

التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية

نظرة عامة

تركزت التطورات في السياسة النقدية المتبعة في الدول العربية خلال عام 2009 على استمرار انتهاج السياسات النقدية التوسعية الرامية إلى تحفيز القطاع المصرفي المحلي على التوسع في منح الائتمان للقطاع الخاص. ولقد صاحب تلك السياسات تنفيذ حزمة من الإجراءات، شمل بعض منها قيام عدد من المصارف المركزية بتوفير السيولة اللازمة بأسعار فائدة مخفضة بهدف الإسهام في تخفيض تكلفة الائتمان الممنوح، وشمل بعضها الآخر استخدام الأدوات التقليدية للسياسة النقدية لتخفيف التداعيات السلبية للأزمة المالية العالمية.

وقد شهدت معدلات الفائدة الأساسية في معظم الدول العربية في عام 2009 تخفيضات متتالية وصل بعض أسعار الفائدة على ضوءها إلى مستويات متدنية. وفيما يتعلق بالعوامل المؤثرة على السيولة المحلية في عام 2009، فقد انحسر دور صافي الموجودات الأجنبية كمصدر للتوسع في السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة، وبدرجة ملحوظة في عدد من الدول المصدرة الرئيسية للنفط في ظل تراجع الفوائض النفطية لديها. وفي المقابل، فقد كان صافي الائتمان المحلي المصدر الرئيسي للتوسع في السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة في عام 2009. ويعزى ذلك للزيادة الملحوظة في دور صافي الائتمان للحكومة كمصدر للتوسع في السيولة المحلية في غالبية الدول العربية، حيث يعكس ذلك أيضاً تفضيل المصارف التجارية في عدد من الدول العربية الائتمان الموجه نحو الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية في ظل استمرار أجواء عدم التيقن التي أعقبت الأزمة المالية العالمية.

وفيما يتعلق بالتطورات المصرفية، أظهرت نتائج أداء المصارف العربية لعام 2009، أنها كانت جيدة نسبياً، وإن كانت في بعض جوانبها أقل من مثيلاتها في السنوات السابقة. ولعل أبرزها التباطؤ الملحوظ في الإقراض المصرفي للقطاع الخاص، إلى جانب ما ساهم به ارتفاع مخصصات القروض المعدومة والمشكوك فيها، من تراجع في مستويات الربحية. وفي المقابل، واصلت المصارف العربية تدعيم قواعدها الرأسمالية، كما سجلت مؤشرات الانتشار المصرفي تحسناً ملحوظاً خلال العام.

ولقد صاحبته السياسات النقدية المتبعة في عام 2009 إجراءات وتدابير رقابية واحترازية واسعة أقيمت عليها معظم المصارف المركزية العربية خلال العام في تدعيم استقرار وسلامة القطاع المصرفي العربي.

وفيما يتعلق بالتطورات في أسواق المال العربية، فقد كانت أسواق الأوراق المالية أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية العالمية. وقد جاء أداءها خلال عام 2009، متفاوتاً، حيث واصلت خلال الربع الأول من العام تراجعها الذي بدأته منذ النصف الثاني من عام 2008، ليصل مجموع ما خسرتة هذه الأسواق مجتمعة خلال تلك الفترة إلى حوالي 760 مليار دولار، نحو نصف قيمتها السوقية الإجمالية، في حين بدأت منذ مارس 2009 تظهر بعض التعافي أسوة ببقية الأسواق العالمية والناشئة، لتنتهي أغلب هذه الأسواق خلال عام 2009 على ارتفاع عوضت به جزءاً من خسائرها. وارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق العربية مجتمعة بنسبة 18.1 في المائة خلال عام 2009، وإن كان أقل من الارتفاعات المماثلة التي سجلتها معظم الأسواق الناشئة خلال العام نفسه، مقابل نسبة انخفاض بلغت 49.4 في المائة عن عام 2008.

كما شهد عام 2009 تراجعاً كبيراً في أسواق الإصدارات الأولية بالمقارنة مع ما شهدته هذه الأسواق من نمو ملحوظ في السنوات السابقة، كذلك انعكست مخاوف المستثمرين في انخفاض ملموس في مؤشرات سيولة الأسواق الثانوية. كما تأثرت المؤشرات المالية لهذه الأسواق بتراجع أرباح معظم الشركات المدرجة. ولم يقتصر التراجع على أسواق الأسهم، فقد شهدت أسواق السندات والصكوك كذلك انخفاضاً ملحوظاً في حجم وعدد الإصدارات، بما يعكس ارتفاع هوامش المخاطر.

التطورات النقدية

السياسة النقدية

استمرت الدول العربية خلال عام 2009 في تبنيها للسياسات النقدية التوسعية للحد من تكاليف الإقراض وتشجيع المؤسسات المالية على منح الائتمان. ووصلت معدلات الفائدة الأساسية إلى مستويات متدنية، تأثراً بوصول أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر في معظم الدول المتقدمة. وعادة ما يتوقف ظهور تأثير التغيرات في السياسات المالية والنقدية على باقي القطاعات الاقتصادية على العمق المالي للاقتصاد. وعلى سبيل المثال، فإن انتقال أثر السياسات المالية والنقدية إلى باقي الاقتصاد يستغرق حوالي عام للتأثير في باقي القطاعات الاقتصادية في الدول المتقدمة، بينما يستغرق انتقال تأثير هذه السياسات فترة أطول في الدول النامية، ومنها الدول العربية التي لا تملك أسواقها عمقاً مالياً كافياً. ويلزم الدول النامية واقتصادات السوق الناشئة الأخرى التحرك بوقت أطول، والإنفاق بصورة أكبر للتأثير في اقتصاداتها.

وعلى الرغم من الجهود الحثيثة من جانب معظم الدول العربية لاحتواء تداعيات الأزمة المالية خلال عام 2009 والتي تباينت حسب درجة التأثير من جهة، ودرجة ارتباطها بالأسواق المالية العالمية من جهة أخرى، فإن المخاوف من عودة

الضغوط التضخمية إلى الظهور لا تزال قائمة، وإن كان البعض يرى أن عودتها بشكل أكبر مما كانت عليه قبل الأزمة سيكون أقل وطأة من الوقوع في الكساد الاقتصادي.

وفيما يتعلق بالسياسة النقدية في الدول العربية خلال عام 2009 في إطار الجهود المستمرة لاحتواء الآثار المترتبة على الأزمة، قام عدد منها بإجراء تخفيضات متتالية على أسعار الفائدة الرئيسية في سعيها لتخفيض تكلفة الائتمان المصرفي وإنعاش الاقتصاد الوطني.

فبالنسبة للأردن، تم تخفيض أسعار الفائدة عدة مرات وكذلك تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وتوقف البنك المركزي عن إصدار شهادات الإيداع التي كان يستخدمها لأغراض سحب السيولة من السوق. وفي الإمارات، قامت السلطات بإتاحة تسهيلات كبيرة للمصارف لدعم السيولة في السوق.

أما في البحرين، تم تخفيض سعر إعادة الشراء لمدة ليلة واحدة بمقدار نصف نقطة مئوية ليصل إلى 2.25 في المائة، بالإضافة إلى خفض سعر الفائدة الرئيسي (العائد على الودائع لمدة أسبوع) بمقدار ربع نقطة مئوية ليصل إلى 0.5 في المائة واستمرت أسعار الفائدة على الإيداع لمدة ليلة واحدة عند مستوى منخفض بلغ 0.25 في المائة.

وفي تونس، تم العمل على تنشيط الإقراض للفعاليات الاقتصادية من خلال خفض أسعار الفائدة الأساسية واعتماد تسهيلات جديدة للإيداع والاقتراض، وذلك لمساعدة المصارف على إدارة سيولتها.

وبالنسبة للسعودية، فقد تم تخفيض معدلات العائد على اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس، إلى جانب ما تم ضخه من سيولة إضافية خلال الأشهر الأولى من الأزمة.

وفي الكويت، تم تخفيض أسعار الفائدة على القروض وكذلك سعر الخصم بالإضافة إلى اتخاذ العديد من الإجراءات كان من أبرزها قانون الاستقرار المالي الذي صدر خلال عام 2009. وفي لبنان، عمل مصرف لبنان على مواصلة تخفيض أسعار الفوائد المختلفة.

وفي مصر، تم تطبيق تخفيضات متتالية لسعر الإقراض والخصم ليصل إلى 8.5 في المائة في نهاية عام 2009 مقابل 11.5 في المائة في نهاية عام 2008. وكذلك تم تخفيض سعري الإيداع والإقراض لمدة ليلة واحدة بصورة تدريجية خلال عام 2009 لتصل إلى 8.25 في المائة لسعر الإيداع و9.75 في المائة لسعر الإقراض مقارنة مع 11.50 في المائة للإيداع و13.50 في المائة للإقراض في نهاية عام 2008. كما قامت السلطات النقدية في دول أخرى باستخدام سعر الخصم للمصارف التجارية للتعامل مع تداعيات الأزمة المالية العالمية، الجدول رقم (1).

الجدول رقم (1)
سعر الخصم للمصارف التجارية لبعض الدول العربية
(2009-2004)

(نسبة مئوية)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	
4.75	6.25	7.00	7.50	6.50	3.75	الأردن
1.59	2.18	3.99	4.82	4.42	2.45	البحرين
0.89	2.82	4.83	5.15	3.93	1.93	السعودية
8.83	16.75	20.00	10.42	6.33	6.00	العراق
4.33	3.36	4.77	4.38	3.76	3.25	قطر
3.00	3.75	6.25	6.25	6.00	4.75	الكويت
10.00	12.00	12.00	12.00	12.00	20.00	لبنان
8.50	11.50	9.00	9.00	10.00	10.00	مصر

المصدر: مصادر وطنية، وصندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي، إحصاءات المالية الدولية، أبريل 2010.

ولقد انعكست الإجراءات التي اتخذتها السلطات النقدية في الدول العربية على قدرة المصارف على منح الائتمان وتشجيع القطاع الخاص على الاقتراض ليضطلع بدوره في دفع عجلة النمو واحتواء الانكماش الاقتصادي الذي أعقب اندلاع الأزمة المالية العالمية. فعلى سبيل المثال، ارتفعت في الإمارات قيمة القروض الممنوحة للقطاع الخاص لتبلغ نحو 34.2 مليار درهم في عام 2009. وفي الكويت بلغ الائتمان الممنوح للقطاع الخاص نحو 29 مليار دينار خلال عام 2009 مقابل 27.4 مليار دينار خلال عام 2008.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن ضعف ارتباط غالبية أسواق المال العربية بالأسواق المالية العالمية ساهم إلى حد كبير في حماية تلك الاقتصادات من التأثير بشكل مباشر بالمرحلة الأولى من الأزمة، باستثناء الخسائر التي لحقت ببعض الصناديق السيادية العربية، وكذلك المستثمرين من الأفراد الذين استثمروا في المؤسسات المالية العالمية التي ما لبثت أن تعثرت إثر اندلاع الأزمة.

وعلى صعيد جهود السلطات النقدية الدولية لمواجهة تبعات الأزمة المالية العالمية، فقد قامت مجموعة دول العشرين باتخاذ خطوات تنسيقية هامة في إطار دولي مشترك وبما يسمح بتبني أطر تحفيزية وطنية متنسقة مع بعضها البعض فيما يتعلق بتوفير السيولة اللازمة للنظام المصرفي والمالي العالمي.

ولقد أوكلت أيضاً مجموعة دول العشرين لبنك التسويات الدولية وصندوق النقد الدولي ومجلس الاستقرار المالي مسؤولية وضع القواعد التي تعزز دور المؤسسات المالية في تفعيل السوق المالية العالمية كاستحداث عملية مشتركة للإنذار المبكر، بهدف تقليص الترابط الممكن في حالة انهيار إحدى البنوك أو مؤسسات الاستثمار العالمية ببقية أسواق المال العربية، واتخاذ تدابير احترازية تؤدي إلى احتواء المخاطر النظامية التي قد تهدد أنظمة مصرفية دولية أخرى، الإطار (1).

الإطار (1) مفهوم الاستقرار المالي

يعنى بالاستقرار المالي مدى قدرة القطاع المالي على امتصاص أثر الصدمات الاقتصادية الخارجية والحد من تداعياتها على مكونات القطاع المالي الرئيسية. وعلى الرغم من صعوبة الاتفاق على مفهوم واحد للاستقرار المالي نتيجة اختلاف الهياكل الاقتصادية، إلا أن المفهوم الأكثر شيوعاً في العالم حالياً هو أن الاستقرار المالي يعنى به التوصل إلى الحالة التي يستطيع فيها القطاع المالي استيعاب وتخفيف حدة الضغوط على مؤسساته من جراء الأزمات الاقتصادية.

ويتكون القطاع المالي من مجموعة من المؤسسات المالية كالبنوك وشركات التأمين وصناديق الاستثمار، والأسواق التي يتعامل بعضها مع بعض في ظل الإطار الكلي للاقتصاد. وتلعب البنوك المركزية دوراً هاماً في الحفاظ على الاستقرار المالي على المدى البعيد. فمن جهة، تهتم البنوك المركزية بتحليل نقاط الضعف المالية للوحدات الاقتصادية والمؤسسات، ضمن منظور يمكن وصفه بأنه أكثر شمولية من حيث الزمن وأكثر ربطاً للمتغيرات الاقتصادية مع بعضها البعض من خلال استخدام أدوات تقييم تتراوح درجة تعقيدها لتصل إلى استخدام نماذج تسمح بدراسة انعكاسات عدة عوامل مترابطة ومتغيرة عبر الزمن. ويتمحور الحفاظ على الاستقرار المالي حول ما يلي:

- ضمان تكامل وأمان نظام المدفوعات
- الحفاظ على سلامة القطاع المصرفي والتي تتأثر بتداعيات العدوى الاقتصادية أو إخفاق المؤسسات المالية الأخرى ذات العلاقة الوثيقة بالقطاع المصرفي.
- ضمان استقرار العلاقة بين القطاع المصرفي والقطاعات المالية الأخرى.
- الحفاظ على استقرار الأسعار.
- تحسين جودة إدارة الأزمات المالية التي قد تلحق بالقطاع المصرفي عن طريق التحول من الرقابة بالأهداف إلى الرقابة بالمخاطر (Risk Based Supervision).

وقد بدأ الاهتمام بمفهوم الاستقرار المالي في أعقاب الأزمة المالية العالمية التي لحقت باقتصادات جنوب وشرق آسيا خلال الفترة بين عامي 1997-1998، عندما اندلعت تلك الأزمة وانتشرت بسرعة هائلة في دول كانت قبيل الأزمة تشير مؤشراتها الاقتصادية الكلية إلى صحة اقتصاداتها، حيث أدرك العالم ضرورة استحداث آلية تنطوي على حزمة من المعايير والتطبيقات التي يساعد تطبيقها على تدارك الأزمات المالية قبل وقوعها ومن ثم معالجتها.

وعلى الرغم من أن الحديث عن الاستقرار المالي ومقوماته ينشط خلال الأزمات المالية، إلا أن مفهوم الاستقرار المالي لا يركز فقط على كيفية التعامل مع الأزمات المالية، ولكنه يعمل في الأساس على إعداد القطاع المالي لاستيعاب تلك الأزمات والحيلولة دون وقوعها ومنع انتقال تداعيات الأزمات الخارجية إلى القطاع المالي وهو ما يتطلب قدراً كبيراً من الشفافية وحوكمة المؤسسات والأسواق المالية، بالإضافة إلى ضرورة الربط بينها وبين المؤشرات الاقتصادية الكلية والمؤشرات الخاصة بالسلامة المصرفية.

ويعد الاستقرار المالي حالياً واحداً من الأهداف الأساسية للمجتمع الدولي في ظل العلاقات التشابكية المعقدة بين الأسواق المالية العالمية، وما أفرزته هذه العلاقات من ظاهرة انتقال الأزمات التي تنشأ بدولة أو سوق مالية معينة إلى باقي الأسواق والاقتصادات في العالم بصورة آنية أحياناً. وقد سبق وأن قام صندوق النقد الدولي باستحداث مؤشرات تعنى بالإنذار المبكر للأزمات المالية، فضلاً عن مجموعة من المعايير الاحترازية، تتضمن التأكيد على الشفافية وحوكمة المؤسسات المالية، وترمي إلى تجنب انتقال التأثيرات السلبية للازمات المالية من دولة لأخرى. واستقر الرأي على دمج كل هذه الترتيبات في إطار أشمل وهو الاستقرار المالي.

الإطار المؤسسي للاستقرار المالي

وفي سياق الجهود الدولية والمؤسسية الرامية لإرساء الأطر النظرية والعملية لمفهوم الاستقرار المالي وتبادل الخبرات الدولية بهذا الشأن، تم إنشاء مؤتمر الاستقرار المالي، وهو مجموعة استشارية تأسست في العام 1999 لدفع الاستقرار المالي الدولي من خلال تبادل المعلومات والتعاون الدولي بشكل أفضل، وتم الإعلان في العام 2001 في ظل هذا المجلس عن مجموعة مبادئ قابلة للتطبيق من قبل جميع الممثلين، تم تقسيمها إلى اثني عشر معياراً رئيسياً، وتم تجميعها في أربعة فصول أساسية هي، السياسات الكلية للاقتصاد، وشفافية البيانات ومدى مصداقيتها، والمؤسسات والبنى التحتية للأسواق، وأخيراً التنظيم المالي والرقابة. واستكمالاً لتلك الجهود وإدراكاً لأهمية الاستقرار المالي في مواجهة تداعيات الأزمات المالية والحد من احتمالات انتقالها إلى دول أخرى غير التي نشأت بها الأزمة، تم الاتفاق على تأسيس مجلس الاستقرار المالي من قبل مجموعة العشرين (G20) كنموذج موسع لمؤتمر الاستقرار المالي، وذلك خلال اجتماع دول مجموعة العشرين في أغسطس 2008.

وتتمثل مهام مجلس الاستقرار المالي في تقييم نقاط الضعف التي تؤثر على النظام المالي وتحديد ومراقبة التحركات اللازمة لمواجهتها ودعم التنسيق وتبادل المعلومات بين السلطات المسؤولة عن الاستقرار المالي، من أجل تبني وجهات نظر إستراتيجية مشتركة بشأن سياسات تلك الهيئات الخاصة بإرساء المعايير الدولية، والمساهمة في دعم تأسيس مؤسسات المراقبة وإعداد خطط لإدارة الأزمات العابرة للحدود. ولانجاز هذه الأعمال، أسس مجلس الاستقرار المالي مجلسه التنفيذي المكون من لجنة قيادية، وثلاث لجان دائمة لتقييم نقاط الضعف والتعاون في المراقبة والتنظيم وتطبيق المعايير. وتضم عضوية مجلس الاستقرار المالي، البنوك المركزية ووزارات المالية ومؤسسات المراقبة لأكثر من 20 دولة، هذا بالإضافة إلى بنك الشعب الصيني واللجنة الصينية للتنظيم المصرفي وهيئة النقد بهونج كونج.

الاستقرار المالي والتعاون فيما بين الدول العربية

تختلف الآثار المترتبة عن انتقال عدوى الأزمات المالية من دولة لأخرى. كما تختلف أيضاً التدابير والسياسات التي يجب على الدول انتهاجها للحفاظ على درجة مناسبة من الاستقرار المالي. وقد يكون التعاون الإقليمي في هذا الصدد ضرورياً، حيث تتشابه الآثار المترتبة على انتقال عدوى الأزمات المتشابهة.

وقد يكون من الطبيعي أن تتفق الدول العربية بحكم ظروف التركيبة الاقتصادية المتشابهة في الإجراءات الاحترازية التي يتعين إتباعها للحد من تداعيات الأزمات العالمية التي تنتقل إليها، وذلك سواء من جانب الإطار النظري أو العملي للحفاظ على الاستقرار المالي. ويتمثل الإطار النظري في تنسيق الإجراءات النقدية والمالية، والعمل على استحداث أدوات تحليلية متجانسة. كما أنه من المناسب أيضاً العمل على إحداث قدر من التجانس بين السياسات النقدية والإجراءات الاحترازية التي تتضمن صياغة توقعات أفضل للاضطرابات خلال مرحلة الانتقال إلى سياسة نقدية تعمل وفقاً لآليات ومتطلبات السوق.

السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

السيولة المحلية

تراجع معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة خلال عام 2009 ليبلغ 12.8 في المائة مقابل 18.5 في المائة و24.3 في المائة خلال عامي 2008 و2007 على الترتيب. وقد ساهم الانخفاض في معدل نمو السيولة المحلية في استمرار الآثار السلبية لتراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية وانخفاض الفوائض النفطية منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية خلال النصف الثاني من عام 2008، إلى جانب تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي مع استمرار حالة عدم الثقة في الأسواق المالية العالمية وتوقع دخول دول أوروبية عديدة في دائرة التعثر، واستمرار الانعكاسات السلبية للأزمة المالية العالمية على تحويلات العاملين في بعض الدول العربية المصدرة للعمالة.

وعلى صعيد الدول فرادى، شهدت أربع عشرة دولة عربية تراجعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2009، وسجلت ليبيا أعلى تراجع لهذا المعدل بلغ 26.6 نقطة مئوية، في حين سجلت مصر أدنى معدل تراجع بلغ نحو نقطة مئوية واحدة، الملحق (1/7) والجدول رقم (2).

الجدول رقم (2)
الدول العربية التي شهدت تراجعاً في معدلات نمو السيولة المحلية
(2009-2008)

التغير (نقطة مئوية)	2009	2008	
7.95-	9.34	17.28	الأردن
9.37-	9.83	19.20	الإمارات
6.66-	5.81	12.47	البحرين
1.77-	12.99	14.76	تونس
12.84-	3.20	16.04	الجزائر
2.02-	18.55	20.57	جيبوتي
6.90-	10.74	17.65	السعودية
3.26-	9.20	12.46	سورية
18.36-	4.73	23.10	عمان
2.35-	13.42	15.77	الكويت
26.59-	21.19	47.78	ليبيا
1.02-	9.47	10.49	مصر
6.22-	4.59	10.81	المغرب
3.11-	10.58	13.69	اليمن

المصدر: الملحق (1/7).

وفي المقابل، شهدت خمس دول عربية ارتفاعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2009، وسجلت قطر أعلى ارتفاع في هذا المعدل بنحو 10.8 نقطة مئوية، في حين سجل العراق أدنى معدل ارتفاع بلغ 0.6 نقطة مئوية، الملحق (1/7) والجدول رقم (3).

الجدول رقم (3)
الدول العربية التي شهدت ارتفاعاً في معدلات نمو السيولة المحلية
(2009-2008)

التغير (نقطة مئوية)	2009	2008	
7.14	23.46	16.32	السودان
0.60	30.10	29.50	العراق
10.81	30.59	19.78	قطر
4.85	19.62	14.78	لبنان
1.42	15.16	13.74	موريتانيا

المصدر: الملحق (1/7).

وفيما يتعلق بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة، فقد شهد عام 2009 ارتفاعاً طفيفاً في الأهمية النسبية لكتلة النقود بمفهومها الضيق (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية)، في حين انخفضت الأهمية النسبية لشبه النقود (الودائع غير الجارية والودائع بالعملات الأجنبية)، حيث ارتفعت نسبة النقود للسيولة من 44.1 في المائة في عام 2008 إلى 44.5 في المائة في عام 2009، وتراجعت نسبة شبه النقود من 55.9 في المائة إلى 55.5 في المائة، وذلك خلال الفترة نفسها، الملحق (2/7).

وعلى مستوى الدول العربية فرادى، ارتفعت الأهمية النسبية لكتلة النقود مقابل انخفاض كتلة شبه النقود في اثنتي عشرة دولة حيث سجلت السعودية أعلى ارتفاع بمقدار 4.9 نقطة مئوية لتبلغ نحو 50.7 في المائة، تلتها عُمان بارتفاع بلغ 3.5 نقطة مئوية لتبلغ نحو 30 في المائة، ثم ليبيا بزيادة قدرها 3.2 نقطة مئوية لتبلغ 74.7 في المائة وجيبوتي بزيادة قدرها 3.2 نقطة مئوية لتبلغ نحو 61 في المائة، والبحرين بزيادة قدرها 2.1 نقطة مئوية لتبلغ 30.3 في المائة، والعراق بزيادة قدرها 1.4 نقطة مئوية لتبلغ 82.2 في المائة، وسجل اليمن أدنى ارتفاع اقتصر على 0.3 نقطة مئوية لتصل إلى 36.5 في المائة. بينما تراجعت الأهمية النسبية لكتلة النقود، وبالتالي ارتفعت الأهمية النسبية لكتلة شبه النقود في تسع دول عربية، حيث سجلت قطر أعلى انخفاض في الأهمية النسبية لكتلة النقود بلغ 3.2 نقطة مئوية لتصل إلى 27.7 في المائة، وسجل لبنان أدنى انخفاض في هذه النسبة بلغ 0.2 نقطة مئوية لتصل إلى 3.9 في المائة، الملحق (2/7).

العوامل المؤثرة على السيولة المحلية

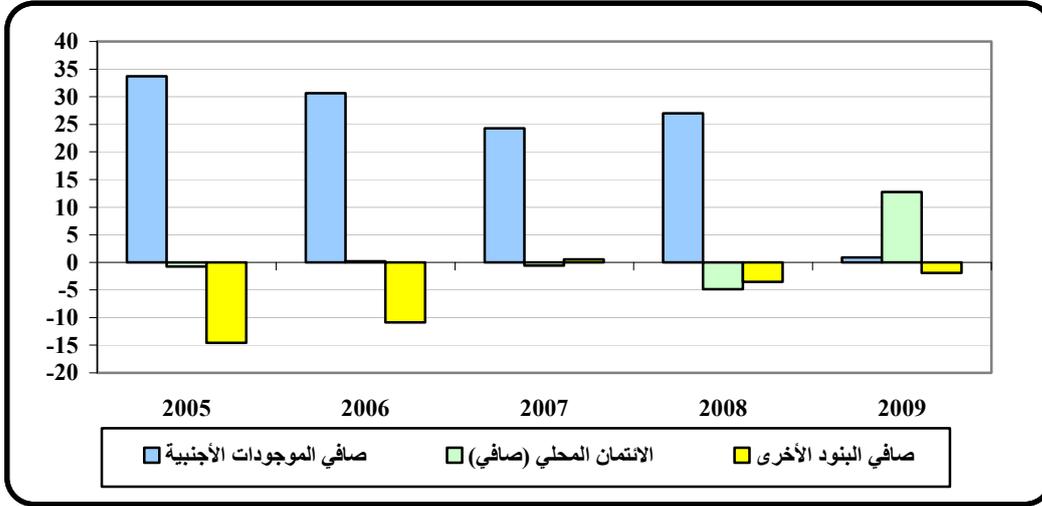
صافي الموجودات الأجنبية، انحسر دور صافي الموجودات الأجنبية كمصدر للتوسع في السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة بدرجة ملحوظة خلال عام 2009 مقارنة مع العام السابق. ويعزى ذلك، في جزء منه، إلى التدهور الملحوظ في أداء القطاع الخارجي في عدد من الدول العربية وبوجه خاص عدد من الدول المصدرة الرئيسية للنفط مقارنة بالعام الماضي، بسبب الانخفاض الحاد في متوسط أسعار النفط وعائداته خلال العام. ففي السعودية والسودان والعراق، تحول الأثر التوسعي الذي نتج عن التحركات في صافي الموجودات الأجنبية في العام الماضي إلى أثر انكماشى خلال عام 2009، ويعزى ذلك إلى التراجع في صافي الموجودات الأجنبية للسلطات النقدية في السعودية، والذي اقترن بتحول الفائض في ميزان المدفوعات إلى عجز خلال عام 2009. وفي البحرين وقطر والمغرب، كان لصافي الموجودات الأجنبية أثر انكماشى على السيولة المحلية وإن كان أقل من العام الماضي، وقد اقترن هذا الانكماش في قطر بانخفاض الفائض الكلي في ميزان المدفوعات خلال العام نفسه. وفي تونس والجزائر وجيبوتي وعمان والكويت ولبنان وليبيا ومصر كان لصافي الموجودات الأجنبية أثر توسعي على السيولة المحلية، وإن كان أقل من العام الماضي بالنسبة لتونس وعمان ولبنان وليبيا ومصر، وقد اقترن الأثر التوسعي لهذه الدول باستمرار تسجيل فوائض في ميزان المدفوعات الكلي خلال عام 2009.

الائتمان المحلي، تشير البيانات إلى أن صافي الائتمان المحلي كان المصدر الرئيسي للتوسع في السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة في عام 2009، ويعزى ذلك إلى الزيادة الملحوظة في دور صافي الائتمان للحكومة كمصدر للتوسع في السيولة المحلية في غالبية الدول العربية، والذي يعكس الجهود الرسمية التي بذلت لإنعاش الاقتصاد إثر تباطؤ نموه جراء تداعيات الأزمة المالية والاقتصادية العالمية.

وعلى مستوى الدول فرادى، كان لصافي الائتمان الحكومي أثر توسعي على السيولة المحلية في غالبية الدول العربية. فقد تحول الأثر الانكماشى الذي أظهره صافي الائتمان الحكومي في العام السابق إلى أثر توسعي خلال عام 2009 في كل من الإمارات وتونس والجزائر والسعودية والسودان وسورية والعراق وعمان وليبيا، وواصل صافي الائتمان الحكومي خلال عام 2009 تأثيره التوسعي على السيولة المحلية في كل من الأردن والبحرين وقطر ولبنان ومصر والمغرب وموريتانيا واليمن. كما واصل صافي الائتمان الحكومي تأثيره الانكماشى على السيولة المحلية في الكويت في عام 2009، وإن كان بصورة أقل من عام 2008، ما يعكس تفضيل المصارف في عدد من الدول العربية للائتمان الموجه نحو الاستثمار في الأوراق المالية الحكومية وإحجامها عن التوسع في إقراض القطاع الخاص، في ظل استمرار أجواء عدم التيقن التي أعقبت الأزمة.

وتجدر الإشارة إلى أن نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى إجمالي الائتمان، تراجعت من 74.3 في المائة في عام 2008 إلى 73.6 في المائة في عام 2009، الملاحق (3/7 و 4/7 و 5/7).

الشكل (1): مساهمة العوامل المؤثرة في التغيير في السيولة المحلية (2009-2005)



المصدر: الملحق (4/7).

صافي البنود الأخرى، يتضمن هذا البند جميع العناصر في ميزانية السلطات النقدية والميزانية الموحدة للمصارف التجارية التي لم يتم تناولها ضمن البنود المتعلقة بالأصول والخصوم الأجنبية والائتمان المحلي والإجماليات النقدية. ويشمل ذلك رأس المال والاحتياطيات، بما في ذلك المقابل لتخصيصات حقوق السحب الخاصة، والأصول الثابتة والأصول والخصوم غير المصنفة، والحسابات المعلقة، والحسابات تحت التسوية وكذلك تعديلات التقييم. وقد كان لصافي التحركات في هذا البند خلال عام 2009 آثار انكماشية على السيولة المحلية في معظم الدول العربية باستثناء البحرين والسعودية والسودان التي كان لصافي تحركات هذا البند فيها آثاراً توسعية على السيولة المحلية خلال العام.

التطورات المصرفية

جاءت نتائج أداء القطاع المصرفي العربي في عام 2009 جيدة نسبياً، وإن كانت أقل من نتائج السنوات السابقة. وقد عكست هذه النتائج، بصورة عامة، الإجراءات التي اتخذتها السلطات الإشرافية في معظم الدول العربية لتعزيز سلامة مؤسساتها المصرفية وتوفير السيولة اللازمة لهذه المؤسسات. وعلى الرغم من هذا الأداء الجيد الذي جاء على عكس ما شهدته القطاعات المصرفية في العديد من الدول الأخرى من خسائر وإفلاسات، إلا أن المؤشرات تظهر التباطؤ في نشاط الإقراض المصرفي للقطاع الخاص خلال عام 2009. كما أن معدلات النمو في الودائع المصرفية كانت أقل من المعدلات المحققة في السنوات الماضية. ويضاف إلى ذلك التراجع في مستويات الربحية في ظل ارتفاع مخصصات القروض المعدومة والمشكوك فيها. وفي المقابل، فقد شهد عام 2009 تحسناً على صعيد تدعيم القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، واستمرار تحسن مؤشرات الانتشار المصرفي من حيث انتشار أجهزة الصراف الآلي ونقاط البيع وتطور استخدام البطاقات المصرفية الإلكترونية المختلفة.

ومن جانب آخر، شهد عام 2009 تباطؤ معدلات نمو القروض المصرفية المجمععة عبر الحدود المقدمة للدول العربية، لتعكس بذلك انكماش أسواق الائتمان العالمية وتشدد مستويات المخاطر المقبولة في ظل توجه المصارف الكبرى في العالم لتقوية أوضاعها المالية وتقليص انكشافاتها على أسواق الاقتصادات الناشئة.

التطورات التشريعية والرقابية

قامت السلطات الإشرافية في العديد من الدول العربية بتكثيف جهودها لضمان استقرار قطاعها المصرفية وتوفير السيولة اللازمة لأنشطة هذه القطاعات. فبالنسبة للأردن، أقدمت السلطات على تشكيل لجنة عليا لمتابعة تبعات الأزمة المالية، كما تم اتخاذ العديد من الإجراءات الاحترازية، أهمها رفع سقف ضمان الودائع إلى 100 في المائة، وذلك حتى نهاية عام 2010.

وفي الإمارات، قامت السلطات بتوفير تسهيلات إضافية لدعم السيولة وضمان الودائع لدى كافة المصارف الإماراتية وفروع البنوك الأجنبية التي لديها عمليات كبيرة في الدولة. وانتهى مصرف الإمارات المركزي من عملية التطبيق التجريبي لنظام بازل II، ودخل حيز التنفيذ الفعلي في نهاية عام 2009 باعتماد المنهج المعياري مع قيام البنوك الرئيسية باستخدام طريقة التقييم الداخلي، حيث جرى مخاطبة هذه البنوك وتزويدها بالإرشادات الخاصة بذلك. وتجدر الإشارة إلى أنه جرى رفع الحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال من 11 في المائة إلى 12 في المائة، على أن يسري ذلك اعتباراً من منتصف عام 2010.

وفي البحرين، وجه مصرف البحرين المركزي البنوك المحلية بضرورة عدم توزيع أرباح إلا بحدود الأرباح الفعلية المحققة (ليس عن طريق إعادة تقييم الأصول). كذلك وجه المصرف المركزي البنوك بضرورة تنويع أصولها ومراقبة وضع التركزات وخاصة على صعيد العقارات، حيث تم رفع نسبة الوزن الترجيحي إلى 200 في المائة بالنسبة للعقارات.

وبالنسبة للجزائر، عملت السلطات على تطوير تشريعات الرقابة المصرفية وتطوير قدرات ومؤهلات كادر قطاع الرقابة والإشراف المصرفي، ومن الإجراءات المتخذة تم اعتماد مبدأ تقييم المصارف (درجات) بما يساعد على تطوير الرقابة على البنوك على أسس درجة المخاطر، كما وجه بنك الجزائر بضرورة عدم عرض أي منتجات مصرفية جديدة دون الحصول على ترخيص مسبق.

وفي السعودية، ساهمت الإجراءات والممارسات الاحترازية التي اتخذتها مؤسسة النقد العربي السعودي، قبل الأزمة في تقليل الحاجة لتدخلات موسعة أثناء الأزمة. كما ساهمت تلك الإجراءات بتكوين مخصصات أكثر من كافية تجاه الديون المتعثرة، إلى جانب ما تم اتخاذه خلال عدة سنوات لدعم رؤوس أموال البنوك، وقد ساعد كل ذلك في تخفيف آثار الأزمة.

وفي السودان، اقتصرَت الإجراءات على توسيع عمليات ضخ السيولة للمصارف بصيغة المضاربة المطلقة، مع تدعيم جهوزية صندوق ضمان الودائع السوداني، وإعداد إستراتيجية لمتابعة الديون المتعثرة لدى المصارف.

وفي سورية، تم اتخاذ العديد من الإجراءات التي جاءت في سياق تقوية القدرات الرقابية، بالإضافة إلى توفير سيولة إضافية. ومن الإجراءات المتخذة في عام 2009 إتاحة الإقراض من قبل المصرف المركزي للمصارف في حال نقص السيولة لديها بسبب تمويلها لمشاريع استثمارية محلية، كان المصرف المركزي قد شجّع المصارف السورية عليها. كما اتخذ المصرف المركزي قرارات أخرى تتعلق بتطبيق ممارسات الحوكمة السليمة على القطاع المصرفي وإحداث إدارة مستقلة لذلك، وأجرى مراجعة لقواعد أسس تصنيف الديون المتعثرة وتكوين المخصصات لها. وأخيراً، صدر قرار لزيادة رؤوس أموال المصارف التقليدية والإسلامية إلى 200 مليون دولار و300 مليون دولار على التوالي.

وفي العراق، وضعت السلطات الحد الأعلى لتمويل العقارات بنحو 60 في المائة من رأس المال واحتياجات المصرف. كما أقيمت على توسيع نشاط شراء الأدوات الدين العام في السوق الثانوية لأغراض تدعيم السيولة. وأنشأ البنك المركزي شركتين، الأولى لضمان الودائع والثانية لضمان القروض، كشركتان خاصتان تعود ملكيتهن للمصارف بإشراف ورقابة البنك المركزي. كما أقدم البنك المركزي على رفع الحد الأدنى لرأس المال للمصارف الجديدة إلى نحو 240 مليون دولار.

وفي قطر، أقيمت السلطات في عام 2009، بداية عبر جهاز قطر للاستثمار بتدعيم رؤوس أموال البنوك القطرية بنسبة تتراوح بين 10 في المائة إلى 20 في المائة. ثم قامت السلطات بشراء محافظ الاستثمارات المحلية في بورصة قطر من البنوك التي ترغب ببيعها. كذلك أقيمت على تنفيذ برنامج خاص لشراء القروض والاستثمارات العقارية التي ترغب البنوك الوطنية ببيعها.

وفي الكويت، ألزمت السلطات المصارف بتقديم تقارير شهرية حول المعاملات المالية لها مع المؤسسات المالية العالمية التي تتعرض للأزمة. كذلك جرت مطالبة البنوك المحلية وشركات الاستثمار والصرافة وصناديق الاستثمار بتزويد البنك المركزي بشكل دوري بأرصدها واستثماراتها الخارجية. كما ألزمت البنوك بإجراء اختبارات الجهد لتشجيع الإقراض المصرفي. كذلك تم رفع الحد الأقصى لنسبة الإقراض إلى الودائع من 80 في المائة إلى 85 في المائة، وتم إقرار البرنامج التمويلي لشركات الاستثمار تم من خلاله مطالبة البنوك بإعفاء التمويل المقدم في إطار هذا البرنامج من الحد الأقصى لنسبة القروض إلى الودائع.

وفي لبنان، ساهمت التدابير الاحترازية المعمول بها في الحد من آثار الأزمة، وبوجه خاص، فيما يتعلق بالتدابير المعمول بها لمراقبة الحدود القصوى للمخاطر والتسهيلات المصرفية، وقواعد تمويل العقارات والتوظيف في المشتقات. وقد صدر عدداً من التعاميم خلال عام 2009، منها تعميم يتعلق بتقنيات التخفيف من مخاطر الائتمان والنظام

التطبيقي الخاص لهذه التقنيات، بالإضافة إلى التعميم الذي صدر في أغسطس 2009 والمتعلق بتعزيز عمل وحدات إدارة المخاطر لدى المصارف.

وفي ليبيا، واصلت السلطات تطوير القدرات الرقابية والمعايير الاحترازية خلال عام 2009 وبدأ العمل بنظام متطور للاستعلام الائتماني، بهدف تنظيم تبادل المعلومات الائتمانية وتحسين إدارة المخاطر لدى المصارف. كذلك تم تبني دليل جديد للحوكمة للقطاع المصرفي، سيصار إلى تطبيقه ابتداءً من عام 2010. كذلك قام مصرف ليبيا المركزي خلال عام 2009، باعتماد خطة إستراتيجية لتطوير الرقابة المصرفية، وخاصة على صعيد تطبيق بازل II. ومن التطورات المهمة الأخرى، جرى السماح خلال عام 2009 للمصارف الأجنبية بالدخول كشركاء استراتيجيين للمصارف المحلية، على أن لا تتجاوز نسب المشاركة الأجنبية 49 في المائة، وألا يقل رأس مال المصرف عن 70 مليون دولار.

وفي مصر، قامت السلطات بمتابعة تطوير الضوابط الرقابية مثل إلزام البنوك المصرية بأن لا تتجاوز توظيفاتها لدى البنك الخارجي 10 في المائة من إجمالي التوظيفات لدى البنوك الخارجية أو 3 مليون دولار أيهما أكبر، وبشكل لا يتجاوز في جميع الحالات 40 في المائة من رأس المال. كذلك تم وضع قيود على التمويل العقاري، بحيث لا تتجاوز قروض التمويل العقاري ما يعادل 5 في المائة من إجمالي محفظة القروض، وتم وضع ضوابط بشأن التمويل المقدم لشركات التطوير العقاري، وتفعيل قواعد الحوكمة السليمة ومراقبة تنفيذها لدى البنوك.

وفي المغرب، تركز تطوير النشاط الرقابي على متابعة أوضاع البنوك الكبيرة ذات المخاطر النظامية حيث تم تكثيف زيارات التفتيش الميدانية. كما تمت مطالبة البنوك برفع تقارير شهرية تخص المعايير المتعلقة بمراقبة المخاطر القطاعية وتركز الائتمان.

وفي اليمن، أقدم البنك المركزي خلال عام 2009، على تغطية احتياجات العملات الأجنبية لمتطلبات الاستيراد واحتياجات محلات الصرافة. كما تم إلزام البنوك باتخاذ الحيطة والحذر في تعاملاتهم الخارجية، والالتزام الصارم بمعايير تصنيف الديون وتكوين المخصصات الكافية لها. وبالإضافة إلى ذلك، تم تعديل القانون رقم 21 للعام 1995 بشأن المصارف الإسلامية، بما يساعد على تشجيع دخول مصارف جديدة، وتم أيضاً إصدار قانون جديد بشأن بنوك التمويل الأصغر.

تطور الودائع المصرفية

واصلت الودائع المصرفية للدول العربية، كمجموعة، نموها بنسب تفوق معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، إلا أن معدلات نمو الودائع كانت أقل من تلك المسجلة في السنوات الماضية. وتظهر البيانات من واقع الميزانيات المجمعة

للمصارف التجارية العربية، ارتفاع إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية المقومة بالدولار بنسبة 14 في المائة لتصل إلى حوالي 1,263 مليار دولار في نهاية عام 2009، مقارنة مع نسبة نمو بلغت نحو 27 في المائة و20 في المائة على التوالي خلال عامي 2007 و2008. وارتفعت الودائع المصرفية (بالعملات المحلية) لدى المصارف في كل الدول العربية، باستثناء الجزائر التي انخفضت فيها قيمة الودائع المصرفية بنسبة 2 في المائة. ففي السودان والعراق والمغرب ومصر بلغت معدلات نمو حجم الودائع المصرفية 26.3 في المائة و22.6 في المائة و20.4 في المائة و10.8 في المائة على التوالي. وفي المقابل، سجلت المصارف في كل من الإمارات والبحرين وعمان واليمن معدلات نمو في الودائع المصرفية أقل من 10 في المائة في عام 2009، الملحق (6/7).

وبخصوص الأهمية النسبية للودائع المصرفية، فقد استأثرت الودائع المقومة بالدولار لدى المصارف التجارية في السعودية بأعلى حصة من إجمالي الودائع المصرفية لدى المصارف العربية المقومة بالدولار في نهاية عام 2009، حيث بلغت قيمتها نحو 251 مليار دولار وشكلت حوالي 20 في المائة من إجمالي الودائع المصرفية العربية، تلتها مصارف الإمارات بنحو 19.3 في المائة، ثم مصارف مصر بنحو 12.1 في المائة.

وعلى صعيد أهمية إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، فقد أدى انكماش الناتج المحلي الإجمالي لمجموع الدول العربية خلال عام 2009 إلى ارتفاع نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي لتصل في نهاية العام إلى نحو 74 في المائة مقارنة مع حوالي 59 في المائة لعام 2008. وعلى صعيد الدول العربية فرادى، تظهر البيانات أن نسبة الودائع المصرفية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية قد وصلت أعلاها في لبنان بنحو 240 في المائة، وكانت مرتفعة لدى كل من الأردن والإمارات والبحرين لتبلغ نحو 111 في المائة و108 في المائة و104 في المائة على التوالي. كما تجاوزت 80 في المائة لدى الكويت ومصر والمغرب. وفي المقابل، بلغت هذه النسبة أدناها لدى كل من السودان وموريتانيا واليمن، حيث تراوحت بين 14 في المائة و25 في المائة.

هذا، وقد كانت نسبة نمو الودائع للقطاع الخاص في الدول العربية كمجموعة، أعلى من معدل نمو الودائع الإجمالية، حيث أظهرت البيانات ارتفاعها بنحو 15.9 في المائة ليصل إجمالي هذه الودائع إلى 1,132 مليار دولار في نهاية عام 2009 مقارنة مع 977 مليار دولار في نهاية عام 2008. وقد ارتفعت قيمة الودائع الادخارية والأجلة بنحو 15.1 في المائة خلال عام 2009 لتصل إلى ما قيمته 757 مليار دولار. فيما ارتفعت الودائع الجارية بنحو 17.6 في المائة خلال 2009 لتصل إلى ما قيمته 375 مليار دولار، الجدول رقم (4).

الجدول رقم (4)
تطور الودائع لدى المصارف التجارية العربية
لعامي 2008 و2009

(مليون دولار)

الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	السنة
59.1	1,140,689.2	976,775.1	318,869.7	657,905.4	2008
74.3	1,263,098.2	1,131,984.2	374,890.0	757,094.2	2009
	10.7	15.9	17.6	15.1	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحق (6/7).

النشاط الإقراضي

كان تباطؤ نمو النشاط الإقراضي للمصارف العربية خلال عام 2009 السمة الأبرز في أداء القطاع المصرفي أسوة ببقية الدول الأخرى. فقد أدت الأزمة المالية إلى التشدد في مستويات المخاطر المقبولة، إلى جانب شح السيولة مما ساهم في تراجع النشاط الائتماني. وقد بلغت نسبة النمو في الرصيد القائم للتسهيلات الائتمانية لمجموع المصارف العربية نحو 5 في المائة خلال عام 2009، مقارنة مع نسبة نمو بلغت 29 في المائة في العام السابق. وبلغ إجمالي الرصيد القائم من هذه التسهيلات الائتمانية الممنوحة حوالي 1,182 مليار دولار، الملحق (7/7).

وتجدر الإشارة إلى أن الإجراءات سابقة الذكر التي أقدمت السلطات على تنفيذها في عدد من الدول العربية، ساهمت في تنشيط الإقراض المصرفي خلال الأشهر الأخيرة من عام 2009 دون الوصول إلى المستويات المسجلة في الأعوام السابقة.

وقد شهد رصيد التسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف (بالعملات المحلية) نمواً في جميع الدول العربية خلال عام 2009، باستثناء البحرين والسعودية، حيث انخفض هذا الرصيد بنسبة 2.1 في المائة و6.3 في المائة على التوالي خلال العام. وفي المقابل، شهد هذا الرصيد ارتفاعاً فاق معدلات النمو السابقة في اليمن والسودان، حيث ارتفع رصيد التسهيلات الائتمانية فيهما خلال عام 2009 بنسبة 37.3 في المائة و25.7 في المائة على التوالي.

والجدير بالملاحظة، أن نسبة النمو في الائتمان المقدم من قبل المصارف العربية للقطاع الخاص كانت بالمحصلة أقل من نسبة نمو الائتمان المصرفي للقطاع العام. وتعد هذه المرة الأولى منذ عدة سنوات التي يتراجع فيها نمو الإقراض للقطاع الخاص مقارنة مع الإقراض للقطاع العام. حيث تشير البيانات إلى أن رصيد إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة للقطاع الخاص من قبل المصارف التجارية العربية، قد ارتفع بنسبة 4.3 في المائة خلال عام 2009، ليصل إلى

نحو 870 مليار دولار في نهايته، أي ما شكل نسبة 73.6 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف العربية، في حين ارتفع رصيد إجمالي القروض والتسهيلات للقطاع العام بنسبة 6.9 في المائة ليصل إلى نحو 312 مليار دولار في نهاية عام 2009، أي ما نسبته 26.4 في المائة من إجمالي رصيد القروض والتسهيلات المقدمة للاقتصادات العربية، الملحق (8/7) والجدول رقم (5).

الجدول رقم (5)
القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية
لعامي 2008 و2009

(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
43.2	73.1	74.1	834,076.6	291,690.9	1,125,767.5	2008
51.2	68.9	73.6	869,919.9	311,819.5	1,181,739.4	2009
			4.3	6.9	5.0	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحق (7/7) و(8/7).

وفي جانب آخر، يبرز التراجع في الإقراض المصرفي للقطاع الخاص من خلال انخفاض نسبة الائتمان المقدم لهذا القطاع إلى إجمالي الودائع بشكل ملحوظ لتصل إلى 68.9 في المائة في نهاية عام 2009، مقارنة مع 73.1 في المائة في نهاية عام 2008، ذلك أن نسبة النمو في الودائع كانت أقل من نسبة النمو في الائتمان المقدم للقطاع الخاص. وتجدر الإشارة إلى أن القطاع العقاري كان أكثر القطاعات الاقتصادية تأثراً بتراجع الإقراض للقطاع الخاص، بعد أن شهد الإقراض لقطاع العقارات انتعاشاً كبيراً خلال السنوات الماضية. ومع ذلك، فإن انكماش الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية أدى إلى ارتفاع نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، حيث بلغت هذه النسبة نحو 51.2 في المائة في نهاية عام 2009، مقابل نحو 43.2 في المائة في عام 2008.

القواعد الرأسمالية

كان تحسن القواعد الرأسمالية للمصارف العربية من أبرز المؤشرات الائتمانية عن أداء القطاع المصرفي العربي خلال عام 2009. وبعكس ذلك، الحرص الذي أبدته السلطات والمصارف على تقوية رؤوس أموالها خلال العام. هذا، وتظهر البيانات ارتفاع إجمالي القاعدة الرأسمالية للمصارف العربية بنسبة 22.8 في المائة خلال عام 2009 مقارنة بنسبة 20 في المائة للعام 2008، ليصل هذا الإجمالي إلى حوالي 230 مليار دولار في نهاية عام 2009. وقد ارتفعت القاعدة

الرأسمالية لكافة المصارف التجارية العربية، باستثناء المصارف العمانية والتي تراجعت فيها القاعدة الرأسمالية بنحو 8.2 في المائة. وقد سجلت المصارف الليبية أعلى معدل زيادة بنسبة 59 في المائة انعكاساً، كما سبق الإشارة، لقيام السلطات بزيادة الحد الأدنى لرأس المال المصارف، تلتها المصارف في كل من الجزائر والإمارات بنسبة زيادة بلغت 33.9 في المائة و47.4 في المائة على التوالي. وتجاوزت هذه النسبة 20 في المائة في السعودية والسودان والعراق والمغرب وموريتانيا واليمن.

وبخصوص الأهمية النسبية، تعتبر حصة القاعدة الرأسمالية المقومة بالدولار لدى المصارف في الإمارات الأكبر في إجمالي القواعد الرأسمالية لدى المصارف العربية المقومة بالدولار، حيث بلغ حجمها نحو 66.4 مليار دولار وشكلت نحو 28.9 في المائة من إجمالي القواعد الرأسمالية للمصارف العربية، تلتها مصارف السعودية بنحو 19 في المائة، ثم مصارف مصر بنحو 11.3 في المائة. وتشكل القواعد الرأسمالية لمصارف الإمارات والسعودية ومصر والكويت وقطر كمجموعة نحو 73 في المائة من إجمالي رساميل المصارف التجارية العربية، الملحق (9/7).

مؤشرات السلامة المصرفية⁽¹⁾

ساهمت الزيادة في القواعد الرأسمالية لمعظم المصارف العربية خلال عام 2009، في تحسن مستويات معدل كفاية رأس المال لدى الجزء الأكبر من هذه المصارف. وتظهر البيانات⁽²⁾ تجاوز معدل كفاية رأس المال خلال عام 2009 نسبة 13 في المائة في معظم الدول العربية باستثناء تونس ولبنان والمغرب وموريتانيا، حيث تراوح معدل كفاية رأس المال للمصارف في هذه الدول بين 10 في المائة و13 في المائة، علماً بأن هذا المعدل قد شهد تحسناً لمصارف هذه الدول الثلاث خلال الفترة 2007-2009. أما في الأردن وسورية ودول مجلس التعاون الخليجي فقد وصلت معدلات كفاية رأس المال نسباً تزيد عن نحو 15 في المائة.

وفي مقابل تحسن معدل كفاية رأس المال، فإنه وانعكاساً للارتفاع النسبي في القروض المتعثرة أو غير المنتظمة لمصارف عدد من الدول العربية خلال العام، فقد ارتفعت نسبة القروض غير المنتظمة إلى إجمالي القروض الممنوحة خلال العام وخاصة لدى مصارف دول مجلس التعاون الخليجي. ومع ذلك، فإن هذه النسبة بقيت دون 5 في المائة بالنسبة لمعظم مصارف دول مجلس التعاون الخليجي، باستثناء الكويت التي ارتفعت فيها هذه النسبة إلى نحو 9.7 في المائة. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسبة تتجاوز 13 في المائة لدى مصارف تونس ومصر وموريتانيا واليمن.

ولقد خففت المخصصات والمؤونات للقروض غير المنتظمة المكونة في الأعوام الماضية من الحاجة لزيادة هذه المخصصات لمقابلة القروض غير المنتظمة خلال الأزمة. هذا، وقد تجاوزت نسبة مخصصات القروض إلى إجمالي القروض غير المنتظمة للقطاع المصرفي 60 في المائة في غالبية الدول العربية. ومع ذلك، يلاحظ تراجع هذه النسبة في عدد من الدول العربية عما كانت عليه قبل الأزمة، وبوجه خاص في الأردن وسورية والكويت.

(1) أنظر الفصل العاشر (المحور) لمزيد من التفاصيل.

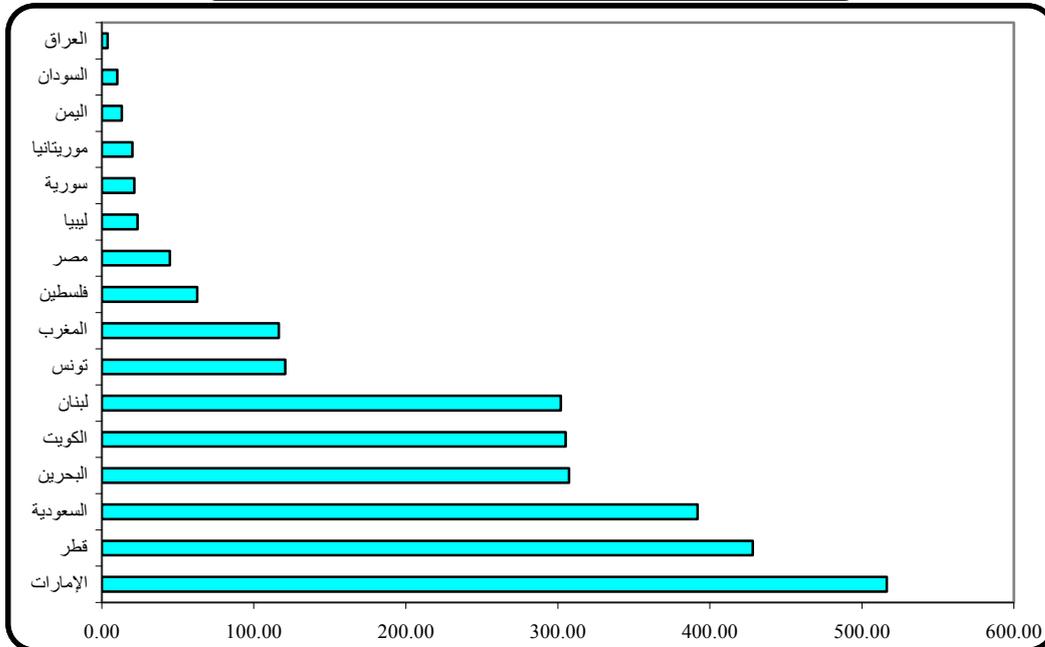
(2) أنظر الجدولين (1) و(3) في الفصل العاشر.

مؤشرات الانتشار المصرفي

واصلت المصارف العربية خلال عام 2009 انتشارها المصرفي عبر التوسع في أجهزة الصراف الآلي ونقاط البيع وتنامي أعداد البطاقات المصرفية الإلكترونية، إلى جانب الزيادة في عدد الفروع المصرفية. فقد بلغ عدد الفروع 15,096 فرعاً لمجموع الدول العربية، ويصل عدد الفروع كنسبة لعدد السكان (بواقع كل مليون نسمة) أعلاه في البحرين بنحو 253 فرعاً لكل مليون نسمة، ثم في لبنان بنحو 219 فرعاً لكل مليون نسمة، فالإمارات بنحو 158 فرعاً لكل مليون نسمة. وتتجاوز هذه النسبة 80 فرعاً لكل مليون نسمة لبقية الدول العربية، باستثناء العراق والسعودية وسورية ومصر وموريتانيا واليمن.

وفيما يتعلق بأجهزة الصراف الآلي، بلغ عدد هذه الأجهزة 24074 صرافاً آلياً، ويصل هذا العدد أعلاه في السعودية بنحو 9,950 جهازاً. ويتجاوز هذا العدد 3,500 جهازاً في كل من المغرب ومصر والإمارات، ونحو ألف جهاز في البحرين والكويت ولبنان. وبالمقارنة مع عدد السكان، فإن نسبة عدد أجهزة الصراف الآلي لكل مليون نسمة تصل أعلاها لدى الإمارات حتى تتجاوز 500 جهازاً لكل مليون نسمة. وتتراوح هذه النسبة حول 400 جهازاً في قطر والسعودية، في حين تتجاوز 300 جهازاً لكل مليون نسمة في كل من البحرين والكويت ولبنان. وتصل هذه النسبة أدناها في العراق وسورية والسودان وليبيا واليمن وموريتانيا إلى أقل من 30 جهازاً لكل مليون نسمة. وبالمقارنة الدولية، فإن هذه النسبة تتجاوز 800 جهاز لكل مليون نسمة في المتوسط في دول الاتحاد الأوروبي⁽²⁾.

الشكل (2) : عدد الصرافات الآلية للمصارف العربية لكل مليون نسمة



المصدر: نشرات وتقارير صندوق النقد العربي. بيانات بعض الدول تعود لعام 2008، لعدم توفر بيانات عن عام 2009.

(2) بنك التسويات الدولية، إحصاءات نظم الدفع عام 2009.

أما فيما يخص نقاط البيع (POS)، فقد وصل إجمالي عددها أكثر من 217 ألف نقطة بيع في الدول العربية. ويصل عدد هذه النقاط أعلاه في السعودية بنحو أكثر من 80 ألف نقطة بيع، تليها مصر نحو أكثر من 32 ألف نقطة بيع، ثم الإمارات بنحو أكثر من 25 ألف نقطة بيع، ثم المغرب والكويت بنحو أكثر من 20 ألف نقطة بيع لكل منهما. وبالمقارنة مع عدد السكان لكل مليون نسمة، فإن عدد نقاط البيع يصل أعلاه لدى البحرين قرابة 10 آلاف نقطة بيع لكل مليون نسمة، فالكويت نحو 5.9 ألف نقطة بيع لكل مليون نسمة فالإمارات نحو 5.7 ألف نقطة بيع لكل مليون نسمة، ثم لبنان بنحو 4.4 ألف نقطة بيع لكل مليون نسمة.

وعلى صعيد البطاقات الإلكترونية التي تصدرها المصارف العربية، فقد سجلت ارتفاعاً لدى جميع المصارف العربية، عاكسة التوسع في الخدمات الإلكترونية المصرفية، وقد كانت أعلى نسبة نمو في عدد البطاقات في الدول التي باشرت مؤخراً في تطوير خدماتها المصرفية الإلكترونية، مثل سورية والسودان واليمن، حيث تجاوزت نسبة النمو 60 في هذه الدول. كما سجلت بقية الدول زيادة في عدد البطاقات المصرفية الإلكترونية. وتجدر الإشارة، إلى أن السعودية تأتي في المرتبة الأولى بعدد البطاقات المصرفية غير الائتمانية نحو أكثر من 12 مليون بطاقة، ثم مصر بحوالي 7 مليون بطاقة، فالإمارات بنحو أكثر من 5 مليون بطاقة مصرفية. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن عدد البطاقات المصرفية لا يزال ضعيفاً في المتوسط لدى معظم الدول العربية بالمقارنة مع الدول المتقدمة.

التطورات في أسواق المال العربية

كان قطاع أسواق المال العربية أكثر القطاعات تأثراً بالأزمة المالية العالمية، حيث تأثرت هذه الأسواق بشكل مباشر من خلال خروج الاستثمارات منها إثر هذه الأزمة وما أنتجت من أجواء عدم التيقن لدى جمهور المستثمرين ونظرتهم على هذه الأسواق وتوقعاتهم المستقبلية. كما تأثرت، بشكل غير مباشر، بالتباطؤ في النشاط الاقتصادي والاستثماري الحقيقي مما أثر ذلك على أداء الشركات المدرجة في هذه الأسواق وربحيتها.

وقد تفاوت هذا التأثير بين الأسواق والبورصات العربية وفقاً لدرجة ارتباطها بالأسواق العالمية ومدى قدرتها على استقطاب الاستثمارات الأجنبية. ولاشك أن الأسواق الأكثر ارتباطاً بالأسواق العالمية والأكثر استقطاباً للاستثمارات الأجنبية، هي الأسواق الأكثر عمقاً وتطوراً وسيولة، والتي كانت الأكثر تأثراً بالأزمة العالمية مقارنة بالأسواق الأقل ارتباطاً أو انفتاحاً على الأسواق المالية العالمية.

ولقد كان أداء أسواق المال العربية خلال عام 2009 متفاوتاً حيث واصلت الأسواق العربية في الأشهر الأولى من العام تراجعها الذي بدأته خلال النصف الثاني من عام 2008، ومع بداية النصف الثاني من عام 2009 بدأت هذه الأسواق أسوة ببقية الأسواق العالمية والناشئة، تعافيتها لنتهي عام 2009 على ارتفاع، عوضت به جزءاً من خسائرها. إلا أن هذا

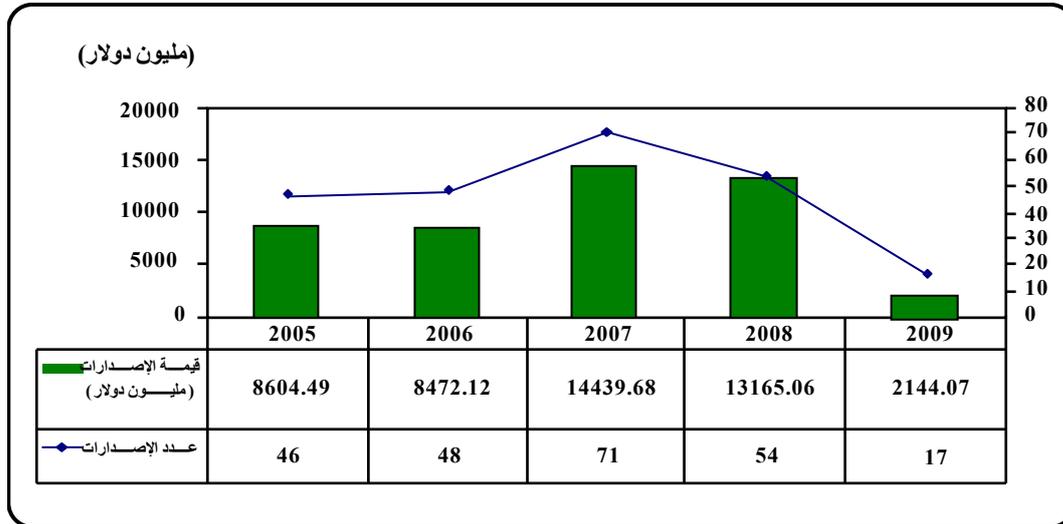
الارتفاع كان أقل من الارتفاعات المماثلة التي سجلتها الأسواق الناشئة خلال العام، حيث تأثر هذا الارتفاع أو التعافي للأسواق العربية بأزمة مشكلة ديون شركات دبي في الأشهر الأخيرة من عام 2009.

ومع تفاوت أداء الأسواق العربية وفقاً لمؤشرات أسعارها خلال عام 2009، فقد شهدت أيضاً الأسواق العربية تراجعاً ملحوظاً على صعيد الإصدارات الأولية، وكذلك على صعيد مستويات السيولة في الأسواق الثانوية، ومستويات ومؤشرات الربحية. كما انخفضت كذلك خلال العام تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى هذه الأسواق أسوة بمعظم الأسواق الأخرى. ولم يقتصر ذلك على أسواق الأسهم، بل شمل أيضاً أسواق السندات والصكوك التي شهدت تراجعاً في نشاط إصداراتها الأولية خلال عام 2009، بالمقارنة مع الفورة التي شهدتها هذه الإصدارات في الأعوام السابقة.

أسواق الإصدارات الأولية

شهدت أسواق الإصدارات الأولية من الأسهم تراجعاً ملحوظاً خلال عام 2009 عما كان عليه نشاط هذه الإصدارات في السنوات السابقة. ويعكس ذلك تأثير الأزمة المالية العالمية وتراجع الثقة بالأسواق المالية. وتظهر البيانات أن عدد الإصدارات الأولية قد انخفض من 71 إصداراً جديداً خلال عام 2007 إلى 54 إصداراً خلال عام 2008، ثم إلى 17 إصداراً فقط خلال عام 2009، وهو العدد الأقل من الإصدارات الأولية منذ بداية عقد التسعينات، الشكل (3).

الشكل (3) : تطور نشاط الإصدارات الأولية من الأسهم في الدول العربية (2009-2005)



المصدر: نشرات قاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

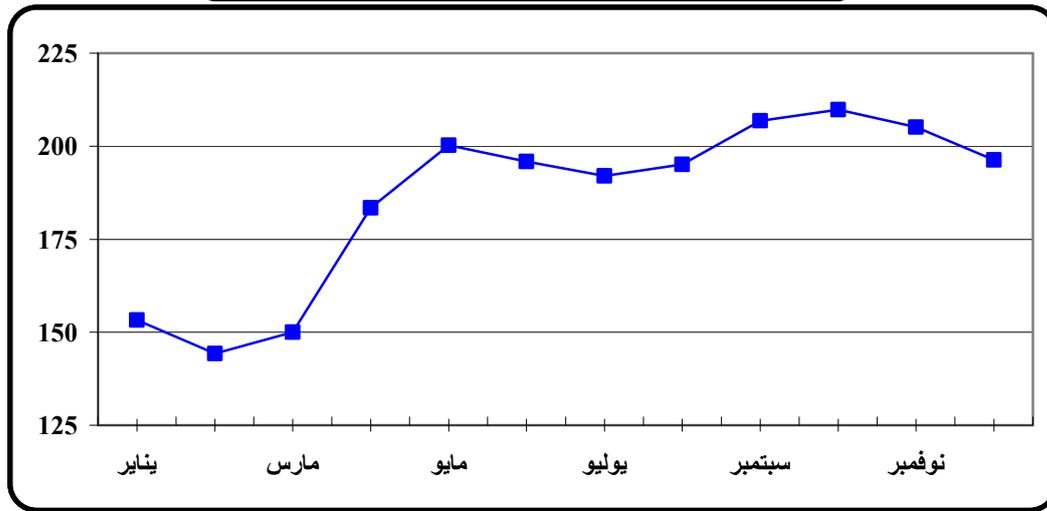
هذا، وقد بلغت قيمة الإصدارات الأولية نحو 2.14 مليار دولار فقط خلال عام 2009، مقارنة بحوالي 14.4 مليار و13.2 مليار دولار خلال عامي 2007 و2008 على التوالي.

ولم يقتصر التراجع على عدد وقيمة الإصدارات الأولية بل شمل أيضاً نسب تغطية هذه الاكتتابات التي عكست شح السيولة ومخاوف المستثمرين. فقد بلغ متوسط هذه التغطية نحو 4.9 مرة فقط مقارنة بحوالي 14.7 مرة في عام 2008، علماً بأن هذا المتوسط كان قد وصل أعلاه خلال عام 2005 حين بلغ أكثر من 41 مرة، وهو العام الذي تميز بتزايد الاهتمام بأسواق الإصدارات الأولية العربية في ظل اندفاع المصارف في تقديم تسهيلات ائتمانية واسعة للمكتتبين، وبوجه خاص، في دول مجلس التعاون الخليجي. ومع ذلك فإن نشاط الإصدارات الأولية مرجح ليعاود نموه خلال الفترة القادمة.

أداء الأسواق الثانوية ومؤشرات الأسعار

ارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق المالية العربية مجتمعة بنسبة 18.1 في المائة خلال عام 2009، ليصل إلى 196.3 نقطة في نهاية عام 2009، الشكل (4).

الشكل (4) : المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لعام 2009

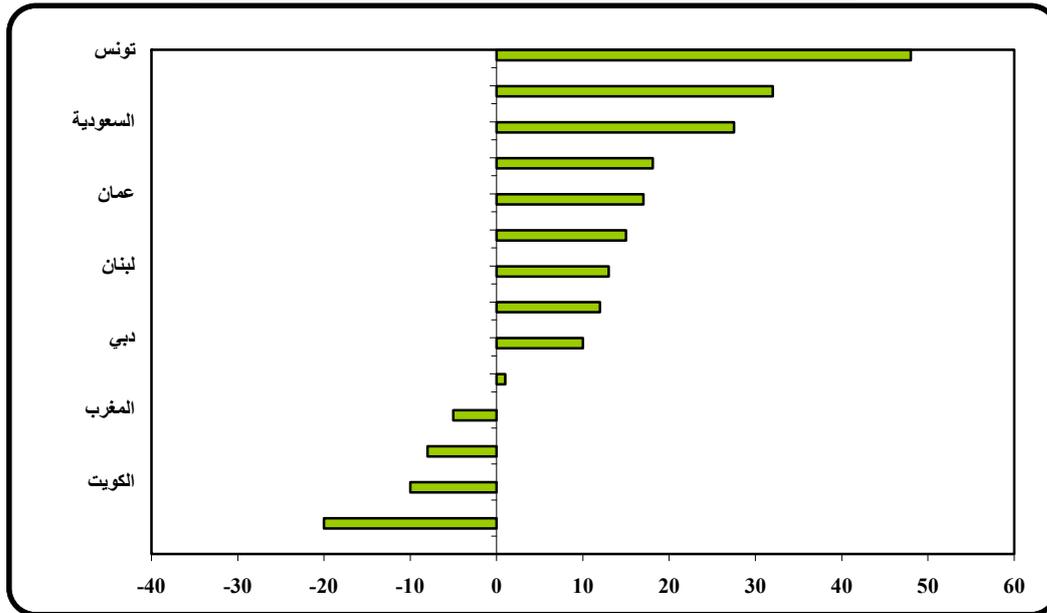


المصدر: نشرات قاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

ويعكس هذا الارتفاع التعافي النسبي لأسواق المال العربية من تداعيات الأزمة المالية العالمية، وإن كان هذا التعافي لم يتجاوز بعد الخسائر الكبيرة التي منيت بها الأسواق العربية خلال عام 2008 وبداية عام 2009. ولقد كان من الممكن أن يرتفع المؤشر بأعلى من ذلك خلال عام 2009، لولا تداعيات أزمة ديون شركات دبي التي أثرت على أداء البورصات العربية، وخاصة بورصات دول مجلس التعاون الخليجي خلال الربع الأخير من عام 2009. وتجدر الإشارة إلى أن الأسواق المالية العربية قد خسرت مجتمعة ما قيمته نحو 758 مليار دولار من قيمتها السوقية الإجمالية خلال الفترة من نهاية يونيو 2008 إلى نهاية مارس 2009، أي أكثر قليلاً من نصف قيمتها السوقية خلال تلك الفترة (51.3 في المائة).

أما فيما يتعلق بعام 2009 ككل، فإن الأسواق العربية قد استعادت ما يعادل 133.8 مليار دولار من خسائرها، حيث ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية بنسبة 17.3 في المائة خلال العام لتصل إلى 903.4 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2009، مقابل 769.6 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2008. وتعكس الزيادة في القيمة السوقية خلال عام 2009 تحسن مؤشرات الأسعار لمعظم الأسواق العربية خلال العام. وقد سجلت مؤشرات الأسعار المحلية لأسواق تونس ومصر والسعودية أعلى الارتفاعات خلال عام 2009 بين الأسواق العربية، وذلك بنحو 48 في المائة و32 في المائة و28 في المائة على التوالي، تلتها أسواق مسقط وأبو ظبي ولبنان وفلسطين ودبي، وذلك بنسب بلغت 17 في المائة و15 في المائة و13 في المائة و12 في المائة و10 في المائة على الترتيب، في حين سجل مؤشر بورصة قطر ارتفاعاً بلغت نسبته واحد في المائة خلال العام. وفي المقابل، تراجعت مؤشرات أسعار كل من البحرين والكويت والأردن والمغرب، بنسب بلغت نحو 20 في المائة و10 في المائة و8 في المائة و5 في المائة على الترتيب خلال العام، الشكل (5).

الشكل (5) : نسبة تغير مؤشرات الاسواق المالية العربية المحلية ومؤشر الصندوق المركب لعام 2009



المصدر: نشرات قاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.

وكمحصلة للتطورات السابقة، جاء أداء أسواق المال العربية قريباً من أداء أسواق المال الدولية خلال عام 2009، فقد ارتفع مؤشر (S&P 500) بنسبة 23.5 في المائة، وسجل مؤشر فوتسي (FT-SE 100) ارتفاعاً بنحو 22.1 في المائة، في حين سجل مؤشر نيكاي (Nikkei) ارتفاعاً بنحو 19.1 في المائة، ومؤشر (CAC 40) كاك بنحو 22.3 في المائة وذلك خلال عام 2009. وهي ارتفاعات مماثلة نسبياً للارتفاع الذي سجله المؤشر المركب للصندوق للأسواق العربية خلال عام 2009.

أما بالمقارنة مع الأسواق المالية الناشئة، فإنه يبدو أن أداء الأسواق العربية كان أقل منه، حيث سجلت أغلب الأسواق الناشئة ارتفاعات ملحوظة خلال عام 2009 تجاوزت بها جزءاً كبيراً من الخسائر المسجلة في عام 2008 وبداية عام 2009. فقد سجل مؤشر (MSC1) لأسواق أمريكا اللاتينية ارتفاعاً بلغ 98 في المائة خلال عام 2009. كذلك سجل المؤشر نفسه لأسواق آسيا ودول شرق أوروبا ارتفاعات بلغت نحو 70 في المائة و42 في المائة على التوالي خلال العام.

مؤشرات السيولة

تراجعت أحجام التداول خلال عام 2009 عما كانت عليه في عام 2008. فقد انخفضت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال عام 2009 وللعام الثاني على التوالي بنسبة بلغت نحو 35 في المائة مقارنة بعام 2008، لتصل القيمة الإجمالية إلى 654 مليار دولار خلال عام 2009 مقابل 998 مليار دولار خلال عام 2008. وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في ستة أسواق فقط، وهي سوق الأسهم السعودي وسوق الكويت وسوق الإمارات وبورصة قطر بالإضافة إلى البورصة المصرية، ما نسبته 93.9 في المائة من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية مجتمعة خلال عام 2009، منها 51.6 في المائة حصة سوق الأسهم السعودي لوحده. وفي ضوء ذلك، انخفض معدل حجم التداول اليومي ليصل إلى 2613 مليون دولار خلال عام 2009، مقابل 4002 مليون دولار خلال عام 2008. وقد شهد هذا المعدل انخفاضاً في جميع الأسواق دون استثناء.

وفيما يتعلق بمعدل دوران الأسهم (إجمالي قيمة الأسهم المتداولة كنسبة من متوسط إجمالي القيمة السوقية)، فقد كان سوق الكويت الأنشط حيث سجل أعلى معدل لدوران الأسهم بين الأسواق العربية خلال عام 2009 بنسبة بلغت 126.5 في المائة، تلاه سوق الأسهم السعودي والبورصة المصرية بنسبة 119 في المائة و91.7 في المائة على الترتيب، ثم بورصة عمان بنحو 40 في المائة. وتراوح معدل دوران الأسهم بين 20 في المائة و40 في المائة لدى أسواق عمان ومسقط وقطر وأبو ظبي والخرطوم وفلسطين، وكان دون ذلك في بقية الأسواق. وكانت سوقي البحرين وبيروت الأقل نشاطاً خلال عام 2009 بنسبة 2.6 في المائة و9.2 في المائة على التوالي. وبالمقارنة مع العام 2008، فإن معظم الأسواق العربية شهدت تراجعاً في معدلات دوران الأسهم لتعكس بذلك من جهة انخفاض الأسعار خلال العام انعكاساً لتداعيات الأزمة المالية، ومن جهة أخرى انخفاض نشاط التداول في عدد من الأسواق.

المؤشرات المالية

سجلت معظم الأسواق العربية تراجعاً في الأرباح الإجمالية الصافية لشركاتها المدرجة، وبوجه خاص، في القطاعات الاقتصادية الأكثر تأثراً بالأزمة المالية، وهي قطاعات الاستثمار والبنوك والعقار. كما انعكس تراجع الأرباح المحققة وكذلك التوزيعات المعلنة على مؤشرات الربحية والعائد المختلفة. وشهد مؤشر مضاعف السعر (P/E) ارتفاعاً لدى

معظم أسواق المال العربية عن عام 2008، عاكساً بذلك في جزء منه تراجع الأرباح. أما مؤشر العائد على الأسهم (DY) فقد شهد انخفاضاً في معظم أسواق المال العربية عن عام 2008، عاكساً بذلك تراجع حجم توزيعات الأرباح المعلنة.

وعلى صعيد مؤشر مضاعف السعر، فقد ارتفع في عام 2009 بالمقارنة مع عام 2008 في جميع أسواق المال العربية، باستثناء بورصة قطر وبورصة تونس وبورصة الدار البيضاء، حيث سجل انخفاضات طفيفة بالمقارنة عما كان عليه عن عام 2008. وقد بلغ مضاعف السعر أعلاه مقارنة مع عام 2009 بالنسبة لبورصة عمان ثم لبورصة الدار البيضاء عند نحو 17 مرة، في حين تجاوز 10 مرات في بقية الأسواق، باستثناء أسواق أبوظبي ودبي ومسقط.

أما مؤشر العائد على الأسهم (DY)، فقد تراجع في عام 2009 لدى جميع أسواق المال العربية، باستثناء سوق مسقط. وبلغ هذا المعدل أعلاه بين الأسواق العربية لدى سوق مسقط عند 6.4 في المائة. كما بلغ هذا المعدل في عام 2009 لأسواق كل من البحرين والكويت ودبي بنحو 4.8 في المائة و4.3 في المائة و3.4 في المائة على التوالي مقارنة مع 6.5 في المائة و6.8 في المائة و5.9 في المائة في عام 2008.

الجدول رقم (7)

أهم مؤشرات أداء الأسواق المالية العربية خلال عام 2009

السوق / البورصة	عدد الشركات	القيمة السوقية*	التغير في مؤشر الأسعار (%)	معدل دوران الأسهم (%)	معدل التقلب (%)	مضاعف السعر (مرة)	العائد على السهم (%)
سوق أبوظبي للأوراق المالية	67	80,201	14.8	25.2	24.94	9.16	4.18
بورصة عمان	272	31,889	8.2-	40.3	14.76	17.08	2.89
سوق البحرين للأوراق المالية	49	16,263	19.2-	2.6	11.49	11.04	4.76
سوق الأسهم السعودي	135	318,751	27.5	119	23.98	16.0	2.93
سوق الكويت للأوراق المالية	205	93,824	10-	126.5	15.64	15.15	4.31
بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء	73	74,186	4.2-	23.2	13.25	16.81	2.91
بورصة الأوراق المالية بتونس	52	9,237	48.3	17.5	7.35	15.25	1.86
سوق دبي المالي	67	58,095	10.2	78	39.66	9.01	3.4
سوق الخرطوم للأوراق المالية	53	3,033	13.1-	29.4
سوق فلسطين للأوراق المالية	39	2,377	11.6	22.2
سوق مسقط للأوراق المالية	120	23,616	17	30.5	25.33	8.67	6.44
بورصة قطر	44	87,930	1.1	30.8	36.03	10.74	3.81
بورصة بيروت	11	12,843	13	9.2	20.8	15.1	...
البورصة المصرية	306	91,092	32	91.7	33.49	11.38	3.61

* القيمة السوقية بالمليون دولار.
المصدر: قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية - إصدارات صندوق النقد العربي.

مؤشرات التقلب

واصلت الأسواق العربية الاتجاه التصاعدي لمؤشرات تقلباتها (Volatility) خلال عام 2009، والمستقاة من الانحراف المعياري للتغير اليومي لمؤشرات أسعار هذه الأسواق. فقد كانت زيادة درجة تقلبات الأسواق العربية سمة في السنوات الماضية، مع ازدياد عدد المستثمرين وتزايد الانفتاح على الاستثمار الأجنبي. إلا أن الأزمة المالية قد زادت نسبياً من حدة هذه التقلبات كما تظهره البيانات. ومع ذلك، فإن مؤشرات الأسواق العربية ما زالت نسبياً أقل تقلباً من مصارف مثيلاتها لدى الأسواق الناشئة والمتقدمة الأخرى.

ويعتبر مؤشر أسعار سوق دبي المالي أكثر مؤشرات الأسواق العربية تقلباً خلال عام 2009، يليه مؤشر أسعار بورصة قطر ثم البورصة المصرية، فسوق أبوظبي ثم سوق الأسهم السعودي. وقد بلغت نسبة التقلب لسوق دبي خلال العام نحو 40 في المائة، بينما بلغت هذه النسبة لبورصة قطر 36 في المائة و34 في المائة للبورصة المصرية، في حين بلغت هذه النسبة لسوق أبوظبي وسوق الأسهم السعودي نحو 25 في المائة و24 في المائة على التوالي. وتجاوزت هذه النسبة 10 في المائة بالنسبة لأسواق البحرين وعمان والكويت والدار البيضاء وبيروت، فيما كانت بورصة تونس الأقل تقلباً بين الأسواق العربية خلال عام 2009، حيث بلغت نسبة التقلب في المؤشر اليومي لبورصة تونس نحو 7 في المائة فقط.

وبوجه عام، توجد علاقة بين درجة تقلب مؤشرات أسعار الأسواق العربية ومثيلاتها في الأسواق العالمية مقاسة بمعامل الارتباط (Correlation Coefficients)، إذ تصل أعلاها لسوق دبي، تليها أسواق السعودية ومصر والبحرين والكويت وأبوظبي، فيما يصل أدنى معامل ارتباط بأسواق الأسهم العالمية⁽³⁾ في بورصة تونس.

تدفقات الاستثمار الأجنبي

واصلت الاستثمارات الأجنبية في الأسواق العربية تراجعها خلال عام 2009 منذ التراجع الذي سجلته في النصف الثاني من عام 2008 إثر نشوء الأزمة. وقد شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي في البورصات العربية تزايداً ملحوظاً في الفترة التي سبقت الأزمة.

وتتفاوت التعاملات الفعلية خلال عام 2009 للمستثمرين العرب والأجانب ضمن الأسواق العربية. وفي هذا الصدد، تظهر البيانات أن حصة تعاملات الأجانب بما فيهم العرب (بيعاً وشراءً) من القيمة الإجمالية للتداول في السوق قد وصلت أعلاها لدى بورصة عمان وسوق البحرين عند 44.2 في المائة و43.6 في المائة على التوالي، ثم في سوقي أبوظبي ودبي عند 39.9 في المائة و39.8 في المائة على التوالي. وبلغت نسبة تعاملات الأجانب بما فيهم العرب في

(3) معاملات الارتباط محسوبة للفترة 2000-2009 للأسواق العربية.

بورصة قطر حوالي 34.9 في المائة، ولدى كل من بورصة الدار البيضاء وسوق مسقط بنحو 27.5 في المائة 25.2 في المائة على التوالي. كما وصلت نسبة تعاملات الأجانب بما فيهم العرب في البورصة المصرية، ما نسبته 19 في المائة، وفي سوق الكويت نحو 8.3 في المائة. وفي المقابل كان السوق السعودي الأقل بالنسبة لتعاملات الأجانب بما فيهم العرب والتي لم تتجاوز 3.5 في المائة من قيمة التداولات الإجمالية خلال عام 2009.

والجدير بالذكر أن عمليات البيع للأجانب بما فيهم العرب خلال عام 2009 قد فاقت بشكل طفيف عمليات الشراء في معظم الأسواق مما يعني تدفق صافي سلبي إلى البورصات العربية خلال هذا العام كما كان عليه الحال خلال عام 2008، عاكساً بذلك خروج المستثمرين الأجانب من هذه الأسواق. وقد كانت بورصة قطر الوحيدة بين أسواق دول مجلس التعاون الخليجي التي سجل فيها الأجانب عمليات شراء فاقت قليلاً عمليات البيع خلال عام 2009، وفي سوق دبي المالي تجاوزت عمليات شراء الأجانب بما فيهم العرب عمليات البيع في الأشهر التسعة الأولى من عام 2009، إلا أنها انعكست في الربع الأخير من العام إثر نشوء مشكلة ديون دبي العالمية.

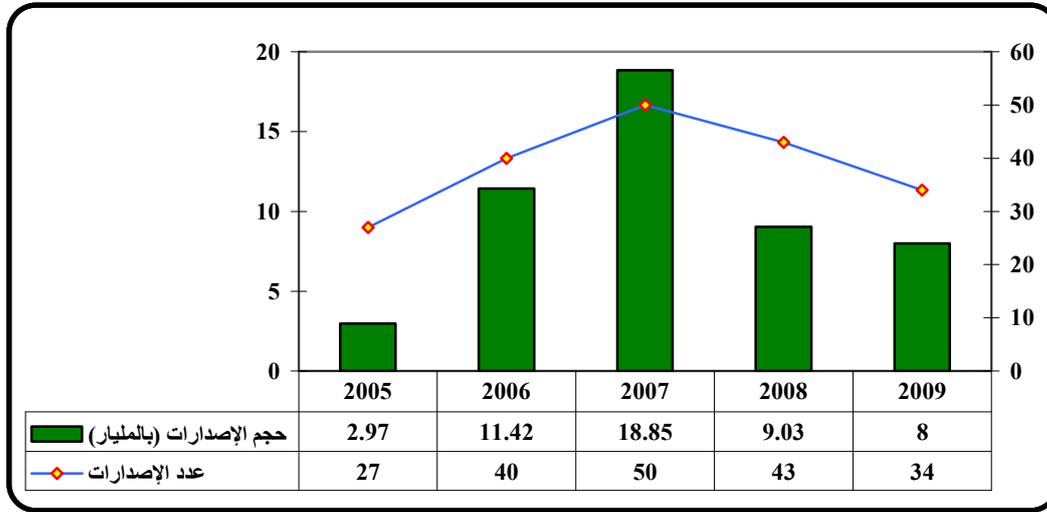
تطورات أسواق الصكوك

تظهر البيانات المجمعة تراجع إصدار الصكوك خلال عام 2009 في الدول العربية بنسبة 11.3 في المائة لتبلغ القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك حوالي 8 مليار دولار خلال العام مقابل 9 مليار دولار خلال عام 2008. وبالمقارنة بعدد الإصدارات، تراجع العدد الإجمالي لإصدارات المنطقة العربية من 43 إصداراً خلال عام 2008 إلى 34 إصداراً خلال عام 2009. وقد وصلت هذه الإصدارات إلى مستوى قياسي سنوي قبل اندلاع الأزمة المالية خلال عام 2007، حيث بلغ عدد إصدارات المنطقة العربية 50 إصداراً خلال ذلك العام بقيمة إجمالية بلغت حوالي 18.9 مليار دولار. وتجدر الإشارة في هذا الصدد، أن القيمة الإجمالية للإصدارات من الصكوك في المنطقة العربية بلغت حوالي 50.8 مليار دولار (199 إصداراً) خلال الفترة 2005-2009، متجاوزة بذلك الإصدارات من جميع الأدوات المالية الأخرى. ويعزى انخفاض وتيرة الإصدارات من الصكوك والتراجع النسبي في الإقبال عليها إلى تداعيات الأزمة المالية العالمية، بالإضافة إلى عامل آخر برز في الفترة الأخيرة، يتعلق ببعض المشاكل القانونية التي قللت من جاذبية الصكوك مقارنة مع السندات.

والجدير بالذكر أن إصدار الصكوك في الدول العربية قد انحصر في دول مجلس التعاون الخليجي (الإمارات والسعودية والبحرين والكويت وقطر) بالإضافة إلى السودان. وقد تصدرت الإمارات المرتبة الأولى من حيث قيمة إصدارات الصكوك خلال الفترة (2005-2009)، بنحو 29.1 مليار دولار (الثانية عالمياً بعد ماليزيا)، تلتها السعودية بقيمة إجمالية بلغت 12.5 مليار دولار، فالبحرين بنحو 6.3 مليار دولار فالكويت وقطر ثم السودان. أما من حيث الجهة المصدرة لهذه الأدوات، فمن أصل 199 إصداراً عربياً خلال السنوات الخمس الأخيرة، فقد استحوذت الشركات والمؤسسات الخاصة على 123 إصداراً مقابل 63 إصداراً حكومياً والباقي إصدارات شبه حكومية. ويستحوذ مصرف

البحرين المركزي على الإصدارات الحكومية، كأول مصرف مركزي في المنطقة العربية حيث باشر بإصدار هذه الأدوات منذ العام 2001 وذلك لأغراض السياسة النقدية. أما فيما يخص نوع الصكوك المصدرة في الدول العربية، فقد احتلت صكوك الإجارة أو التأجير، المرتبة الأولى من حيث حجم الإصدار (قرابة 20 مليار دولار) تلتها صكوك المشاركة (قرابة 9 مليار دولار) ثم صكوك المضاربة (قرابة 8 مليار دولار) فصكوك الاستثمار (قرابة 2 مليار دولار) فصكوك السلم.

الشكل (6) : تطور إصدارات الصكوك في الدول العربية (2009-2005)



المصدر: نشرات قاعدة بيانات أسواق المال العربية - صندوق النقد العربي.