

# التطورات النقدية والمصرفية وفي أسواق المال في الدول العربية

### نظرة عامة

شهدت السياسة النقدية في الدول العربية خلال عام 2008 تطورات هامة نتيجة الجهود المبذولة من جانب السلطات النقدية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية العالمية، والتي أثرت على الاقتصادات العربية بدرجات متفاوتة حسب درجة انفتاح تلك الاقتصادات على الأسواق المالية العالمية وحسب درجة تطور القطاع المصرفي فيها. وتضمنت تلك الجهود في إطار السياسات النقدية اتخاذ إجراءات شملت تخفيضات متتالية في أسعار الفائدة بهدف تشجيع ودعم قدرة المؤسسات المالية على منح الائتمان والتي تأثرت كثيراً بمشكلة شح السيولة، والتي كانت السمة الرئيسية للأزمة المالية العالمية. وفيما يتعلق بتطورات أسعار الفائدة في الدول العربية، فقد شهدت معدلات الفائدة الأساسية في معظم هذه الدول تخفيضات وصلت أسعار الفائدة على ضوئها إلى مستويات متدنية، وذلك نتيجة ارتباط قيمة عملات العديد من الدول العربية بالدولار كدول مجلس التعاون الخليجي باستثناء الكويت، وارتباط العديد من الاقتصادات العربية بدرجة كبيرة باقتصادات الدول المتقدمة والتي كانت مصدراً لازمة المالية العالمية، حيث وصلت أسعار الفائدة الرئيسية في الولايات المتحدة، على سبيل المثال، إلى مستويات قريبة من الصفر. وبالنسبة للتضخم فقد سجل مستويات قياسية خلال الثلاثة أرباع الأولى من عام 2008، وظل عند مستوى مرتفع في عام 2008 بأكمله.

وفيما يتعلق بالتطورات المصرفية، أظهرت بيانات الميزانية المجمع للمصارف التجارية العربية مواصلة مسيرة التوسع في أنشطة القطاع المصرفي العربي خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2008، حيث ارتفع إجمالي الموجودات المصرفية وإجمالي الودائع والقروض في ضوء الارتفاع الكبير في السيولة النقدية والمدفوعة بارتفاع إيرادات النفط وإعادة تدوير هذه الفوائض في بعض الدول العربية، والتي تمكنت من تطوير مناخها الاستثماري كمصر والمغرب وتونس و الأردن وجيبوتي. إلا أن الأزمة المالية العالمية وما صاحبها من انهيار لبعض المصارف والمؤسسات المالية العالمية وإفلاسها، وموجة التدهور في أسعار الأسهم والسندات للعديد من المصارف والمؤسسات المالية الدولية، خيمت بظلالها على وتيرة وزخم أنشطة المصارف التجارية العربية وبدرجات متفاوتة. ونظراً لكون القطاع المصرفي في دول مجلس التعاون الخليجي يعتبر أكثر انفتاحاً وارتباطاً مع القطاع المصرفي والمالي الدولي سواء من ناحية تواجد المصارف الأجنبية في الأسواق المحلية أو من خلال حجم مطلوبات المصارف الأجنبية على اقتصاداتها، يلاحظ تأثير المصارف والمؤسسات المالية لمنطقة الخليج بهذه الأزمة بدرجة أكبر منها بالمقارنة مع المصارف العاملة في الدول العربية الأخرى، حيث شهدت بعض مصارف المنطقة بوادر أزمة شح السيولة وارتفاع في تكلفة الإقراض.

وفي ما يتعلق بالتطورات في أسواق الأوراق المالية، شهدت هذه الأسواق خلال عام 2008 تقلبات حادة على أعقاب الأزمة المالية العالمية. فبعد التحسن النسبي في أداؤها في عام 2007 وفي بداية عام 2008، عادت مؤشرات هذه الأسواق إلى الهبوط أثر تفاقم تداعيات الأزمة المالية العالمية. وقد انخفض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء أسواق الأوراق المالية العربية بنسبة 49.4 في المائة في عام 2008 متجاوزاً الانخفاض في معظم مؤشرات أسواق الأسهم العالمية. وانخفضت القيمة السوقية لأسواق الأوراق المالية العربية إلى 769.6 مليار دولار في نهاية عام 2008 مقارنة بحوالي 1,338 مليار دولار في نهاية عام 2007. وبهدف تحسين أسواق المال، خاصة في ضوء الأزمة المالية العالمية، واصلت الجهات التنفيذية والرقابية في كافة أسواق الأوراق المالية العربية العمل خلال عام 2008 على تطوير الأطر الرقابية والتنظيمية لهذه الأسواق. وشملت التدابير التي تم اتخاذها إلزام الشركات المدرجة على رفع مستوى الإفصاح المالي والشفافية، وتقديم خدمات التداول الإلكتروني للمتعاملين في الأسواق، وتحسين النظم الضريبية بهدف جذب الاستثمار، وتعديل نظم إدارة المحافظ الاستثمارية لحماية المستثمرين، وتطوير عمل مجالس الإدارة في الشركات المساهمة العامة.

## التطورات النقدية

### السياسة النقدية

كانت السمة الرئيسية للإجراءات التي اتخذتها الدول العربية في مجال السياسة النقدية خلال عام 2008 هو النهج التوسعي في السياسة النقدية نتيجة ارتباط عملات العديد من الدول العربية بالدولار الأمريكي، وهو ما حتم إحداث تخفيضات في أسعار الفائدة الأساسية تشبهاً مع التخفيضات التي أجراها البنك الفيدرالي الأمريكي واقترب الفائدة على الأموال الفيدرالية من الصفر. وفيما يتعلق بالتضخم، فقد استمرت معدلات التضخم في الدول العربية عند مستويات مرتفعة خلال عام 2008 في ظل ارتفاع أسعار النفط والغذاء في الأسواق العالمية والتي كانت إحدى الأسباب الرئيسية في زيادة وتيرة التضخم في معظم الدول العربية، حيث تمثل السلع الغذائية ما بين 30-40 في المائة من سلة أسعار المستهلك في هذه الدول. هذا بالإضافة إلى لجوء العديد من الدول غير النفطية إلى تقليص الدعم المقدم للمنتجات البترولية وبعض السلع الغذائية في إطار الإصلاحات الهيكلية التي تنفذها في المالية العامة، بالإضافة إلى ارتفاع الطلب المحلي نتيجة ما تضمنته الإصلاحات الاقتصادية من زيادة في الإنفاق الحكومي، خاصة في بند الرواتب والأجور وزيادة معدلات الاستثمار.

ولقد واجه العديد من الدول العربية أزمة في السيولة المحلية، ارتفعت على إثرها أسعار الفائدة للإقراض ما بين المصارف، كما ازدادت تكاليف التمويل طويل الأجل. ويعود ذلك إلى حالة عدم التيقن التي سادت الأسواق منذ اندلاع الأزمة، وارتفاع حالات التعثر، والتخوف من احتمال مخاطر إضافية مستقبلية عالية، وهي مخاوف عززها انهيار العديد من المؤسسات المالية والبورصات العالمية. ومن جانبها، أقدم عدد من المصارف المركزية ومؤسسات النقد في الدول العربية على تطوير السياسات النقدية المتبعة بهدف دعم الاستقرار النقدي والمحافظة على استقرار الأسعار،

وذلك من خلال الاتجاه نحو استخدام السياسات والأدوات غير المباشرة. وفي هذا السياق، قام عدد من الدول العربية بتنفيذ الإجراءات التي تمكن السلطات النقدية من إدارة السيولة بصورة أكثر فاعلية وملائمة للنشاط الاقتصادي المحلي وذلك في مواجهة الصدمات المالية العالمية. كما واصلت بعض هذه الدول إدخال تعديلات في الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، مثل تخفيض سعر الخصم، وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي. وفيما يلي بعض الإجراءات المتعلقة بالسياسة النقدية والتي اتخذها عدد من الدول العربية لمواجهة الأزمة المالية العالمية خلال عام 2008.

دولة الإمارات: تم خلال شهر يناير 2008 الإعلان عن تخفيضين متتاليين خلال شهر واحد لسعر الفائدة على إعادة شراء شهادات إيداع المصرف المركزي (الريبو) من 4.25 في المائة إلى 3.5 في المائة، ثم إلى 3.0 في المائة، وذلك تماشياً مع التخفيضات التي أجراها بنك الاحتياطي الفيدرالي في الولايات المتحدة على سعر الفائدة قصير الأجل على الأموال الفيدرالية. وفي ذات السياق تم الإعلان عن تخفيض آخر لهذا السعر في مارس 2008 من 3.0 في المائة إلى 2.25 في المائة، ثم إلى 2.0 في المائة في أول مايو من ذات العام. وفي سبتمبر 2008 أعلن المصرف المركزي عن وضع تسهيلات مبلغها 50 مليار درهم لصالح البنوك العاملة بدولة الإمارات، كما قامت الحكومة بتحويل 70 مليار درهم لوزارة المالية، وتكليف المصرف المركزي ووزارة المالية بوضع الآليات المناسبة لضخ هذه السيولة في القطاع المصرفي. وحدد المصرف المركزي سعر الفائدة على التمويل الممنوح للمصارف في إطار تلك التسهيلات، وهو سعر الريبو السائد في تاريخ منح التمويل مضافاً إليه 300 نقطة أساس. وفي أكتوبر 2008، عزز البنك المركزي من إمكانية استفادة المصارف العاملة في الدولة من التسهيلات المقدمة بتخفيض سعر الفائدة على تسهيلات دعم السيولة اعتباراً من 8 أكتوبر 2008 من 5.0 في المائة إلى 3.0 في المائة. بالإضافة إلى تخفيض سعر الفائدة على إعادة شراء شهادات إيداع المصرف المركزي (الريبو) من 2.0 في المائة إلى 1.5 في المائة.

دولة الكويت: بدأ البنك المركزي اعتباراً من نهاية سبتمبر 2008 في تقديم تسهيلات قصيرة الأجل (ليلة واحدة، أسبوع، شهر) لتعزيز السيولة في القطاع المصرفي وهو ما أدى إلى انخفاض سعر الفائدة بين المصارف (KIBOR) في نهاية الأسبوع الأول من أكتوبر 2008 ليصل إلى 4.1 في المائة مقابل 4.8 في المائة في نهاية شهر سبتمبر 2008. كما قام البنك المركزي بخفض سعر الخصم بمقدار 125 نقطة أساس ليصبح 4.25 في المائة اعتباراً من 8 أكتوبر 2008، وتخفيض سعر إعادة الشراء بمقدار 100 نقطة أساس ليصبح 2.5 في المائة.

مملكة البحرين: قرر مصرف البحرين المركزي في بداية أكتوبر 2008 تخفيض سعر الفائدة على تسهيل الإيداع لمدة أسبوع بمعدل 25 نقطة أساس وذلك من 2.0 في المائة إلى 1.75 في المائة، وتخفيض سعر الفائدة على تسهيل الإيداع لمدة يوم واحد بمعدل 25 نقطة أساس وذلك من 1.5 في المائة إلى 1.25 في المائة. هذا إلى جانب تخفيض سعر تسهيل إعادة الشراء (الريبو) وسعر الإقراض بمعدل 50 نقطة أساس، وذلك من 5.25 في المائة إلى 4.75 في المائة.

المملكة العربية السعودية: تم تخفيض سعر إعادة الشراء من 5.5 في المائة إلى 3.0 في المائة، وتخفيض الاحتياطي الإلزامي من 13.9 في المائة إلى 7.0 في المائة. كما قامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإتاحة سيولة للمصارف

بنحو 150 مليار ريال سعودي بضمان الأوراق المالية الحكومية التي تمتلكها المصارف العاملة في السعودية، كما تم منح هذه المصارف احتياجاتها من السيولة في حدود 75 في المائة من قيمة الأوراق المالية الحكومية التي تمتلكها المصارف في السعودية، والتي تقدر قيمتها بنحو 200 مليار ريال سعودي.

المملكة الأردنية الهاشمية: تم تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية بمقدار نصف نقطة مئوية، وتخفيض الاحتياطي الإلزامي من 15 في المائة ليصبح 9 في المائة فقط.

الجمهورية اليمنية: قام البنك المركزي بتخفيض الاحتياطي الإلزامي من 10 في المائة إلى 7 في المائة.

سلطنة عُمان: تم تخفيض الاحتياطي الإلزامي من 8 في المائة إلى 5 في المائة. وأعلن البنك المركزي عن إتاحة سيولة للمصارف تتراوح بين 2 و5 مليار دولار لاستخدامها في حال الحاجة إليها.

وفي ضوء تطورات الأزمة المالية العالمية والتي ستلقي بظلالها المزيد من الأعباء على الاقتصادات العربية، أصبح دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات يكتسب أهمية متزايدة للتصدي للمخاطر التي تهدد الاستقرار المالي والاقتصادي العالمي، أنظر الإطار رقم (1).

### الإطار رقم (1)

#### دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمة المالية العالمية

فرضت الأزمة المالية العالمية ضرورة بحث مستقبل السياسات النقدية ومدى إمكانية توسيع مجال عملها، والذي يقتصر حالياً على استقرار الأسعار ليشمل الاستقرار المالي والاقتصادي أيضاً، وذلك في إطار المناقشات حول أسباب وتداعيات الأزمة الراهنة، وما كشفت عنه من قصور السياسات القائمة في استكشاف المخاطر ومواجهتها مبكراً، وبدأ من جديد التركيز على أهمية إعداد نماذج للاستقرار المالي ومؤشرات الإنذار المبكر للأزمات والتي تركز على اختبار التحمل (Stress Test) المتعلق بتقييم مدى كفاية الموارد الذاتية للمصارف الكبرى والموجهة للإقراض، ودراسة ومتابعة الطفرات الائتمانية والارتفاع المبالغ فيه في قيم الأصول والتي كانت السبب الرئيسي للأزمة الراهنة. وفيما يتعلق بالدول العربية فقد استجابت السياسات النقدية فيها للتطورات التي سادت الأوساط المالية العالمية بطرق متباينة سواء من ناحية الإجراءات التي تم اتخاذها أو من حيث سرعة رد الفعل تجاه تداعيات الأزمة. وجدير بالذكر أن انتقال أثر السياسات النقدية والمالية إلى باقي قطاعات الاقتصاد يختلف من دولة لأخرى، حيث يقل ويتأخر تأثير هذه السياسات في الدول النامية، والتي لا تتمتع أسواقها بالعمق المالي الكاف لتفعيل الإجراءات النقدية ونقل أثرها إلى باقي القطاعات الاقتصادية بنفس السرعة التي تنتقل فيها في الاقتصادات المتقدمة والتي تتمتع أسواقها بعمق مالي أكبر نسبياً.

## السيولة المحلية والعوامل المؤثرة عليها

### السيولة المحلية

تراجع معدل نمو السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة خلال عام 2008 لـ 18.6 في المائة، وذلك مقارنة بمعدل نمو بلغ 24 في المائة عام 2007. وساهم تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية اعتباراً من يوليو 2008 في انخفاض معدل نمو السيولة المحلية في الدول المصدرة للنفط إلى جانب تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي مع نشأة أزمة السيولة العالمية، والتي كانت السمة الرئيسية للأزمة المالية العالمية، فيما انعكست الآثار السلبية لتلك الأزمة على تحويلات العاملين في بعض الدول العربية الأخرى المصدرة للعمالة.

وعلى صعيد الدول فرادى التي شهدت تراجعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007، فقد تراجع هذا المعدل في إحدى عشرة دولة عربية سجلت الإمارات أعلى تراجع لهذا المعدل بلغ 22.5 نقطة مئوية، في حين سجلت السعودية أقل مستوى للتراجع في المعدل المذكور بلغ 1.9 نقطة مئوية، الملحق (1/7) والجدول رقم (1).

#### الجدول رقم (1)

#### الدول العربية التي شهدت تراجعاً في معدلات نمو السيولة المحلية (2008-2007)

التغير ( نقطة مئوية )	2008	2007	
22.5-	19.20	41.68	الإمارات
22.4-	18.40	40.83	البحرين
5.5-	16.04	21.50	الجزائر
1.9-	17.65	19.55	السعودية
14.1-	23.06	37.18	عمان
12.9-	19.78	32.68	قطر
3.3-	15.77	19.09	الكويت
8.6-	10.49	19.12	مصر
5.3-	10.81	16.06	المغرب
5.0-	13.91	18.91	موريتانيا
3.2-	14.16	17.37	اليمن

المصدر : بيانات وطنية، وصندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي، إحصاءات المالية الدولية، إبريل 2009.

وبالنسبة للدول العربية التي شهدت ارتفاعاً في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007، فقد ارتفع المعدل المذكور في ثمان دول عربية، سجلت ليبيا أعلى ارتفاع في هذا المعدل بنحو 13 نقطة مئوية في حين بلغ أقل ارتفاع في هذا المعدل 0.1 نقطة مئوية في سورية، الملحق (1/7) والجدول رقم (2).

الجدول رقم (2)  
الدول العربية التي شهدت ارتفاعاً في معدلات نمو السيولة المحلية  
(2008-2007)

التغير ( نقطة مئوية )	2008	2007	
6.7	17.28	10.61	الأردن
2.2	14.63	12.46	تونس
11.0	20.57	9.58	جيبوتي
6.0	16.33	10.31	السودان
0.1	12.46	12.35	سورية
1.6	29.50	27.88	العراق
2.4	14.78	12.42	لبنان
13.0	54.99	42.02	ليبييا

المصدر : بيانات وطنية، وصندوق النقد العربي، وصندوق النقد الدولي، إحصاءات المالية الدولية، إبريل 2009.

وفيما يتعلق بمكونات السيولة المحلية بالنسبة للدول العربية كمجموعة، فقد شهد عام 2008 تراجعاً في الأهمية النسبية لكتلة النقود بمفهومها الضيق (العملة المتداولة ووسائل الدفع الجارية) في حين ارتفعت الأهمية النسبية لشبه النقود (الودائع غير الجارية والودائع بالعملة الأجنبية)، حيث تراجعت نسبة النقود للسيولة من 45.2 في المائة إلى 44.2 في المائة، في حين ارتفعت نسبة شبه النقود من 54.8 في المائة إلى 55.8 في المائة، وذلك خلال عام 2008 مقارنة مع عام 2007، الملحق (2/7).

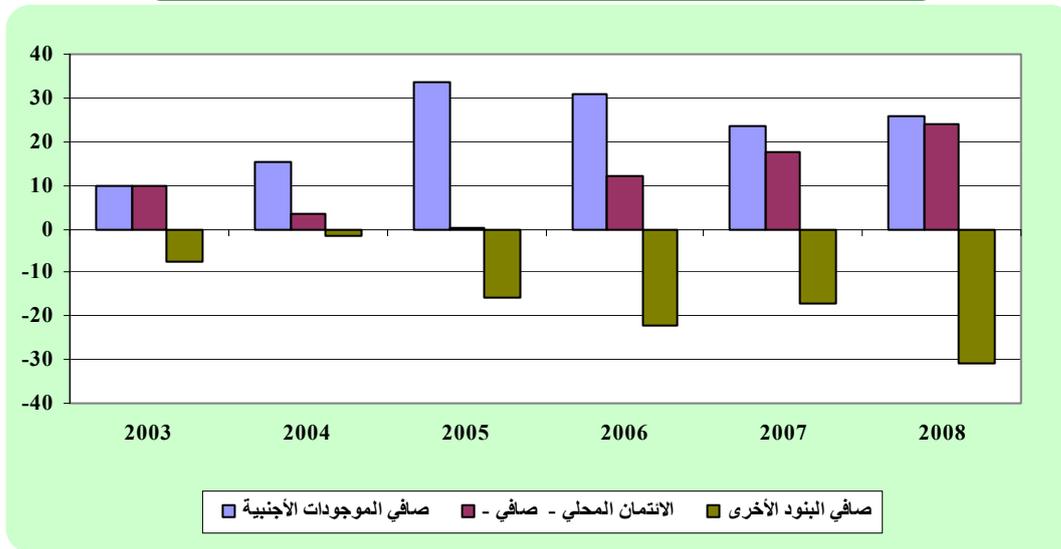
وعلى مستوى الدول العربية فرادى، تراجعت الأهمية النسبية لكتلة النقود مقابل ارتفاع كتلة شبه النقود في كل من عمان بمقدار 4.9 نقطة مئوية لتبلغ نحو 26.5 في المائة، والسعودية بمقدار 2.8 نقطة مئوية لتصل إلى 45.8 في المائة، وليبيا بمقدار 2.1 نقطة مئوية لتصل إلى 74.2 في المائة، والمغرب بمقدار 2.1 نقطة مئوية لتصل إلى 67.4 في المائة، والكويت بمقدار 2 نقطة مئوية لتصل إلى 19.2 في المائة، والإمارات بمقدار 1.3 نقطة مئوية لتصل إلى 30.9 في المائة، واليمن بمقدار 1.1 نقطة مئوية لتصل إلى 37.6 في المائة، وتونس بمقدار نقطة مئوية واحدة لتصل إلى 39.2 في المائة، والأردن بمقدار 0.5 نقطة مئوية لتصل إلى 30.5 في المائة. بينما ارتفعت الأهمية النسبية لكتلة النقود وتراجعت الأهمية النسبية لكتلة شبه النقود في باقي الدول العربية وسجلت موريتانيا أعلى ارتفاع في الأهمية النسبية لكتلة النقود بلغ 3.6 نقطة مئوية لتصل إلى 84.4 في المائة، في حين سجلت لبنان أدنى ارتفاع في هذه النسبة بلغ 0.2 نقطة مئوية لتصل إلى 4.1 في المائة، الملحق (2/7).

### العوامل المؤثرة على السيولة المحلية

صافي الموجودات الأجنبية، تشير البيانات إلى تراجع صافي الموجودات الأجنبية للأجهزة المصرفية بالنسبة للدول العربية كمجموعة، والتي تساهم بنسبة 25.8 في المائة في تغير السيولة المحلية خلال عام 2008. فقد سجل متوسط

التغير السنوي لصافي الموجودات الأجنبية مستوى سالب بلغ 0.8 في المائة خلال عام 2008، مقابل مستوى موجب بلغ 74.5 في المائة خلال عام 2007. ويعزى ذلك إلى تراجع فائض الحساب الكلي في موازين مدفوعات بعض الدول العربية وتحول الفائض إلى عجز في دول أخرى، كنتيجة للانخفاض المتسارع في عائدات النفط في الدول العربية المصدرة للنفط خلال الربع الأخير من عام 2008، وتأثر قطاع السياحة والنقل بتداعيات الأزمة المالية العالمية وظهور بوادر الركود في الاقتصادات الكبرى كالولايات المتحدة وأوروبا، كلها أثرت سلباً على عائدات الدول المرتبطة بحجم التجارة العالمية. بالإضافة إلى تراجع تحويلات العاملين إلى الدول العربية المصدرة للعمالة، الملحقان (3/7) و(4/7) والشكل (1).

الشكل (1): مساهمة العوامل المؤثرة في التغير في السيولة المحلية (2008 - 2003)



المصدر : الملحق (4/7).

وعلى مستوى الدول العربية فرادى، فقد سجلت موريتانيا أكبر تراجع في صافي الأصول الأجنبية بلغ 146.2 في المائة خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007، وتراجع هذا البند في الإمارات بنسبة 79.4 في المائة، وفي البحرين بنسبة 27.3 في المائة، وفي قطر بنسبة 20.5 في المائة، وفي سورية بنسبة 16.5 في المائة، وفي الأردن بنسبة 9.7 في المائة، وفي المغرب بنسبة 5.3 في المائة. هذا في حين ارتفع صافي الموجودات الأجنبية في كل من العراق بنسبة 52.5 في المائة، وفي السعودية بنسبة 43.8 في المائة، وفي الجزائر بنسبة 38.4 في المائة، وفي الكويت بنسبة 32.7 في المائة، وفي تونس بنسبة 24.7 في المائة، وفي ليبيا بنسبة 23.9 في المائة، وفي جيبوتي بنسبة 23.1 في المائة، وفي لبنان بنسبة 15.9 في المائة، وفي عمان بنسبة 11.8 في المائة، وفي السودان بنسبة 8.6 في المائة، وفي اليمن بنسبة 7.1 في المائة، وفي مصر بنسبة 6.8 في المائة، وذلك خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007.

الائتمان المحلي، ارتفعت مساهمة صافي الائتمان المحلي في تطورات السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة من نسبة 16.8 في المائة في عام 2007 إلى نسبة 22 في المائة في عام 2008. ويلاحظ أن معظم البلدان العربية التي شهدت ارتفاعاً في معدل نمو السيولة المحلية يساهم الائتمان المحلي بنسبة أكبر في السيولة المحلية فيها. ويلاحظ أيضاً أن التوسع الذي شهده الائتمان المحلي في الدول العربية قد جاء لصالح الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على حساب الائتمان الممنوح للقطاع الحكومي وهو ما يؤكد حرص غالبية الدول العربية على تشجيع القطاع الخاص واضطلاعها بدور أكبر في عملية التنمية الاقتصادية.

وعلى مستوى الدول فرادى فقد ارتفعت مساهمة الائتمان المحلي في السيولة المحلية خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007 بغالبية الدول العربية، حيث انخفضت تلك المساهمة في 7 دول عربية فقط هي السودان وعمان والكويت والسعودية وسورية وليبيا واليمن.

**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. واستمرت الآثار الانكماشية لهذا البند على السيولة المحلية في الدول العربية كمجموعة، حيث استمرت مساهمته في التغير في معدل نمو السيولة المحلية خلال عام 2008 عند مستوى سالب بلغ 29.2 في المائة مقابل مستوى سالب بلغ 16.4 في المائة خلال عام 2007.

وفي الدول العربية فرادى، كان لهذا البند أيضاً آثاراً انكماشية في جميع الدول العربية. وتعزى الآثار الانكماشية لهذا البند خلال عام 2008، في جزء منها إلى استمرار جهود إصلاح القطاع المصرفي في العديد من الدول العربية وذلك في إطار السياسات الهادفة إلى زيادة كفاية رؤوس أموال المصارف لتتماشى مع معايير الملاءة المعمول بها دولياً.

## التطورات المصرفية

لقد حقق القطاع المصرفي في غالبية الدول العربية قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية، خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2008 نتائج جيدة في ظل الانتعاش الاقتصادي الذي شهدته الدول العربية. وتعزى هذه النتائج إلى الارتفاع الكبير في حجم السيولة النقدية المدفوعة بارتفاع إيرادات النفط للدول المصدرة للنفط بالإضافة إلى إتباعها سياسة إعادة تدوير هذه الفوائض في بعض الدول العربية التي تمكنت من تطوير مناخها الاستثماري كمصر والمغرب وتونس والأردن وجيبوتي. كما ساهمت جهود الإصلاح الهيكلي في تحسين كفاءة القطاع المصرفي ودعم ملاءته المالية من خلال تحديث الإطار التنظيمي والتشريعي ومراجعه بما يعزز زيادة الاعتماد على قوى السوق والمنافسة في تقديم الخدمات

المصرفية والمالية محليا ودوليا، حيث كانت هذه أحد الروافد التي عززت دوره الحيوي في تمويل التنمية الاقتصادية. وفي هذا السياق، شهدت عدة أسواق مصرفية عربية حصول أكبر عمليات شراء ومساهمات قامت بها مجموعات مالية إقليمية، وعلى سبيل المثال لا الحصر، اندماج بنك دبي الوطني مع بنك الامارات الدولي وتكوين مصرف جديد وهو الامارات دبي الوطني، وكذلك اندماج كل من مصرف الأمة ومصرف الجمهورية في ليبيا.

وفي ضوء الارتفاع الكبير في حجم الإيرادات النفطية ومواصلة الدول العربية لمسيرة تطوير وإصلاح مؤسساتها المصرفية والمالية، كان من المتوقع أن يستمر القطاع المصرفي العربي في مواصلة أدائه الجيد خلال السنوات المقبلة، غير أن الأزمة المالية العالمية التي اندلعت خلال الربع الأخير من عام 2008، وما صاحبها من انهيار لبعض عملاقة الصناعة المصرفية والمالية الدولية وإفلاسها، بالإضافة إلى موجة تدهور أسعار الأسهم والسندات للعديد من المصارف والمؤسسات المالية في الأسواق المالية الدولية، كان لها آثار سلبية على أداء قطاع المصارف والمؤسسات المالية العربية وبدرجات متفاوتة، تبعاً لدرجة انفتاحها ومدى ارتباطها بالأسواق والمصارف والمؤسسات المالية الدولية.

وتجدر الإشارة إلى أن انعكاسات الأزمة المالية العالمية على القطاع المصرفي المحلي في الدول العربية يمكن تحديدها من خلال قناتين رئيسيتين، أولهما تتعلق بسياسة اقتراض المصارف والمؤسسات المالية العربية من المؤسسات والمصارف الدولية والقناة الأخرى تتعلق بتواجد المصارف الأجنبية في السوق المصرفية وحجم حصتها من السوق المحلية. ففيما يتعلق بسياسة اقتراض القطاع من المصارف الدولية، أظهرت بيانات بنك التسويات الدولية إلى ارتفاع الرصيد القائم من القروض المصرفية الدولية على الاقتصادات العربية بنسبة بلغت نحو 18 في المائة خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2008، ليصل إلى نحو 309 مليار دولار وهو ما يعادل نحو 18 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة. وفي هذا السياق تعد دول مجلس التعاون الخليجي أكثر الدول العربية اقتراضاً من المصارف الدولية، حيث بلغ رصيد قروض هذه المجموعة نحو 222 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2008، وتشكل حصة القطاع الخاص غير المصرفي بنحو 60 في المائة من هذا الرصيد. كما جاءت مجموعة الدول الغير نفطية في المرتبة الثانية كأكبر مقترض من المصارف الدولية، حيث سجل رصيدها نحو 67 مليار دولار وبنسبة بلغت نحو 22 في المائة خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2008. وفي ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية التي نجم عنها تقليص القطاع المصرفي الدولي لمديونيته، فقد جعل ذلك المصارف والمؤسسات العربية في وضع غير قادر على الاقتراض من هذه المصارف والمؤسسات المالية الدولية، مما تسبب في مشكلة شح الموارد المالية لتمويل مشاريعها وأنشطتها الاستثمارية، الجدول رقم (3).

وفيما يتعلق بانكشاف القطاع المصرفي العربي على القطاع المصرفي العالمي والتي يعكسها مدى تواجد المصارف الأجنبية في الأسواق المحلية، تؤثر تطورات الأزمة المالية العالمية على القطاع المصرفي المحلي في الدول العربية التي تتواجد المصارف الأجنبية في أسواقها المحلية بكثافة، أو استحوادها على حصة عالية في السوق المحلية، مما قد ينعكس سلباً ويهدد القطاع المصرفي المحلي بمخاطر نظامية، وذلك في حالة انسحاب إحدى هذه المصارف الأجنبية من

السوق أو امتصاصها للسيولة وذلك بهدف تعزيز أوضاعها المالية في مؤسساتها الأم في الخارج. كذلك تأثرت أيضاً بعض المصارف العربية بالأزمة المالية من خلال استثماراتها في الأسواق المالية العالمية. ولمواجهة هذه الأزمة قام العديد من الدول العربية باتخاذ جملة من الإجراءات الاحترازية بهدف توفير السيولة في الجهاز المصرفي المحلي كما تم استعراضه في التطورات النقدية.

### الجدول رقم (3) مطلوبات المصارف الأجنبية على الاقتصادات العربية

(مليون دولار أمريكي ونسب مئوية)

التوزيع حسب جنسية المصارف المقرضة (%)	التوزيع حسب القطاعات (%)			نسبة الرصيد إلى الناتج المحلي الإجمالي لعام 2007 (%)	نسبة التغير (%)	الرصيد القائم سبتمبر 2008	الرصيد القائم ديسمبر 2007			
	مصارف الولايات المتحدة	المصارف الأوروبية	المصارف غير المصرفي						القطاع العام	القطاع المصرفي المحلي
12.8	8.0	79.2	59.9	9.1	30.9	25.4	11.7	222,496	199,248	دول مجلس التعاون الخليجي، منها:
										الإمارات
										السعودية
										قطر
										دول نفطية أخرى، منها:
										ليبيا
										الجزائر
										دول غير نفطية، منها:
										مصر
										المغرب
										تونس
										مجموع الدول العربية

\* التوزيع بالنسبة للرصيد القائم في نهاية سبتمبر 2008.

المصدر: بنك التسويات الدولية، قاعدة البيانات <www.bis.org/statistics/secstats.htm>.

(1) دول مجلس التعاون الخليجي : الإمارات، السعودية، عمان، قطر والكويت، بيانات البحرين غير متوفرة.

(2) دول نفطية أخرى : الجزائر، السودان، العراق، ليبيا، موريتانيا، واليمن.

(3) دول غير نفطية : الأردن، تونس، مصر والمغرب، يانات لبنان غير متوفرة.

### الميزانية المجمعّة للمصارف التجارية

يتكون القطاع المصرفي العربي من نحو 500 مصرف و مؤسسة مالية، حيث تشكل كل من المصارف التجارية التقليدية والمصارف الإسلامية وكذلك المصارف المتخصصة الأخرى المكونات الأساسية للقطاع المصرفي العربي. وفي هذا السياق يلاحظ تواجد العدد الأكبر من المصارف العربية في دول مثل لبنان 63 مصرفاً، والإمارات 52 مصرفاً، و البحرين 27 مصرفاً، ومصر 39 مصرفاً، علماً بأن المصارف التجارية التقليدية مازالت تهيمن على الجزء الأكبر من إجمالي الموجودات للقطاع المصرفي العربي .

لقد أظهرت بيانات الميزانيات المجمعة للمصارف التجارية ارتفاعاً في إجمالي الموجودات للمصارف العربية حيث سجلت نحو 1,960.81 مليار دولار بنهاية عام 2008 مقارنة بمستواها الذي بلغ نحو 1,674.36 مليار دولار بنهاية عام 2007، مسجلة معدل نمو بلغ قدره 17.1 في المائة وهو أقل من معدل النمو المسجل بنهاية عام 2007 والذي بلغ نحو 30.2 في المائة. وعلى صعيد الدول فرادى، جاءت مصارف الإمارات في الترتيب الأول وللجنة الثالثة على التوالي من حيث إجمالي قيمة موجودات المصارف التجارية المقومة بالدولار والتي تجاوزت 401 مليار دولار وشكلت نحو 20.5 في المائة من إجمالي موجودات المصارف التجارية العربية، تليها موجودات المصارف التجارية في السعودية التي بلغت نحو 347.3 مليار دولار وشكلت نسبة 17.7 في المائة من إجمالي موجودات المصارف التجارية العربية، ثم المصارف التجارية في العراق وبنحو 240.6 مليار دولار وبنسبة 12.3 في المائة، فالمصارف في كل من الكويت ومصر بنحو 142.2 مليار دولار و134.3 مليار دولار وبنسبة 7.3 في المائة و6.8 في المائة على التوالي.

وتجدر الإشارة إلى أن معدل نمو إجمالي موجودات المصارف العربية التجارية مقومة بالعملة المحلية على مستوى الدول شهد ارتفاعاً في كافة الدول العربية وبنسب متفاوتة، حيث سجلت المصارف التجارية في ليبيا أعلى نسبة بلغت 81.1 في المائة، والمصارف في قطر بنسبة 36.5 في المائة، بينما وصلت نسبة الزيادة نحو 33.3 في المائة في موجودات المصارف التجارية لعمان، في حين سجلت المصارف التجارية في مصر أقل نسبة ارتفاع في إجمالي الموجودات المقومة بالعملة المحلية بلغت نحو 6.0 في المائة، الملحق (5/7).

## الودائع

تشير بيانات الميزانية المجمعة للمصارف التجارية العربية إلى أن إجمالي قيمة الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية المقومة بالدولار ارتفعت بنحو 20 في المائة لتصل إلى نحو 1,104.15 مليار دولار في نهاية عام 2008 بالمقارنة مع حوالي 919.71 مليار دولار في نهاية عام 2007. وفي هذا السياق شكلت المصارف التجارية في الإمارات أعلى حصة من إجمالي قيمة الودائع المصرفية لدى المصارف التجارية العربية المقومة بالدولار حيث بلغت نحو 20.6 في المائة، تليها مصارف السعودية بنحو 20.4 في المائة ثم مصارف مصر بنحو 9.4 في المائة. ويعزى ارتفاع قيمة الودائع المصرفية إلى الطفرة الاقتصادية المدعومة بارتفاع الإيرادات النفطية وكذلك التوسع وزيادة حجم النشاط الاقتصادي على صعيد الدول النفطية. أما فيما يتعلق بالارتفاع الذي حققته الدول الغير نفطية فقد يرجع إلى التدفقات الرأسمالية الواردة لهذه الدول من خلال تدوير فوائض الإيرادات النفطية وتحويلات العاملين بالخارج. وفيما يتعلق بموقف الدول العربية فرادى، أظهرت البيانات أن أعلى معدل نمو في الودائع المقومة بالدولار جاء من نصيب المصارف التجارية الليبية والتي سجلت نحو 61.1 في المائة، تليها المصارف التجارية لعمان وبمعدل نمو بلغ 33 في المائة، ثم العراق، والكويت بنسبة نمو 32.3 في المائة و28 في المائة على التوالي.

وعلى صعيد إجمالي الودائع المصرفية المقومة بالدولار كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي للدول العربية كمجموعة، فقد انخفضت هذه النسبة وبلغت نحو 58.2 في المائة في عام 2008 مقارنة مع 61.1 في المائة في العام

السابق. وعلى صعيد الدول فرادى، تشير البيانات عن نسبة الودائع الإجمالية مقومة بالعملة المحلية ومنسوبة إلى الناتج المحلي الإجمالي بالعملة المحلية أيضاً إلى أن المصارف التجارية في لبنان سجلت أعلى نسبة بين المصارف التجارية العربية وللجنة الثانية على التوالي، حيث تجاوزت 226.7 في المائة، فالأردن بنسبة 106.2 في المائة، والإمارات بنسبة 90.8 في المائة، و المغرب بنسبة 84.3 في المائة، ثم البحرين بنسبة 83.7 في المائة.

وفيما يتعلق بتطور ودائع القطاع الخاص في الدول العربية كمجموعة، أظهرت البيانات ارتفاعها من 836.9 مليار دولار إلى نحو 978.9 مليار دولار مسجلة معدل نمو بلغ 17 في المائة. وفيما يتعلق بالودائع الادخارية والأجلة تشير البيانات أنها سجلت ارتفاعاً خلال عام 2008 وبلغت نحو 658.6 مليار دولار، أي بزيادة نسبتها 18.4 في المائة. وعلى صعيد الودائع الجارية فقد ارتفعت من نحو 280.9 مليار دولار إلى نحو 320.3 مليار دولار مسجلة زيادة بنسبة 14.1 في المائة، الملحق (6/7) والجدول رقم (4).

#### الجدول رقم (4) تطور الودائع لدى المصارف التجارية العربية لعامي 2007 و2008

(مليون دولار)

الودائع الإجمالية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)	الودائع الإجمالية	الودائع الإجمالية للقطاع الخاص	الودائع الجارية للقطاع الخاص	الودائع الادخارية والأجلة للقطاع الخاص	السنة
61.1	919,708.3	836,911.2	280,869.1	556,042.1	2007
58.2	1,104,154.6	978,938.2	320,354.6	658,583.6	2008
4.9-	20.1	17.0	14.1	18.4	نسبة التغير (%)

المصدر: الملحق (5/7).

#### النشاط الإقراضي

في ضوء الطفرة الاقتصادية وحجم الفوائض المالية الكبيرة المدعومة من ارتفاع إيرادات النفط وزيادة حجم النشاط الاقتصادي في أغلب الدول العربية ودول مجلس التعاون خاصة، واصلت المصارف التجارية العربية نشاطها في مجال منح القروض والتسهيلات الائتمانية حيث ارتفعت قيمتها المقومة بالدولار من نحو 858.3 مليار دولار في عام 2007 إلى نحو 1,093.9 مليار دولار في عام 2008، أي بزيادة نسبتها 27.5 في المائة، مقارنة مع نسبة زيادة بنحو 25.6 في المائة في العام 2007. وعلى صعيد تغير حجم القروض والتسهيلات الائتمانية للمصارف التجارية العربية المقومة بالدولار، سجلت البيانات عن المصارف التجارية للبحرين أعلى زيادة بلغت نسبتها 48.3 في المائة، ثم المصارف التجارية لقطر بنسبة 47.2 في المائة، ولقد جاءت كل من المصارف التجارية في الإمارات، وسوريا، وعمان تليها في الترتيب وبنسبة 46.7 في المائة و39.2 في المائة و38.4 في المائة على التوالي. الملحق (7/7) والجدول رقم (5).

**الجدول رقم (5)**  
**القروض والتسهيلات الائتمانية المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية**  
**لعامي 2007 و2008**

(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 (%)
2007	858,328.4	220,040.0	638,288.4	74.4	69.4	42.4
2008	1,093,941.3	278,590.4	815,350.9	74.5	73.8	42.9
نسبة التغير (%)	27.5	26.6	27.7			0.5

المصدر: الملحق (7/7) و(8/7).

كما تشير البيانات إلى أن نصيب القطاع الخاص من إجمالي القروض والتسهيلات المقدمة من قبل المصارف التجارية العربية جاء في المرتبة الأولى بين القطاعات الاقتصادية الأخرى، حيث ارتفع رصيد إجمالي الائتمان لهذا القطاع من 638.3 مليار دولار في عام 2007 إلى نحو 815.3 مليار دولار في عام 2008، مسجلاً زيادة بنسبة 27.7 في المائة، وحصّة بنسبة 74.5 في المائة من إجمالي قيمة القروض والتسهيلات الائتمانية في عام 2008 مقارنة مع نسبة 74.4 في عام 2007. كما تشير البيانات إلى ارتفاع حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص منسوبا إلى إجمالي الودائع من 69.4 في المائة إلى 73.8 في المائة. وتجدر الإشارة في هذا الخصوص إلى أن من بين الأسباب التي ساهمت في ارتفاع حجم القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاع الخاص في عدد من دول مجلس التعاون رفع السلطات النقدية لسقف تمويل المصارف للنشاط العقاري، حيث أدى ذلك إلى ازدهار هذا القطاع ولعبت المصارف دورا حاسما في عمليات التمويل والإقراض لأنشطة قطاع العقارات في هذه الدول.

### القاعدة الرأسمالية

أظهرت بيانات الميزانية المجمعة للمصارف التجارية العربية ارتفاع القاعدة الرأسمالية لمجموع المصارف التجارية العربية من 148.9 مليار دولار في عام 2007 إلى نحو 179.2 مليار دولار في عام 2008، مسجلة معدل ارتفاع بلغ نحو 20.3 في المائة. وعلى صعيد الدول العربية فرادى أظهرت البيانات أن القاعدة الرأسمالية للمصارف التجارية العربية مقومة بالدولار الأمريكي شهدت ارتفاعا في أغلب الدول العربية وبنسب متفاوتة، بينما سجلت البحرين انخفاضا قد يعزى جزئياً إلى تأثير المصارف التجارية بالأزمة المالية العالمية بحكم الانفتاح الكبير للبحرين ودخولها في تعاملات دولية للإقراض من السوق الدولية والمصارف العالمية.

وبالنسبة للزيادة المسجلة على مستوى الدول العربية، أظهرت البيانات أن الجزائر سجلت أعلى نسبة زيادة في القاعدة الرأسمالية بلغت نحو 66.8 في المائة، تليها قطر وبنسبة 43.5 في المائة، ثم مصارف العراق بنسبة 41.4 في المائة، واليمن بنسبة 37.2 في المائة فالمغرب بنسبة 30.6 في المائة، الملحق (9/7).

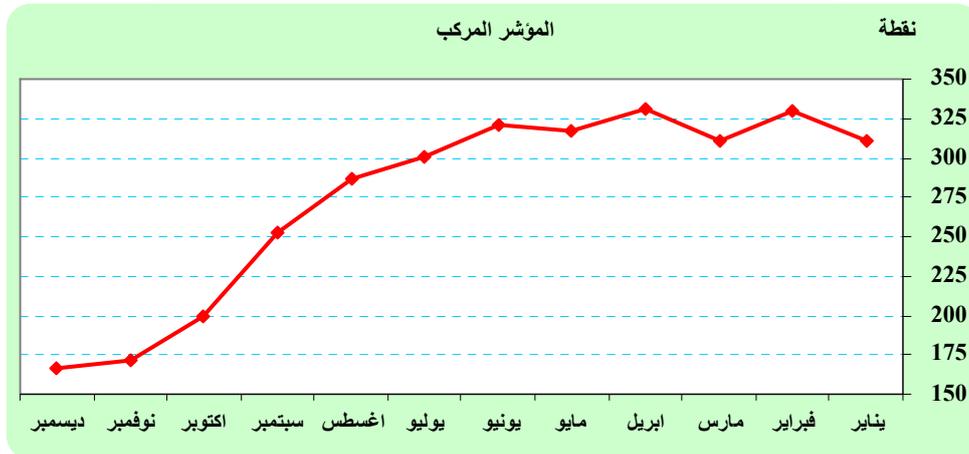
## التطورات في أسواق المال العربية

### أسواق الأوراق المالية العربية

شهدت أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2008 تقلبات حادة على أعقاب الأزمة المالية العالمية وخاصة في النصف الثاني من عام 2008. فبعد التحسن النسبي في أداء الأسواق العربية خلال عام 2007 وفي بداية عام 2008، عاودت مؤشرات هذه الأسواق الهبوط وانخفضت أحجام التداول وخسرت الأسواق نحو 569 مليار دولار من إجمالي قيمتها السوقية خلال عام 2008.

وانخفض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء أسواق الأوراق المالية العربية ليصل إلى 166.2 نقطة في نهاية عام 2008، مقارنة مع 328.7 نقطة في نهاية عام 2007. ويعكس هذا الانخفاض التراجع الملحوظ في أداء غالبية الأسواق المالية العربية، من ناحية أحجام التداول والأسعار والقيم السوقية للأسواق. وتراجعت الأسواق العربية عموماً بنسب أعلى من نسب التراجع التي شهدتها معظم الأسواق الناشئة والدولية. فعلى سبيل المثال، فقد تراجع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لأسواق الأوراق المالية العربية في عام 2008 بنحو 49.4 في المائة، بينما انخفض مؤشر (S&P 500) بنسبة 38.5 في المائة، ومؤشر فوتسي (FT-SE 100) بنحو 31.3 في المائة، ومؤشر نيكاي (Nikkei) بنحو 42.1 في المائة، ومؤشر كاك 40 بنحو 42.7 في المائة، الشكل (2).

الشكل (2) : المؤشر المركب لصندوق النقد العربي لعام 2008



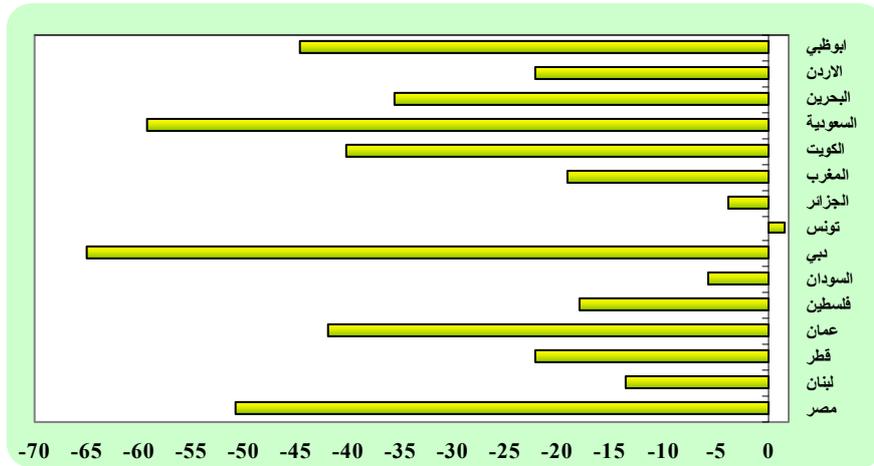
المصدر : قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

وفيما يتعلق بالأداء الفردي للأسواق، فقد انخفضت مؤشرات الصندوق<sup>(1)</sup> لجميع أسواق الأوراق المالية العربية خلال عام 2008، باستثناء بورصة الأوراق المالية بتونس، وتفاوتت نسب انخفاض مؤشرات الصندوق للأسواق بشكل كبير

(1) لا تنطبق مؤشرات الصندوق لأسواق الأوراق المالية العربية الفردية مع المؤشرات الرسمية لأسواق الأوراق المالية المحلية للدول العربية لكون مؤشرات الصندوق عن كل سوق أوراق مالية تحتوي على عينة من شركات السوق المعنية وليس جميع الشركات المدرجة في تلك السوق.

وتراوحت بين حوالي 65 في المائة لسوق دبي المالي ونحو 3.8 في المائة في بورصة الجزائر. وانخفض مؤشر الصندوق لسوق الأسهم السعودي بنحو 59.2 في المائة، وبورصتي القاهرة والإسكندرية بنحو 50.9 في المائة، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية بنحو 44.6 في المائة، وسوق الكويت بنحو 40.3 في المائة، وسوق الدوحة للأوراق المالية بنسبة 22.2 في المائة، وبورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنحو 19 في المائة، الشكل (3).

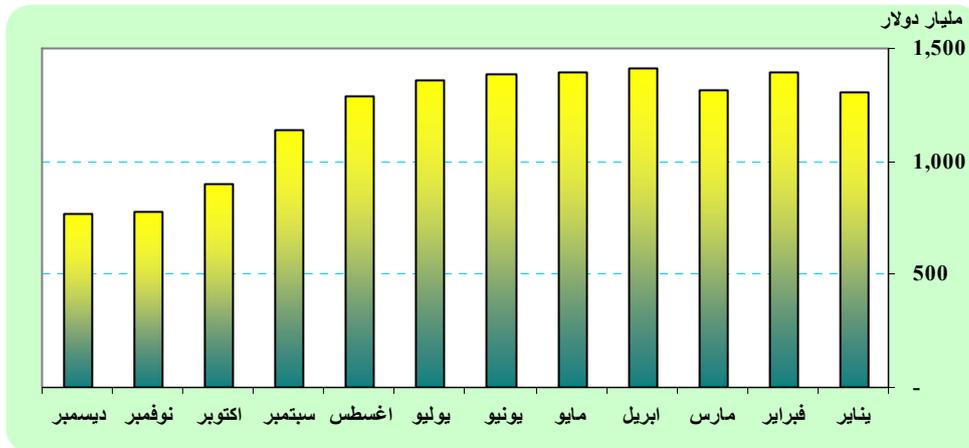
الشكل (3) : نسبة تغير مؤشرات الصندوق لأوراق المالية لعام 2008



المصدر : قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

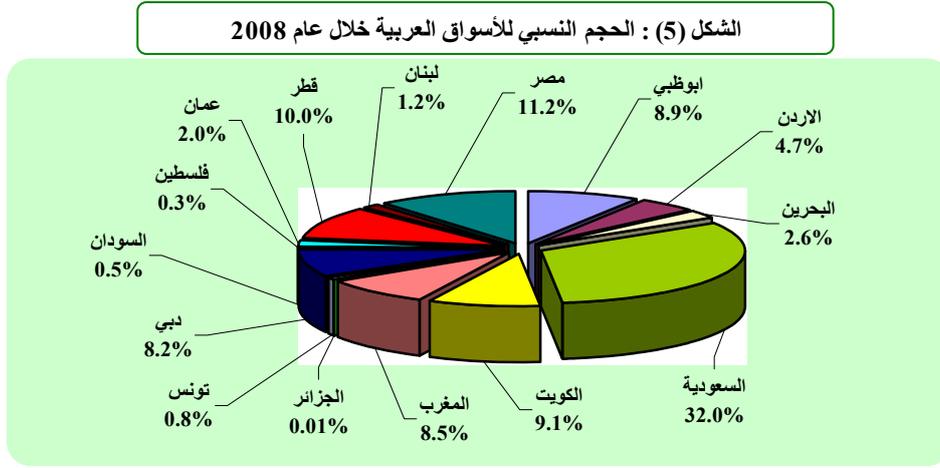
وفيما يتعلق بأحجام أسواق الأوراق المالية العربية، انخفض إجمالي القيمة السوقية لهذه الأسواق إلى نحو 769.6 مليار دولار أميركي بنهاية عام 2008، مقارنة بنحو 1338 مليار دولار بنهاية عام 2007، أي بنسبة انخفاض بلغت نحو 42.5 في المائة، الشكل (4).

الشكل (4) : إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية خلال عام 2008



المصدر : قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

ولقد انخفضت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي بنحو 52.5 في المائة لتبلغ حوالي 246.54 مليار دولار، والقيمة السوقية لسوق دبي المالي بنحو 54.3 في المائة، وسوق الكويت بنحو 41.8 في المائة، وسوق أبوظبي للأوراق المالية بنسبة 43.2 في المائة، وبورصتي القاهرة والإسكندرية بنحو 38.1 في المائة. وبذلك تغير الحجم النسبي للأسواق، حيث شكلت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودية ما نسبته 32 في المائة من القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية، تلاها سوق مصر بنحو 11.2 في المائة، وسوق الدوحة بنحو 10 في المائة، وسوق الكويت بنحو 9.1 في المائة، وسوق أبوظبي بنحو 8.9 في المائة، في حين تراجعت سوق دبي المالي إلى نحو 8.2 في المائة، الشكل (5).



المصدر : قاعدة بيانات صندوق النقد العربي.

وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية فقد انخفض في نهاية عام 2008 ليلبلغ 1542 شركة مقابل 1550 شركة مدرجة بنهاية عام 2007. وفيما يتعلق بأحجام التداول في الأسواق المالية العربية، بلغت قيمة الأسهم المتداولة خلال عام 2008 نحو 997.87 مليار دولار أميركي، مسجلة نسبة انخفاض بلغت نحو 9.9 في المائة، مقارنة مع قيمة تداولات عام 2007. وشكلت قيمة الأسهم المتداولة في أسواق ثلاثة دول فقط هي سوق الأسهم السعودي، وسوق الكويت، وسوق الإمارات ما نسبته 80.5 في المائة من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية، منها 52.4 في المائة حصة سوق الأسهم السعودي وحدها.

أما فيما يتعلق بعدد الأسهم المتداولة، فقد انخفض خلال عام 2008 بنسبة 5.9 في المائة ليلبلغ نحو 304 مليار سهم مقارنة مع 323 مليار سهم تم تداولهم خلال عام 2007. وشكل عدد الأسهم المتداولة في أسواق السعودية والكويت والإمارات ما نسبته 87.5 في المائة من إجمالي قيمة التداول في الأسواق المالية العربية. وبلغت نسبة عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية وحدها نحو 26.6 في المائة من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في الأسواق العربية، تلاها سوق دبي المالي بنحو 25.2 في المائة، وسوق الأسهم السعودي بنحو 19.4 في المائة، وسوق أبو ظبي للأوراق المالية بنحو 16.4 في المائة.

وفيما يتعلق بتحليل أداء أسواق الأوراق المالية العربية من خلال احتساب بعض المؤشرات الرئيسية، يشير مؤشر أهمية القيمة السوقية للأسهم في الاقتصاد إلى التراجع الملحوظ للأهمية النسبية لأسواق الأوراق المالية في ضوء الانخفاض الملحوظ في القيم السوقية لهذه الأسواق. فعلى سبيل المثال، يبين المؤشر لعام 2008 أن القيمة السوقية للأسهم كانت أقل من قيمة الناتج المحلي الإجمالي في جميع الدول العربية التي لديها أسواق أوراق مالية باستثناء بورصة عمان التي بلغت قيمتها السوقية نحو 179 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي.

وبالنسبة لمعدل دوران الأسهم، فلقد أتت الأسواق الخليجية الرئيسية في الطليعة حيث بلغت النسبة 212 في المائة في سوق الأسهم السعودي، و132 في سوق دبي المالي، و107 في المائة في سوق الكويت للأوراق المالية، تلتها بورصتي القاهرة والإسكندرية بنحو 101 في المائة.

وفيما يتعلق بمعدلات مضاعف السعر إلى العائد، فلقد كانت منخفضة نسبياً لتعكس انخفاض أسعار الأسهم خلال العام 2008، مما يجعل هذه الأسهم أكثر جاذبية للشراء. ولم يتغير عدد الشركات المدرجة في هذه الأسواق بشكل ملحوظ خلال عام 2008، مقارنة مع العام السابق، مما أسهم في انخفاض مؤشر متوسط حجم الشركات المدرجة في الأسواق العربية، وذلك نتيجة لانخفاض القيمة السوقية لهذه الشركات، كما تم ذكره آنفاً، الجدول رقم (6).

الجدول رقم (6)  
أهم مؤشرات أداء أسواق الأسهم العربية  
خلال عام 2008

متوسط حجم الشركة *** (مليون دولار)	عدد الشركات المدرجة	مضاعف السعر إلى العائد	معدل دوران الأسهم **	القيمة السوقية إلى الناتج المحلي * (%)	
1058.6	65	5.96	91.7	..	سوق أبوظبي للأوراق المالية
136.8	262	18.8	80	179.1	بورصة عمان
391.1	51	8.2	10.5	82.0	سوق البحرين للأوراق المالية
1941.0	127	9.7	212.3	52.7	سوق الأسهم السعودي
593.9	204	..	106.9	81.8	سوق الكويت للأوراق المالية
853.9	77	19.1	20.4	76.7	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
46.1	2	..	0.31	0.1	بورصة الجزائر
126.1	50	13.7	25.4	15.2	بورصة الأوراق المالية بتونس
970.7	65	6	131.7	..	سوق دبي المالي
73.2	52	..	13.6	6.2	سوق الخرطوم للأوراق المالية
57.4	37	..	58.2	..	سوق فلسطين للأوراق المالية
124.1	122	..	57.4	25.3	سوق مسقط للأوراق المالية
1782.0	43	..	62.9	74.9	سوق الدوحة للأوراق المالية
739.1	13	..	17.8	32.4	بورصة بيروت
230.4	373	..	100.6	52.8	بورصتي القاهرة والإسكندرية

\* القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي.

\*\* قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية.

\*\*\* القيمة السوقية على عدد الشركات المدرجة.

المصدر : قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، إصدارات صندوق النقد العربي.

وبهدف تحصين أسواق المال، خاصة في ضوء الأزمة المالية العالمية، واصلت الجهات التنفيذية والرقابية في كافة أسواق الأوراق المالية العربية العمل خلال عام 2008 على تطوير الأطر الرقابية والتنظيمية لهذه الأسواق. وشملت التدابير التي تم اتخاذها إلزام الشركات المدرجة على رفع مستوى الإفصاح المالي والشفافية، وتقديم خدمات التداول الإلكتروني للمتعاملين في الأسواق، وتحسين النظم الضريبية بهدف جذب الاستثمار، وتعديل نظم إدارة المحافظ الاستثمارية لحماية المستثمرين، وتطوير عمل مجالس الإدارة في الشركات المساهمة العامة.