفوعات التجزئة.

وفي عمان، قام البنك المركزي بتعديل العديد من الضوابط والتعليمات وذلك انسجاماً مع ما يصدر من قرارات للجان الدولية، وخاصة قرارات لجنة بازل. من جانب آخر، ودعماً منه لقطاع المؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم (SMEs)، طلب البنك المركزي من المصارف توظيف ما نسبته 5.0 في المائة من إجمالي عمليات الاقراض الممنوح لهذا القطاع، مع مراعاة خفض سعر الفائدة لهذا القطاع. كما تم استحداث وحدة الاستقرار المالي. كذلك قام البنك المركزي، بإعداد قانون لنظم المدفوعات الوطنية.

وفي فلسطين، قامت سلطة النقد الفلسطينية بإصدار مجموعة من التعليمات خلال عام 2013، من أهمها، تنظيم عمل المصارف الإسلامية والرقابة الشرعية، وتعديل آلية ونسب الاحتساب الخاصة باحتياطي المخاطر، كذلك تم إصدار دليل القواعد والممارسات الفضلى لحوكمة المصارف في فلسطين. من جانب آخر، تم إصدار قانون المؤسسة الفلسطينية لضمان الودائع.

وفي قطر، اصدر البنك المركزي قراراً بخفض الحد الأقصى لإجمالي استثمارات المصارف في الأسهم والسندات إلى 25.0 في المائة من رأسمال المصرف واحتياطياته، وكذلك خفض نسبة الاستثمارات العقارية من قبل المصارف الإسلامية من 30.0 في المائة إلى 10.0 في المائة من مجمل رأسمال المصرف واحتياطياته. من جانب آخر، اصدر البنك المركزي عدد من التعليمات بخصوص بازل 3، ولا سيما فيما يتعلق بالدعامة الثالثة، واختبارات الضغط.

وفي الكويت، وفي إطار الجهود الحثيثة للبنك المركزي لحفظ حقوق العملاء ونشر الوعي لديهم، فقد تم توسيع مهام وحدة الشكاوى وتعديل تسميتها إلى وحدة حماية العملاء، كما تم تكليف هذه الوحدة بمهام إضافية أهمها الرد على استفسارات عملاء المصارف والمؤسسات المالية الأخرى، من جانب آخر، قام البنك المركزي بإصدار تعليمات إلى جميع البنوك وشركات الاستثمار وشركات التمويل المحلية تتضمن مجموعة من الضوابط بشأن التمويل الممنوح للعملاء الأفراد بغرض شراء أو تطوير العقارات الواقعة في مناطق السكن الخاص أو السكن النموذجي.

وفي لبنان، وفي إطار إستراتيجيته لتطوير أنظمة الدفع بشكل يتوافق مع المعايير الدولية، اصدر مصرف لبنان قراراً يقوم المصرف بموجبه بإدارة وتشغيل والإشراف على نظام الدفع بالتجزئة. من جانب آخر، أصدرت لجنة الرقابة على المصارف مجموعة من المذكرات تطلب فيها من المؤسسات المالية الإفصاح عن التسهيلات الممنوحة لقاء رهن أسهم مصارف ومؤسسات مالية لبنانية. كما أصدرت مذكرة إلى المصارف الإسلامية تطلب فيه احتساب نسبة الاستثمارات في الممتلكات الثابتة إلى المحفظة الاستثمارية. كذلك أطلق مصرف لبنان خلال عام 2013، نظام الدفع بالتجزئة، الذي يتضمن المقاصة الالكترونية للشيكات وعمليات الصراف الآلي والسحب المباشر.

وفي ليبيا، أصدر مصرف ليبيا المركزي تعليمات بشأن تنظيم التعامل في النقد الأجنبي وتحديد صلاحيات تنفيذ الحوالات الخارجية لمختلف الأغراض، وتعميم النماذج المعدة من المركز الليبي للمعلومات الائتمانية، والضوابط المنظمة لصكوك المقاصة. وفيما يتعلق بتنظيم التعامل بالخدمات والمنتجات المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، قامت لجنة النظم والمعايير المصرفية والمنبثقة عن اللجنة الاستشارية للصيرفة الإسلامية بمصرف ليبيا المركزي، بإعداد جملة من المعايير الرقابية خلال عام 2013.

وفي مصر، وفي إطار توجه البنك المركزي المصري لتطبيق أفضل الممارسات الدولية بما يتماشى مع مستجدات السوق المصرفية ومقررات لجنة بازل، فقد تم تطبيق التعليمات الخاصة بالحد الأدنى لمعيار كفاية رأس المال، بحيث تلتزم البنوك المصرية بالحفاظ على نسبة حدها الأدنى 10 في المائة. كما قام البنك المركزي بإصدار عدد من الكتب/التعليمات الدورية بخصوص عدة مواضيع أهمها: ضوابط مزولة المصارف لنشاط التامين المصرفي، وتعديل ضوابط صناديق أسواق النقد التابعة للمصارف، وتعليمات بشأن بازل 2 .

التطورات في أسواق المال العربية

لقد كان عام 2013، عاماً مميزاً للأسواق المالية العربية. فالى جانب ترقية بعض الأسواق إلى مرتبة الأسواق الناشئة، كان أداء الأسواق المالية العربية بصورة مجتمعة أفضل من أداء جميع الأسواق المالية الناشئة. فقد سجل المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق المالية العربية مجتمعة تحسناً بلغت نسبته 18.6 في المائة خلال العام. واستعادت هذه الأسواق ما قيمته حوالي 222 مليار دولار من قيمتها السوقية الإجمالية، لتصل هذه القيمة إلى نحو 1138 مليار دولار في نهاية عام 2013، أي ما يعادل حوالي 41.6 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي لمجموع الدول العربية. كما صاحب هذا الارتفاع في القيمة السوقية، تحسن في تدفق الاستثمار الأجنبي، حيث سجل هذا الاستثمار لمجموع الأسواق المالية العربية صافي تدفق موجب (صافي شراء)، وذلك لأول مرة منذ ست سنوات.

كذلك ومن اللافت هذا العام، أن الاستثمار المؤسسي في الأسواق المالية العربية، سجّل صافي تدفق موجب (صافي شراء)، وذلك أيضاً لأول مرة منذ ست سنوات، وإن كانت لا تزال البورصات العربية في معظمها، يغلب التعامل فيها من خلال الأفراد.

كما برز في هذا العام، تواصل النمو الكبير في إصدارات الشركات العربية من السندات والصكوك، لتزداد الأهمية النسبية لهذه الأدوات في تمويل الشركات العربية. فقد بلغ إجمالي التمويل المقدم للشركات العربية مجتمعة عبر السندات والصكوك نحو 31.6 مليار دولار خلال عام 2013، مقابل نحو 6.9 مليار دولار تمويل عبر أسواق الأسهم (الإصدارات الأولية وزيادات رأس المال).

أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

كما سبقت الإشارة، ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية لمجموع البورصات العربية بنحو 21.0 في المائة خلال هذا العام لتبلغ نحو 1138.2 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2013، ولتكسب هذه البورصات ما مقداره 221.8 مليار دولار من قيمتها السوقية. وقد كانت أسواق كل من أبوظبي ودبي والسعودية أكثر البورصات العربية ارتفاعاً من حيث القيمة السوقية خلال 2013، حيث ارتفعت القيمة السوقية لتلك الأسواق بنحو 50.5 و 42.7 و 25.2 في المائة على التوالي، وقد ساهم إدراج خمس شركات جديدة في السوق المالية السعودية - بلغت قيمتها السوقية نحو 3.42 مليار دولار بنهاية 2013 - في ارتفاع القيمة السوقية للسوق المالية السعودية. وتراوحت مكاسب أسواق كل من مسقط وقطر والبحرين وفلسطين بين 14.0 و 21.5 في المائة من القيمة السوقية خلال عام 2013. وعرفت أسواق كل من الكويت ومصر والمغرب وبيروت تحسناً في القيمة السوقية ولكن بنسب أقل من 6.0 في المائة. وقد جاء معظم هذا التحسن خلال النصف الثاني من عام 2013.

أما بورصات كل من دمشق وتونس وعمان، فقد سجلت القيمة السوقية لها انخفاضاً خلال هذا العام. فقد انخفضت القيمة السوقية لسوق دمشق بنحو 18.6 في المائة، وقد ساهم انخفاض سعر صرف الليرة السورية مقابل الدولار في تعميق هذه الخسائر، وذلك نتيجة للأوضاع السائدة في سورية. كما تراجعَت القيمة السوقية للبورصة الأردنية بنحو 4.6 في المائة، وأخيراً، سجلت البورصة التونسية تراجعاً بنحو 3.2 في المائة.

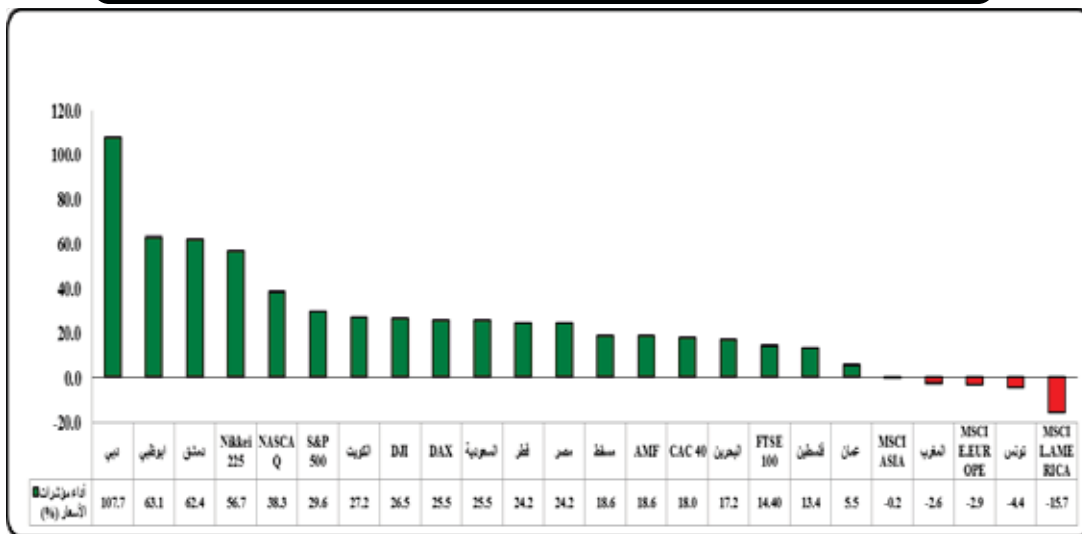
وعكس أداء مؤشرات الأسعار الرسمية للبورصات العربية هذه التطورات. حيث ارتفعت مؤشرات أسعار أحد عشرة بورصة عربية، بينما عرف مؤشري أسعار بورصتين فقط بعض التراجع. ففي هذا السياق شهد مؤشري الأسعار الخاص بسوق دبي وأبوظبي الماليين، ارتفاعات كبيرة هي الأقوى منذ خمس سنوات، حيث تجاوزت نسبة الارتفاع 107 في المائة في دبي ونحو 63.0 في أبوظبي. وقد ساهم في هذا التحسن حدثين مهمين هما ترقية سوق دبي وأبوظبي ودبي إلى الأسواق الناشئة، وفوز دبي باستضافة معرض "اكسبو 2020"، مما ساهم في تحسن غالبية القطاعات المدرجة ومن أهمها قطاع الاستثمار والخدمات المالية، وقطاع البنوك، وقطاع العقارات والإنشاءات. وارتفع المؤشر السعري لسوق دمشق المالي بنسبة 62.4 في المائة، وذلك بعد أن كان هذا المؤشر قد تراجع إلى مستويات متدنية خلال

عامي 2011 و2012. كما ارتفعت مؤشرات أسعار بورصات كل من الكويت والسعودية وقطر ومصر بنسبٍ تراوحت بين 24.0 و27.5 في المائة. وارتفعت مؤشرات أسعار بورصات كل من مسقط والبحرين وفلسطين وعمان بنسب 18.6 و17.2 و13.4 و5.5 في المائة على التوالي. فيما عرف مؤشري أسعار بورصتي تونس والدار البيضاء تراجعاً بنسبة 4.4 و2.6 في المائة على التوالي. وقد ساهم اضطراب المشهد السياسي والتخفيضات المتكررة من قبل وكالات التصنيف الدولية لتونس بشكل كبير في تراجع مؤشر أسعار البورصة التونسية.

وقد عكس المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء البورصات العربية مجتمعة، تلك التطورات في مؤشرات الأسعار وسجل ارتفاعاً كبيراً، بنهاية العام 2013 بلغت نسبته 18.6 في المائة. ومع ذلك، فإنه وعند مقارنة أداء البورصات العربية مجتمعة مع أداء البورصات العالمية والناشئة، كما يعكسها المؤشر المركب للصندوق، كان أداء البورصات العربية متماثلاً مع أداء الأسواق المالية العالمية، إلا انه كان أفضل بشكل واضح من أداء الأسواق المالية الناشئة. ف فيما يتعلق بمؤشرات أسعار البورصات الأمريكية، ارتفع مؤشر NASDAQ بنحو 38.3 في المائة، كما أغلق مؤشر (S&P-500) مرتفعاً بنسبة 29.6 في المائة، وارتفع مؤشر Dow Jones بنسبة 26.5 في المائة. وسجل مؤشر "NIKKEI 225" الياباني ارتفاعاً هو الأكبر بين البورصات العالمية لهذا العام بلغت نسبته 56.7 في المائة.

كما حققت البورصات الأوروبية ارتفاعاتٍ ملموسة، حيث ارتفع مؤشر "DAX" الألماني بنسبة 25.5 في المائة، وارتفع مؤشري "CAC 40" الفرنسي و"FTSE-100" البريطاني بنسبة 18.0 و14.4 في المائة على التوالي. أما البورصات الناشئة، فقد سيطر الأداء السلبي عليها خلال هذا العام. فقد تراجع مؤشر "MSCI" لأسواق آسيا بنحو 0.22 في المائة، كما تراجعت مؤشرات "MSCI" لأسواق أوروبا الشرقية وأمريكا اللاتينية بنحو 4.6 و15.7 في المائة على التوالي، الشكل (6).

الشكل (6): أداء مؤشرات الأسعار المحلية للبورصات العربية بالمقارنة مع الأسواق العالمية والناشئة (2013)



المصدر: تقارير أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

نشاط التداول ومؤشرات السيولة

سجلت مستويات السيولة في الأسواق المالية العربية مجتمعة، تراجعاً خلال عام 2013. ويعزى ذلك إلى التراجع الكبير في مستويات السيولة في السوق المالية السعودية، والتي تراجعت فيها قيم الأسهم المتداولة خلال هذا العام بنحو 149 مليار دولار، وذلك على الرغم من إدراج أسهم خمس شركات في السوق المالية السعودية. وقد يعزى ذلك إلى عدة عوامل منها تغيير في سلوك المتعاملين من المضاربة إلى الاستثمار متوسط وطويل الأمد وبالتالي الاحتفاظ بالأسهم لمدة أطول، وتوجه جزء من السيولة نحو الاستثمار العقاري. إضافة إلى توجه بعض المحافظ والصناديق الاستثمارية إلى الأسواق المالية في الدول المجاورة.

فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة لمجموع البورصات العربية خلال عام 2013 حوالي 534.9 مليار دولار، أي أقل بنحو 90 مليار دولار بالمقارنة مع القيمة المسجلة بنهاية العام 2012. حيث أظهرت البيانات انخفاضاً في أحجام التداول في خمسة أسواق هي السعودية، ومصر، وتونس، وبيروت، ودمشق. وقد كانت أكبر هذه الانخفاضات في السوق المالية السعودية، كما هو مذكور سابقاً. في المقابل، شهدت البورصات التسعة الأخرى تحسناً في أحجام التداول خلال عام 2013 مقارنة مع العام السابق. وسجلت سوقي ابوظبي ودبي أعلى نسبة ارتفاع في أحجام التداول بنحو 282.0 و229.0 في المائة على التوالي. وارتفعت أحجام التداول في سوق مسقط وبورصة البحرين بأكثر من 100 في المائة. كما ارتفعت هذه الأحجام في بورصات كل من الكويت وعمان وفلسطين بنسبة 56.0 و42.0 و26.0 في المائة على التوالي، وفي بورصتي المغرب وقطر بنسبة تقل عن 7.0 في المائة. وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في السوق المالية السعودية وحدها ما نسبته 68.2 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية مجتمعة.

أما معدل دوران الأسهم، فقد سجل تراجعاً ملموساً عن العام 2013 لمجموع البورصات العربية بالمقارنة مع العام السابق، ليصل هذا المعدل إلى نحو 47.0 في المائة مقابل نحو 66.0 في المائة عن العام الذي سبق، إلا أنه لا يزال أعلى من المعدل المسجل خلال عامي 2010 و 2011. ويرجع السبب في ذلك إلى التراجع الكبير لهذا المعدل في السوق المالية السعودية، حيث تراجع معدل دوران الأسهم إلى نحو 78.0 في المائة خلال عام 2013 مقابل نحو 138 في المائة عن العام السابق. وباستبعاد السوق المالية السعودية، فإن معدل دوران بقية الأسواق العربية مجتمعة عن عام 2013 يكون قد بلغ نحو 25.4 في المائة، وهو أعلى من المعدل المسجل عن العام الماضي والبالغ 19.3 في المائة.

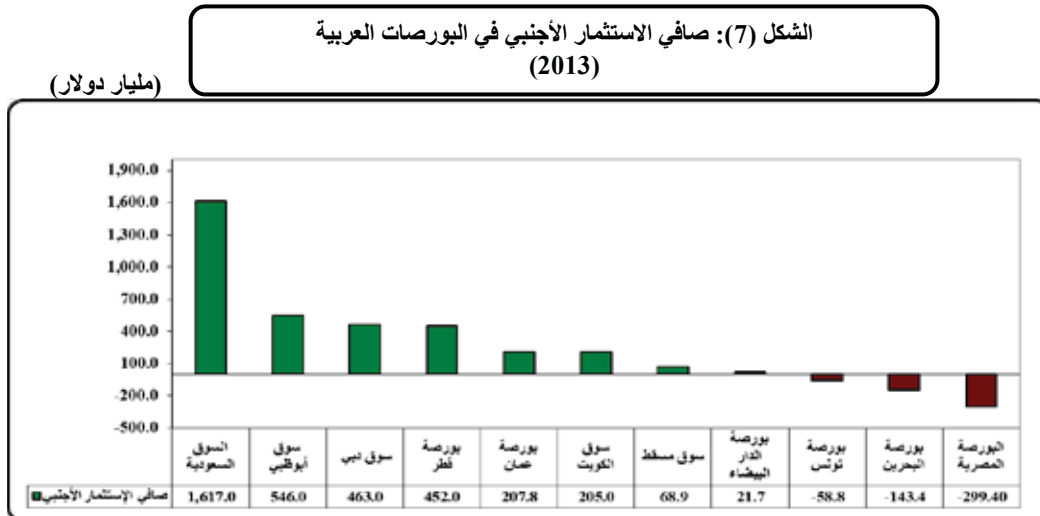
أما من حيث نشاط الأسواق بشكل فردي، فقد استمرت السوق المالية السعودية في أن تكون السوق الأنشط عربياً بمعدل دوران للأسهم بلغ 78.0 في المائة، تلتها سوق دبي بنحو 61.6 في المائة، ثم البورصة المصرية والكويتية بنحو 37.5 و35.8 في المائة على التوالي، فيما كانت سوقي البحرين وبيروت الأقل نشاطاً هذا العام بمعدل دوران 3.2 و3.3 في المائة على التوالي.

تطور الاستثمار الأجنبي

سجل الاستثمار الأجنبي لمجموع البورصات العربية خلال عام 2013، صافي تدفق موجب (صافي شراء)، وذلك لأول مرة منذ ست سنوات. فقد تجاوزت أحجام مشتريات الأجانب (بما فيهم العرب) في البورصات العربية خلال عام 2013، أحجام مبيعاتهم في هذه البورصات. فقد بلغ إجمالي مشتريات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة عن عام 2013، حوالي 61365 مليون دولار، أي ما نسبته 11.5 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. ويشكل ذلك زيادة ملحوظة في مشتريات الأجانب بلغت حوالي 24524 مليون دولار عن مشترياتهم في هذه البورصات خلال عام 2012، والبالغة نحو 36841 مليون دولار. وفي المقابل بلغت مبيعات الأجانب في البورصات العربية مجتمعة خلال عام 2013، حوالي 58286 مليون دولار، أي ما نسبته 10.9 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال نفس العام. ويشكل ذلك زيادة في مبيعات الأجانب بنحو 21373 مليون دولار عن إجمالي مبيعاتهم في البورصات من الأسهم العربية خلال عام 2012، والبالغة نحو 36913 مليون دولار. وفي المتوسط وصلت حصة تعاملات الأجانب في هذه البورصات العربية نحو 11.2 في المائة من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2013، مقابل حصة بلغت 8.1 في المائة من قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2012.

هذا وقد اشتمل التدفق الموجب (صافي الشراء) للاستثمار الأجنبي خلال عام 2013 جميع البورصات العربية التي يسمح للأجانب بالتداول فيها، باستثناء سوق البحرين وبورصة تونس والبورصة المصرية والتي سجلت صافي شراء سالب لتعاملات الأجانب. وفي المقابل، كان هناك تحسناً لافتاً لتعاملات الأجانب خلال عام 2013 لدى سوقي الإمارات، أبوظبي ودبي، ولدى السوق المالية السعودية وبورصة قطر وبورصة الدار البيضاء، وذلك بالمقارنة بتعاملات الأجانب في هذه الأسواق خلال عام 2012. وقد وصل صافي الشراء للأجانب أعلاه بين البورصات العربية، لدى السوق المالية السعودية بنحو 1617 مليون دولار عن عام 2013 (على الرغم من المحدودية النسبية لتعاملات الأجانب بالمقارنة مع حجم التداول)، تليها سوق أبوظبي بنحو 546 مليون دولار، ثم كل من سوق دبي المالي وبورصة قطر حيث سجلت تعاملات الأجانب لدى هذه البورصات صافي شراء بلغ نحو 463 و452 مليون دولار على التوالي. ومن جانب آخر، فقد تواصل انسحاب المستثمرين الأجانب من البورصة المصرية خلال عام 2013، حيث سجل صافي تعاملاتهم عن هذا العام، صافي بيع بلغ نحو 299 مليون دولار، بالمقارنة مع صافي بيع بلغ حوالي 671 مليون دولار عن عام 2011 وحوالي 328 مليون دولار عن عام 2012. وقد شهدت هذه البورصة تقلباً خلال العام، الشكل (7).

الشكل (7): صافي الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية (2013)



المصدر: تقارير أداء أسواق المال العربية – صندوق النقد العربي.

وفيما يتعلق بحجم تعاملات الاستثمار الأجنبي في هذه البورصات، فتأتي سوق دبي أولاً، حيث استحوذت قيمة تعاملات الأجانب فيها (بما يشمل مواطني دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي ومواطني الدول العربية الأخرى) خلال عام 2013، على نحو 42.6 في المائة من إجمالي تعاملات السوق، يليها سوق ابوظبي بنسبة 37.0 في المائة، ثم بورصتي البحرين وقطر بنحو 32.8 و 31.3 في المائة على التوالي، فبورصات كل من عمان ومصر ومسقط بنحو 28.7 و 20.5 و 20.4 في المائة على التوالي، ثم البورصة الكويتية بنحو 17.5 في المائة، ثم تأتي بقية الأسواق الأخرى التي تقل حصة تعاملات الأجانب فيها عن 15.0 في المائة من إجمالي قيمة التداولات. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة، قد شهدت تحسناً خلال هذا العام لدى أسواق كل من عمان وتونس والسعودية وقطر والكويت والمغرب، بينما شهدت تراجعاً لدى بورصات ابوظبي ودبي والبحرين ومصر.

وتجدر الإشارة إلى أنه وفي معظم الأسواق، نتج التغيير في صافي تعاملات الأجانب بصورة رئيسية عن التغيير في صافي تعاملات الأجانب من المستثمرين المؤسسين. ففي معظم البورصات التي شهدت تدفق موجب (صافي شراء) لتعاملات الأجانب) كان هناك زيادة في شراء المستثمر المؤسسي الأجنبي (باستثناء الكويت)، والعكس صحيح، أي أنه في البورصات التي شهدت تدفق سالب (صافي بيع) لتعاملات الأجانب كان هناك زيادة في عمليات بيع المستثمر المؤسسي الأجنبي.

أسواق الإصدارات الأولية

استمر تحسن نشاط الإصدارات الأولية من الأسهم خلال عام 2013، هذا التحسن الذي بدأ في العام الماضي وذلك بعد التراجع الملموس الذي سجله في العام 2011. فقد تزايد عدد الإصدارات الجديدة خلال عام 2013، ليصل إلى 22 إصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى حوالي 2622 مليون دولار مقابل 12 إصداراً بقيمة قاربت 1693 مليون دولار عن العام 2012. هذا، وترتفع القيمة الإجمالية للإصدارات من الأسهم عبر الاكتتابات العامة عن عام 2013، إلى حوالي 3596 مليون دولار، إذا ما تمت إضافة إصداري الاكتتاب العام لكل من "شركة المسيعيد للبتر وكيموايات القابضة" في قطر والبالغ حوالي 905 مليون دولار و"بنك الائتمان العراقي" البالغ حوالي 69 مليون دولار، وهما الاكتتابان اللذان تم طرحهما خلال شهر ديسمبر 2013 وامتد الاكتتاب بهما إلى شهر يناير 2014. هذا وعلى الرغم من هذا التحسن في العدد والقيمة، إلا أن نشاط الإصدارات الأولية عبر الاكتتابات العامة، لم يصل بعد إلى المستويات القياسية التي تم تسجيلها قبل الأزمة المالية العالمية، حين وصلت قيمتها إلى حوالي 14.4 و 13.2 مليار دولار عن عامي 2007 و 2008 على التوالي.

هذا وقد توزعت هذه الإصدارات الجديدة خلال عام 2013، بين عشرة إصدارات لشركات تونسية وخمسة إصدارات لشركات سعودية وأربعة إصدارات لشركات عُمانية، بالإضافة إلى إصدار واحد لشركة عراقية وشركة مغربية. كما اشتملت هذه الإصدارات على إصدار دولي لشركة إماراتية "مجموعة مستشفيات النور" أدرج في بورصة لندن. وقد أدرجت جميع هذه الإصدارات في البورصات والأسواق المالية، باستثناء إصدار واحد.

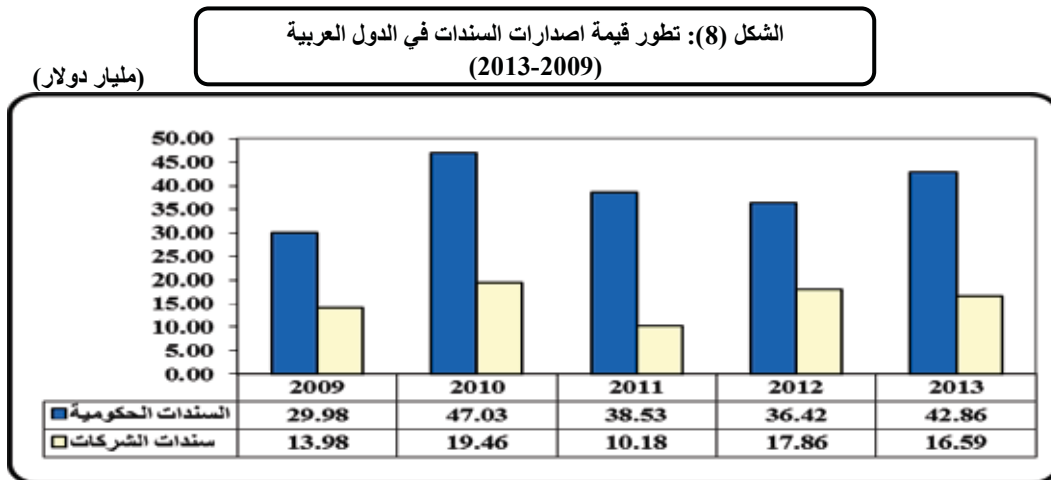
وكان أكبر هذه الإصدارات لهذا العام، الإصدار الأولي للشركة العراقية "آسياسيل للاتصالات"، التي طرحت نحو 25.0 في المائة من رأس مالها لاكتتاب العام بقيمة إجمالية بلغت نحو 1,275 مليون دولار، تلاه الإصدار الأولي للشركة السعودية "اسمنت المنطقة الشمالية" التي طرحت 50 في المائة من رأس مالها لاكتتاب العام بقيمة إجمالية

بلغت نحو 240 مليون دولار، ثم إصدارات الاكتتابات العامة لشركة "باوان القابضة" في السعودية وشركة سيمكورب للمياه والطاقة" في عُمان وشركة "الجرف الأصغر للطاقة" في المغرب، بقيمة 144 و138 و122 مليون دولار، لكل منهم على التوالي. أما الإصدار المدرج في بورصة لندن "المجموعة مستشفيات النور" من الإمارات، فقد تمثل بنحو 32.9 في المائة من رأس مال هذه الشركة، ما قيمته حوالي 341 مليون دولار.

أما من حيث القطاعات الاقتصادية، فقد عاود قطاع الخدمات المالية تصدره للقطاعات الاقتصادية الأنشط، من حيث عدد الإصدارات الأولية خلال عام 2013، وذلك بعد أن تصدر قطاع الصناعة عدد هذه الإصدارات في العامين السابقين 2012 و2011، وهو الأمر الذي كان قد حدث لأول مرة خلال السنوات والعقود الماضية. إذ يهيمن قطاع الخدمات المالية باستمرار على نشاط الإصدارات الأولية، وذلك بالنظر للحجم النسبي الكبير لهذا القطاع في الاقتصادات والأسواق العربية. فقد كان هناك ستة إصدارات لشركات خدمات مالية خلال عام 2013، مقابل ثلاث إصدارات لشركات من قطاع الصناعة وثلاث إصدارات لشركات من قطاع الطاقة.

نشاط أسواق السندات

شهدت إصدارات السندات للشركات العربية تراجعاً محدوداً خلال عام 2013. وقد يبرر ذلك، بالتوسع الذي أقدمت عليه هذه الشركات خلال العام في اللجوء إلى إصدارات الصكوك لتمويل أنشطتها، كما سيأتي هذا الفصل على ذكره. فقد بلغ إجمالي عدد إصدارات سندات الشركات العربية خلال عام 2013، ما مجموعه 87 إصداراً (منها خمسة إصدارات من السندات القابلة للتحويل إلى أسهم) بقيمة إجمالية بلغت 16,576 مليون دولار، بالمقارنة مع 99 إصداراً بقيمة إجمالية وصلت إلى 17,861 مليون دولار خلال عام 2012. ومع ذلك، لا تزال القيمة الإجمالية للإصدارات من السندات للشركات العربية تتجاوز القيمة الإجمالية من إصداراتها من الصكوك. وكانت إصدارات سندات الشركات العربية، قد سجلت مستوى قياسي لها خلال العام 2010، حين بلغت ما قيمته نحو 19.5 مليار دولار. ويلاحظ أنه وعلى الرغم من الاتجاه التصاعدي لإصدارات سندات الشركات العربية خلال السنوات القليلة الماضية، إلا أنها وللعام السادس على التوالي تقل فيه عن الإصدارات من السندات السيادية العربية، وذلك من حيث القيمة الإجمالية. ويعكس ذلك، تزايد لجوء بعض الحكومات العربية إلى أسواق السندات لتمويل العجزات في موازنتها العامة من جهة وارتفاع مستوى العجزات المالية لهذه الدول من جهة أخرى. الشكل (8).



المصدر: تقارير أداء أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

كما تجدر الإشارة من جانب آخر، إلى أنه ومنذ عام 2009 وللعام الخامس على التوالي، تتجاوز إصدارات السندات كمصدر للتمويل للشركات العربية، التمويل الذي تحصل عليه هذه الشركات عبر إصدارات الأسهم سواء عبر الاكتتابات العامة الأولية أو عبر زيادات رأس المال (حقوق الإصدار). وتتسع الفجوة، إذا ما تمت إضافة الإصدارات من الصكوك إلى إصدارات السندات. ويمثل ذلك، تطوراً يعكس النمو النسبي المتزايد لأسواق أدوات الدين في بعض الدول العربية، وعلى وجه الخصوص لدى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي وتونس والمغرب. إلا أنه ومع ذلك، ينبغي التنكير، إن الإقراض المصرفي لا يزال هو المصدر الرئيسي للتمويل للشركات العربية.

هذا وقد واصلت الشركات الإماراتية خلال عام 2013 تصدرها للشركات العربية من حيث قيمة الإصدارات من السندات. فقد بلغ إجمالي قيمة إصدارات سندات الشركات الإماراتية نحو 8,116 مليون دولار (24 إصداراً). وجاءت الشركات القطرية في المرتبة الثانية خلال عام 2013، بإجمالي قيمة إصدارات من السندات بلغ نحو 3,771 مليون دولار (سبعة إصدارات)، ثم الشركات السعودية بإصدارات بقيمة 2,021 مليون دولار (إصداران)، ثم الشركات في كل من البحرين (إصدار واحد) وعمان (خمسة إصدارات) ومصر (ثلاثة إصدارات) بقيمة إجمالية بلغت حوالي 650 و642 و559 مليون دولار على التوالي. أما من حيث عدد الإصدارات فقد واصلت الشركات التونسية إصداراتها من السندات، وإن كانت بمبالغ صغيرة نسبياً، حيث كان هناك نحو 36 إصداراً جديداً خلال عام 2013 بقيمة إجمالية بلغت حوالي 323 مليون دولار. ووصلت قيمة إصدارات الشركات المغربية إلى حوالي 273 مليون دولار (خمسة إصدارات). كما كان هناك إصدارين اثنين للشركات في كل من الكويت ولبنان بنحو 212 و17 مليون دولار على التوالي.

وكما سبقت الإشارة، وفي مقابل الانخفاض النسبي في إصدارات الشركات في الدول العربية خلال عام 2013، واصلت الإصدارات من السندات السيادية (الحكومية وشبه الحكومية) ارتفاعها خلال عام 2013. فقد بلغ إجمالي قيمة الإصدارات من السندات السيادية نحو 42,863 مليون دولار بما مجموعه 171 إصداراً خلال العام، مقابل إجمالي إصدارات بلغ 36,418 مليون دولار بما مجموعه 118 إصداراً خلال عام 2012.

وقد جاءت مصر في المرتبة الأولى بين الدول العربية، من حيث قيمة الإصدارات من السندات السيادية بنحو 16,905 مليون دولار (19 إصداراً)، تلاها الأردن بقيمة إصدارات بلغت 8,354 مليون دولار، ثم كل من الكويت وقطر والبحرين بقيمة إصدارات بلغت 4,309 و4,296 و4,020 مليون دولار على التوالي. تلتها كل من لبنان والامارات والجزائر وعمان وتونس بإصدارات بنحو 1,700 و1,250 و1,063 و728 و238 مليون دولار على الترتيب.

نشاط أسواق الصكوك العربية

واصلت الشركات العربية خلال عام 2013 اتجاهها نحو التوسع في الحصول على التمويل عبر إصدار الصكوك وبشكل ملحوظ. فقد ارتفع عدد الإصدارات من الصكوك لمجموع الشركات العربية خلال عام 2013، إلى 27 إصداراً

بقيمة إجمالية بلغت نحو 15,101 مليون دولار، مقابل 23 إصداراً بقيمة إجمالية بلغت 10,951 مليون دولار عن عام 2012. ويعكس ذلك اتجاه تصاعدي مستمر للإصدارات من الصكوك للشركات العربية وللعام الرابع على التوالي. ويقترب حجم الإصدارات من الصكوك للشركات العربية خلال عام 2013، من المستوى القياسي المسجل لهذه الإصدارات قبل الأزمة المالية العالمية في عام 2008، حين وصلت هذه الإصدارات إلى حوالي 15.1 مليار دولار.

ويذكر في هذا الصدد، أن جميع إصدارات الشركات العربية من الصكوك خلال عام 2013، كانت لشركات من دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي. وكما سبقت الإشارة، فقد كانت الشركات السعودية هي الأنشط، إذ كان هناك خمسة عشر إصداراً لشركات سعودية (أربعة منها بالأسواق الدولية)، تليها الشركات الإماراتية بسبعة إصدارات (جميعها في الأسواق الدولية)، ثم إصدارين اثنين للشركات الكويتية، بالإضافة إلى إصدار واحد لشركتين في كل من البحرين وقطر (كلاهما في الأسواق الدولية)، بالإضافة إلى إصدار لشركة عُمانية بالسوق المحلي.

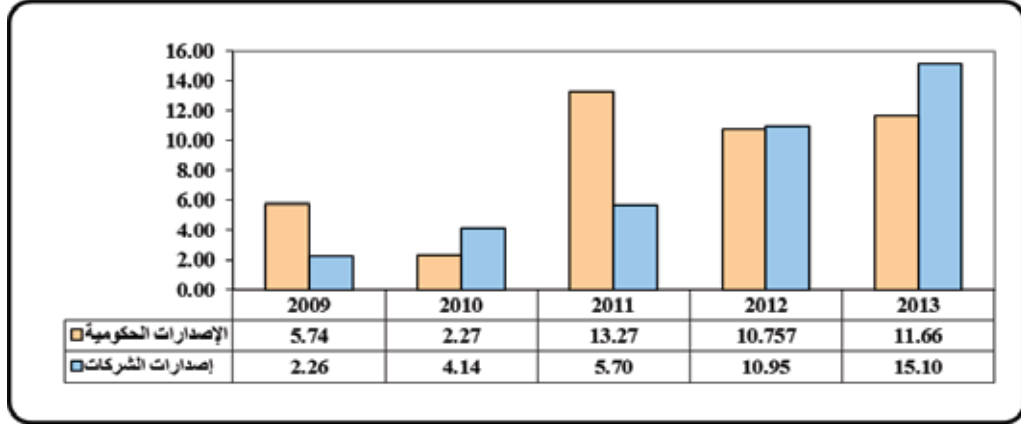
هذا وكان إصدار صكوك المشاركة لشركة الصدارة الكيماوية التابعة لشركة "ارامكو" السعودية، هو الأكبر بين إصدارات صكوك الشركات العربية خلال عام 2013، من حيث الحجم. فقد وصل هذا الإصدار إلى حوالي ملياري دولار، تلاه إصدار صكوك المرابحة لشركات "أوريدو" القطرية الذي بلغ نحو 1250 مليون دولار، ثم إصدار صكوك الاستثمار "لبنك الرياض" في السعودية الذي بلغ نحو 1067 مليون دولار، ثم إصدار صكوك المرابحة "لبنك دبي الإسلامي" و"صكوك" الوكالة لطيران الإمارات" اللذين بلغا نحو مليار دولار لكل منهما. كما كان هناك إصداران لصكوك الإجارة "للشركة السعودية للكهرباء"، عبر شريحتين كل واحدة منهما بمليار دولار. ويذكر أن هذا الإصدار الأخير من صكوك الإجارة "للشركة السعودية للكهرباء" كان الأطول من حيث الاستحقاق بين الإصدارات العربية خلال عام 2013. فقد امتدت فترة استحقاقه لثلاثين سنة، تلاه إصدار صكوك المشاركة "الشركة الصدارة الكيماوية" الذي يمتد لستة عشر سنة.

من جانب آخر، شهدت إصدارات الصكوك الحكومية وشبه الحكومية للدول العربية (الإصدارات السيادية) ارتفاعاً خلال العام نفسه. فقد بلغ إجمالي قيمة الإصدارات من هذه الصكوك خلال عام 2013 حوالي 11,661 مليون دولار بما مجموعه 41 إصداراً، مقابل 11 إصداراً من هذه الصكوك السيادية خلال عام 2012 بقيمة إجمالية بلغت 10,757 مليون دولار.

وكما هو الحال على صعيد صكوك الشركات، فقد اقتصر كذلك إصدارات الصكوك الحكومية خلال عام 2013، على دول مجلس التعاون لدول الخليج العربي. وقد جاءت البحرين في المرتبة الأولى من حيث عدد الإصدارات من الصكوك الحكومية خلال عام 2013 بثلاث وعشرين إصداراً، تليها قطر بثمانية إصدارات. ويذكر في هذا الصدد، إلى أن جميع الإصدارات البحرينية والقطرية السيادية، تعود لمصرف البحرين المركزي ومصرف قطر المركزي، وهي بالعملة الوطنية. وفي المقابل، كان هناك ستة إصدارات في الإمارات، أربعة منها بالدولار الأمريكي واثنان بالدرهم الإماراتي. كذلك كان هناك أربعة إصدارات في السعودية (بالعملة المحلية). وجميع الإصدارات الإماراتية والسعودية، تعود لهيئات ومؤسسات شبه حكومية. الشكل (9).

الشكل (9): تطور حجم إصدارات الصكوك في الدول العربية (2009-2013)

(مليار دولار)



المصدر: تقارير أسواق المال العربية – صندوق النقد العربي

هذا وكان إصدار الهيئة العامة للطيران المدني في السعودية لصكوك المرابحة بالريال السعودي هو الأكبر من بين الإصدارات من الصكوك الحكومية وشبه الحكومية العربية خلال عام 2013، وذلك بقيمة بلغت نحو 4,056 مليون دولار، تلاه إصدار صكوك الإجارة لسلطة المياه والكهرباء في دبي وإصدار صكوك الإجارة لحكومة دبي، بقيمة مليار دولار لكل منهما.

وإلى جانب هذه الإصدارات الحكومية وشبه الحكومية من الصكوك العربية، كان هناك على المستوى الإقليمي خلال عام 2013، إصداران جديان لمجموعة البنك الإسلامي للتنمية لصكوك الوكالة بالاستثمار بقيمة مليار دولار للأول و700 مليون دولار للثاني وكلاهما لأجل خمسة سنوات.

التطورات التنظيمية والتشريعية

عملت السلطات الرقابية والتشريعية الخاصة بأسواق المال العربية خلال عام 2013 على مواكبة كافة المستجدات والتطورات الحاصلة في الأسواق المالية العالمية وسعت من خلال تعديل القوانين والأنظمة والتعليمات إلى الارتقاء بأداء الأسواق المالية العربية وتعزيز البيئة الاستثمارية العربية للوصول إلى أسواق مالية تعمل بكفاءة وشفافية عالية وتأمين بيئة آمنة لإصدار وتداول الأوراق المالية. كما امتاز عام 2013 بصدر بعض القواعد الاسترشادية الموحدة لبعض الأسواق المالية العربية، حيث صدرت قواعد استرشادية موحدة لطرح الأسهم وللإفصاح عن الأوراق المالية المدرجة في الأسواق المالية بدول مجلس التعاون لدول الخليج العربي. وقد لعبت ترقية بعض الأسواق المالية العربية إلى أسواق ناشئة، المحرك الأساسي للسلطات الإشرافية والتنفيذية في هذه الأسواق لتطوير أنظمتها وإجراءاتها التشريعية والتنظيمية. وقد شملت هذه التعديلات بشكل واضح الحوكمة والإفصاح وإصدار وإدراج وتداول أدوات مالية جديدة، وفق معايير عالمية معتمدة. أما من الناحية التشغيلية، واصلت بعض أسواق المال العربية تطويرها وتحديثها

لبنيتها التحتية ولأنظمتها التشغيلية الإلكترونية مواكبة بذلك أحدث التقنيات المطبقة بالأسواق المالية العالمية وخاصة تلك المتعلقة بعمليات التداول والرقابة الآنية واللاحقة وعمليات التفاوض والتسوية والإفصاح الإلكتروني.

فعلى صعيد التطورات في الأردن، أصدرت هيئة الأوراق المالية قواعد حوكمة جديدة وطورت نظام جديد للإفصاح الإلكتروني للشركات المساهمة العامة، كما أصدرت الهيئة تعليمات تداول أعضاء مجالس الإدارة وهيئة مديري شركات الوساطة وذوي العلاقة بهم بالإضافة إلى تعليمات خاصة لتداول الأوراق المالية من قبل موظفي الهيئة. كما أصدرت الهيئة وبالتعاون مع بورصة عمان تعليمات متعلقة بالتمويل على الهامش، بالإضافة إلى تنظيم التعامل النقدي وفصل حسابات المستثمرين وشركات الوساطة.

أما على صعيد التطورات في الإمارات، فقد شهد عام 2013 ترقية أسواق الإمارات العربية المتحدة إلى مرتبة الأسواق الناشئة، كما واصلت هيئة الأوراق المالية والسلع بالتعاون مع سوقي أبوظبي ودبي المالية جهودها لتحسين كفاءة هذه الأسواق وتطوير التشريعات والأنظمة المرتبطة بها، أهمها تعديل نسبة التداول بالهامش. كما أصدرت الهيئة نظام إدارة الاستثمار والذي يحدد شروط الترخيص، ومتطلبات التنظيم الداخلي لمدير الاستثمار. من جانب آخر، تم إلزام الشركات المدرجة وشركات الوساطة بنظام الإفصاح الإلكتروني.

وعلى صعيد بورصة البحرين، كان من أبرز تطورات عام 2013 وضع خطة متكاملة بعد توقيع اتفاقية لاستبدال برنامج التداول الإلكتروني الحالي ببرنامج التداول الجديد (أكستريم)، وعملاً على إتاحة أطول وقت للمستثمرين للاستفادة من الفرص الاستثمارية المتوفرة في الشركات المزدوجة الإدراج في الأسواق الخليجية. كما قامت البورصة بزيادة مدة جلسة التداول في بورصة البحرين بمقدار ثلاثون دقيقة، كما قامت بتعديل عمولات التداول في البورصة.

وفيما يتعلق ببورصة تونس، وانعكاساً للتطورات التي تشهدها البلاد، قامت بورصة تونس للأوراق المالية بإطلاق عدة برامج توعية لتطوير الثقافة المالية الاستثمارية، كما عملت على توقيع العديد من الاتفاقيات مع البورصات والأسواق المالية العالمية وبعض المؤسسات الدولية لغايات رفع مستوى كفاءة العمل وفق المعايير الدولية ولتبادل الخبرات والمعلومات مع الأطراف والجهات المختلفة.

وعلى صعيد السوق المالية السعودية، وضعت السوق المالية السعودية (تداول) خطة متكاملة للانتقال إلى نظام التداول الإلكتروني، كما قامت بإصدار تعليمات جديدة لإدراج وتداول حقوق الأولوية، كما صدرت تعليمات خاصة بالشركات المدرجة والتي تجاوزت خسائرها المتراكمة 50 في المائة أو أكثر وألية إفصاحها عن معلوماتها المالية وغير المالية لجمهور المستثمرين.

وفي سورية، قامت الهيئة والسوق بتعديل آلية احتساب السعر المرجعي لإدراج الشركات لأول مرة في السوق، كما تم تعديل النظام الداخلي لسوق دمشق للأوراق المالية وتعديل نظام العضوية في السوق ومركز المقاصة والحفظ المركزي. وفي إطار تطوير التشريعات، تعمل الهيئة والسوق على عدة مشاريع من الأنظمة واللوائح الجديدة أهمها نظام إدراج وتداول وحدات صناديق الاستثمار في السوق.

وفي عُمان، قامت الهيئة العامة لسوق المال بإصدار وتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال وخاصة تلك المتعلقة بتنظيم عملية التداول من قبل موظفي الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وأيضاً تنظيم تعاملات الأشخاص المطلعين على المعلومات الجوهرية غير المفصح عنها. كما قامت الهيئة بتعديل أحكام لائحة تنظيم المقاصة والتسوية في السوق المالي.

وفي فلسطين، تم تعديل الحدود السعرية لتصبح 7.5 في المائة صعوداً وهبوطاً، وزيادة ساعات فترة التداول المستمر لتصبح ثلاث ساعات. كما قامت هيئة رأس المال الفلسطينية بإجراء تعديلات على نظام الإفصاح لتعزيز مبادئ الحوكمة الرشيدة، وعملت على إطلاق موقع جديد للحوكمة الالكترونية. كما أصدرت تعليمات جديدة للتدقيق في شركات الأوراق المالية وتعليمات التمويل على الهامش في السوق المالي.

وفيما يتعلق ببورصة قطر، كان للتعديلات التي أدخلتها هيئة قطر للأوراق المالية وبالتعاون مع سوق الدوحة للأوراق المالية وخاصة في مجال آلية التسليم مقابل الدفع، نشاط مزود السيولة، بالإضافة إلى إقراض واقتراض الأوراق المالية خلال الفترة السابقة، دوراً كبيراً في ترقية سوق الأوراق المالية القطري إلى سوق ناشئة، كما حصلت هيئة قطر على عضوية المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية.

وفي الكويت، واصلت الهيئة إصدار العديد من القرارات والتعاميم، وكان من أهمها: تعليمات مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وقواعد جديدة لحوكمة الشركات الخاضعة لرقابة هيئة أسواق المال، وتعليمات خاصة بشأن إجراء عمليات الاستحواذ الإلزامي، بالإضافة إلى تعليمات جديدة بشأن تنظيم شراء الشركات المساهمة لأسهمها وكيفية استخدامها والتصرف فيها.

وفي مصر، عملت الهيئة على إلغاء بعض الضوابط التي تم وضعها خلال الفترة الماضية والعمل على تفعيل بعض الإجراءات للمساعدة في تفعيل السوق. ومن أهم هذه الإجراءات والتعديلات، تعديل معايير الملاءة المالية لشركات الوساطة. من جانب آخر، تم تعديل قواعد قيد الشركات بالبورصة لتحديد النسبة المسموح بها لإصدار شهادات إيداع أجنبية، وتم تعديل قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية وتعديل عمليات قيد وتداول أسهم الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وأصدرت الهيئة قراراً بتنظيم البيئة الالكترونية الخاصة بشركات الوساطة المالية.

وفي المغرب، شهد العام 2013 ارتفاع تصنيف بورصة الدار البيضاء ضمن الأسواق الناشئة الثانوية. أما عن أهم التطورات التنظيمية، فقد تم تعديل أوقات وفتحات التداول، وتعديل الحدود السعرية للأوامر المدرجة في نظام التسعير الالكتروني لتصبح 35.0 في المائة هبوطاً وصعوداً، وتعديل آلية إدخال بعض الأوامر مثل أوامر السوق، والأوامر المخفية والظاهرة خلال فترات التداول. ومن جهة أخرى قام مجلس القيم المنقولة بإصدار دورية خاصة تحتوي تعديلات متعلقة بمكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب.