

تاريخ الاستلام: 2019/12/20

تاريخ القبول: 2020/01/22

**ملخص:**

هدفت هذه الورقة إلى تقييم استقرار القطاع المالي في فلسطين في الفترة 2010-2019 بالاعتماد على برنامج صندوق النقد الدولي لتقييم القطاع المالي "FSAP" وقد أفضت الورقة إلى أنّ الاقتصاد الفلسطيني يعاني من التباطؤ الشديد الآيل إلى الهبوط جنبا إلى أن القطاع المالي يمتاز بصلاية معتبرة بيد أنه تتخلله حالة من عدم اليقين مستقبلا، وأن الروابط البنينة مع القطاع المالي والقطاع الحقيقي جنبا إلى تدخلات الطرف الآخر، تقوض احتمالات التوازن الاقتصادي والحفاظ على الاستقرار المالي. وبناءً على ذلك أوصت الورقة بأن يتم القيام بمجموعة من الإصلاحات المالية لاستعادة توازن الاقتصاد، وينبغي دعم الصلاية المالية لتحقيق الاستقرار المالي.

**كلمات مفتاحية:** استقرار مالي، صلاية مالية، تباطؤ اقتصادي، تقييم القطاع المالي، FSAP.

**Abstract:**

This paper aimed to assess the stability of the financial sector in Palestine in the period 2010-2019, based on the IMF's (FSAP) Program, The paper concluded that the Palestinian economy is suffering from a state of extreme slowdown and the financial sector is characterized by solidity, but it has a state of uncertainty in the future, And that the Correlation between the financial sector and the real sector, In addition to the other party's interference, The prospects for economic equilibrium are undermined And maintain the stability financial.

Accordingly, the paper recommended that a set of financial reforms be undertaken to restore the balance of the economy, and financial solidity should be supported to achieve continued financial stability.

**Keywords:** Financial stability, financial safety, economic slowdown, financial sector assessment, FSAP

**دور برنامج "FSAP" في تقييم****استقرار القطاع المالي****-دراسة حالة الاقتصاد فلسطين***The Role of the "FSAP" In assessing financial sector stability**- Palestinian case study***د. بوهريه عباس\****bouhoreira.abbas@gmail.com***جامعة غرداية****( الجزائر )**

## . مقدمة:

تحيط بالاقتصاد الفلسطيني مخاطر عديدة تؤثر على استقرار مؤشراتته، ومع تباطؤ النمو الاقتصادي وتضائل الحيز المالي جنباً إلى الموقف جيو-سياسي المتأزم تزيد من ضبابية المشهد الاقتصادي وترفع مستوى مخاطر عدم اليقين بشكل كبير، ما يقوض مسألة التوازن الاقتصادي ويخضع استقرار القطاع المالي للاختبار تلك الضغوط. لذلك، فبضمان استقرار القطاع المالي في فلسطين يعد من أولويات سلطة النقد ومطلباً متزايداً وقد بذلت جهوداً معتبرة للارتقاء بالقطاع المالي وتطويره ليواكب أفضل الممارسات الدولية وتحقيق التوازن بين عناصر القطاع المالي بما يكفل التكامل مع الشمول المالي من جهة ومع البنية التحتية للقطاع المالي من جهة أخرى، هذا التكامل يهدف لخلق البيئة المالية الملائمة لتخفيض المخاطر القطاعية في الاقتصاد الفلسطيني وهو تعريف المتضمن للاستقرار المالي حسب سلطة النقد الفلسطينية.

في سياق موازي، لما كان صندوق النقد الدولي يضطلع بضمان صلابة واستقرار القطاع المالي الدولي ويتابع السياسات الاقتصادية في سياق الرقابة الثنائية خاصة منذ انحسار أزمة الرهن العقاري، فإنه تتوافر لديه آليات عديدة في هذا الخصوص يتقدمها برنامج تقييم القطاع المالي "The Financial Sector Assessment Program" الإطار الذي تستند إليه هذه الورقة في تقييم استقرار القطاع المالي الفلسطيني وقد جرى العمل على ذلك في الفترة 2010-2019.

أ. الإشكالية: استناداً لما سبق، ورغم أن القطاع المالي الفلسطيني يعتبر ذو مستوى ملاءة معتبر نسبياً إلا أن احتدام التغيرات على المشهد السياسي تكتسي نسفاً متزايداً كما أن حالة عدم اليقين أبرز المخاطر التي تواجه سلطات النقد في الحفاظ على التوازن الاقتصادي من جهة والاستقرار المالي من جهة أخرى.

من أجل ذلك، تأتي هذه الورقة لتقييم "وضعية الاستقرار المالي في فلسطين استناداً لبرنامج تقييم القطاع المالي FSAP" من 2010 إلى السنة الجارية 2019 اعتماداً على منهجية صندوق النقد الدولي "FSAP"، وهذا انطلاقاً من فرضية عدم الاستقرار المالي والتباطؤ الشديد للاقتصاد رغم الإصلاحات الاقتصادية المتعددة.

ب. أهداف وأفاق الدراسة: تتطلع هذه الورقة لتشخيص استقرار النظام المالي في فلسطين في خضم تغيرات الكبيرة في فلسطين وهذا من منطلق الأمانة في الاقتصاد الفلسطيني (التباطؤ الاقتصادي) نظراً لاحتدام التغيرات جيو-سياسية والاقتصادية المحيطة التي وسعت أفق عدم اليقين خلال المدى المتوسط والقصير. من أجل ذلك، استندت الورقة لبرنامج تقييم استقرار القطاع المالي "FSAP".

### 1. مدخل مفاهيمي للاستقرار المالي:

في أعقاب الأزمات المالية يتزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي فبعد الأزمة المالية الآسيوية 1997-1999 كما في الأزمة المالية 2008-2009 استحوذت الدراسات المتعلقة بالاستقرار المالي على جزء كبير من الاهتمام واستحدثت على أثرها كلاً من صندوق النقد والبنك الدوليين برنامج تقييم القطاع المالي "FSAP" (\*) بغية تحديد مواطن الضعف والقوة في النظام المالي العالمي.

## 1.1. مفهوم الاستقرار المالي:

تعددت الجهات الدولية والإقليمية التي تُعنى بالاستقرار المالي، وهو ما ترتب عليه عدم وجود اتفاق على تعريف وحيد له حيث تضمنت الأدبيات الاقتصادية مفاهيم متعدّدة، وركّز العديد منها على تعريفه من زاوية كونه الحالة المقابلة لحالة عدم الاستقرار المالي التي تشهد قصور أو اضطراب في قيام القطاع بوظيفة الوساطة المالية وفق أسس ومعايير مثالية، وفيما يلي عرضٌ لمجموعة مفاهيم الاستقرار المالي:

- البنك المركزي الأوروبي: يتحقق الاستقرار المالي عندما تتمكن المؤسسات المالية من الصمود أمام الصدمات المالية التي تؤثر سلباً على كفاءة توزيع المدّخرات على فرص الاستثمار المربحة<sup>(1)</sup>؛

- المجلس الاحتياطي الفدرالي الأمريكي: هي الحالة التي تتسم بوقوع ثلاثة ظواهر رئيسية متتالية تتمثل في انحراف أسعار مجموعة من الأوراق المالية الأكثر أهمية عن أسعارها التي تتلاءم مع مقومات التحليل الأساسي للمؤسسات المالية المصدرة لهذه الأوراق، وحدوث تشوه في اتجاهات الائتمان المحلي والعالمي، وهو ما يؤدي إلى تركّز الائتمان وتزايد احتمالات المخاطر المتعلقة بعدم القدرة على السداد والانحراف الفعلي أو المحتمل لمستويات الإنفاق عن المستوى التوازني بما يقلص فرص النمو الاقتصادي؛

- بنك التسويات الدولي: يكون القطاع المالي مستقراً إذا ما أُتسم بقدرة استيعاب الصدمات دون أن يُعيق توزيع المدخرات والفرص الاستثمارية<sup>(2)</sup>؛

- وعليه من خلال ما سبق يمكن طرح تعريفاً للاستقرار المالي على أنه الحالة التي يكون فيها القطاع المالي يعمل بسلاسة حتى في حالات التوتر، حيث أنه يتمتع ببنية تنظيمية تجعله في وضع احترازي قادر على التنبؤ المبكر بالأزمات كما أنّ له وضع تصحيحي "Auto-correction" يمكنه من الحد وإدارة هذه الأزمات؛

## 2.1. مستويات ومحددات الاستقرار المالي:

في هذا الخصوص نميز مستويات عديدة أهمها:

أ. الاستقرار المالي في المصارف (الاستقرار بمعناه الضيق): ويمكن اختصاره في نطاق الأزمات المصرفية من خلال "العدوى" أو من خلال "إعاقة الوساطة المالية" وبشكل آخر نشير هنا إلى مفهوم "الفشل المصرفي"<sup>(\*)</sup>.

ب. الاستقرار المالي في بالنسبة للدين العام: يركز العنصر على مفهوم الاستقرار المالي وعلاقته بالدين العام الحكومي، وبالنسبة للدين الداخلي فهناك مدخلان يمكن من خلالهما الاستدلال على مدى الاستقرار المالي، الأول مدخل القيد الساكن والاستقرار المالي من هذا المنظور يتحقق عندما يكون التغيير في حجم الدين العام الداخلي والتغيير في كمية النقود مساوياً لإجمالي الإنفاق الحكومي، أما المدخل الثاني وهو مدخل قيد الزمن الذي يفترض أن الدين العام والإنفاق مساوي للإيرادات<sup>(3)</sup>.

ج. الاستقرار المالي بالنسبة للأسواق المالية: إن الوصول إلى الاستقرار المالي يختلف بحسب الأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، فالاقتصاديات النامية تختلف عن الاقتصاديات المتقدمة من حيث مدى القدرة على تحقيق الاستقرار المالي، وفي الواقع إن تحقيق الاستقرار المالي يتطلب وجود سياسات تتميز بالكفاءة العالية مع ضرورة التنسيق بين السياسات الاقتصادية وقيام كل من القطاعين العام والخاص بدوريهما على أكمل وجه<sup>(4)</sup>.

### 3.1. قياس الاستقرار المالي:

في إطار المحافظة على الاستقرار المالي وتعزيز انضباط السوق طرح صندوق النقد الدولي مؤشرات الصلابة المالية<sup>(\*\*\*)</sup> "FSIs" تشكل في مجملها مجمعات جزئية وأخرى كلية (Macro-Micro prudentielle) تساعد في الإنذار المبكر للآزمات المحتملة، تمثل المجموعة الأولى مقاييس لرصد هيكل القطاع المالي والتنمية في القطاعات المالية المختلفة وتعد كل من (مؤشرات الانتشار وتشكيل القطاع المالي، مؤشرات عمق القطاع المالي جنبا إلى مؤشرات المنافسة والتركيز والكفاءة<sup>(\*\*\*)</sup>) أهم المؤشرات المكونة له. في حين تمثل المجموعة الثانية مؤشرات السلامة المالية والتي تنقسم بدورها إلى مؤشرات أساسية وأخرى داعمة ومكملة كما يعرضها جدول رقم (01) أدناه<sup>(5)</sup>، مع مؤشرات سيولة سوق الأوراق المالية التي تتميز فيها نوعين من الأبعاد الأساسية للسيولة (الضيقة والعميقة)، وأخيرا تتوافر مؤشرات قياس الاستقرار المالي العام الذي يستند إلى مستويات الدين العام المحلي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

#### جدول رقم (01): مؤشرات السلامة المالية "FSIs"

مؤشر	الدلالة	معنى وهدف المؤشر
رأس المال التنظيمي ÷ الأصول المرجحة بالمخاطر	كفاية رأس المال	إعطاء الحماية ضد الخسائر
صافي القروض المتعثرة	كفاية رأس المال	مدى حوكمة النشاط الرئيسي وجودة معايير منح الائتمان
القروض المتعثرة ÷ إجمالي القروض	جودة الأصول	يدل على جودة الائتمان الممنوح من المصارف.
التوزيع القطاعي للقروض ÷ إجمالي القروض	جودة الأصول	يحدد تركيزات التعرض لقطاعات معينة.
العائد على الأصول وعلى حقوق المساهمين	الربحية	يقيم الأرباح لتعويض الخسائر على رأس المال أو الأصول.
هامش الفائدة ÷ الدخل الإجمالي	الربحية	أهمية صافي الإيرادات والفوائد ومجال الاستيعاب للخسائر.
مصاريف فوائد ÷ الدخل الإجمالي	الربحية	قدرة التحكم في نمو المصاريف إلى الإيرادات
الأصول السائلة ÷ إجمالي الأصول الموجودات السائلة ÷ الخصوم قصيرة الأجل	السيولة	مدى توفر السيولة ضمانا لتلافي مخاطر السيولة.
الموقف المفتوح للنقد الأجنبي ÷ رأس المال	مخاطر العملات	تدابير عدم تطابق العملات الأجنبية.

مؤشرات السلامة المالية - مجموعة أساسية

قطاع مشترك		
يوفر مؤشرًا لمخاطر الائتمان للشركات ذات الأهمية القطاعية. يشير إلى أهمية الأرباح في تغطية الخسائر. يكشف ضعف قطاع الشركات لتغيرات أسعار الصرف.	الرفع المالي الربحية القدرة على تقديم خدمات مخاطر الصرف	إجمالي الدين ÷ حقوق المساهمين العائد على حقوق المساهمين الأرباح ÷ الفوائد والمصاريف الرئيسية صافي تعرض العملات الأجنبية في حقوق الملكية
سيولة السوق		
يشير السيولة في سوق الأوراق المالية. يشير السيولة في سوق الأوراق المالية.	السيولة السيولة	متوسط المتاحات في أسواق الأوراق المالية متوسط دوران اليومية في أسواق الأوراق المالية
المؤسسات المالية الأخرى		
يشير حجم وأهمية في القطاع المالي يشير حجم وأهمية في القطاع المالي	الحجم الحجم	الأصول ÷ إجمالي أصول القطاع المالي الأصول ÷ الناتج المحلي الإجمالي
قطاع الأسر		
يوفر مؤشرًا لمخاطر الائتمان لقطاع الأسر يشير قدرة الأسرة على تغطية مدفوعات ديونها	الرفع المالي القدرة على خدمة الدين	ديون الأسر ÷ الناتج المحلي الإجمالي خدمة ديون الأسر والمدفوعات الرئيسية للدخل
أسواق العقارات		
تدابير الاتجاهات في سوق العقارات تعرض التدابير المصارف لقطاع العقارات السكنية	أسعار العقارات التعرض لقطاع العقارات	أسعار العقارات القروض العقارية السكنية ÷ إجمالي القروض
Source :		
.40IMF, Financial Soundness Indicators, May 14, 2003, P -		
. (FSIs), 2004 Guide on Financial Soundness Indicators International Monetary Fund, -		
.18IBRD- The World Bank-IMF, Financial Sector Assessment, 2005, p -		

مؤشرات السلامة المالية - مجموعة داعمة

## 2. تقديم عام لبرنامج تقييم القطاع المالي "FSAP":

في خضم عملية الرقابة وتقييم استقرار القطاع المالي "ESSF" تتوافر لدى صندوق النقد الدولي جهاز خاص يحوي وحدتان أساسيتان الأولى "تقييم الاستقرار المالي" تستهدف الدول النامية والصاعدة ووحدة "تقييم الوضع المالي" تستهدف الأسواق المالية<sup>(6)</sup>.

### 1.2. تعريف برنامج تقييم القطاع المالي "FSAP":

عقب الأزمات المالية التي مست العالم نهاية تسعينات القرن الماضي (الأزمة الآسيوية)، وضع صندوق النقد جهازاً يسمى تقييم القطاع المالي "FSAP" في ماي 1999 لقياس استقرار القطاع المالي، وقد أكملت 142 دولة الخضوع

لهذا البرنامج - كثيرا منها خضعت له أكثر من مرة واحدة- خاصة عقب الأزمة المالية 2007-2008، ويغطي برنامج تقييم القطاع المالي ثلاثة عناصر هي (7):

- إمكانات تأثير المخاطر الرئيسية على الاستقرار المالي الكلي في المدى القريب؛
- إطار سياسة الاستقرار المالي للاقتصاد؛
- قدرة السلطات على إدارة وحل الأزمات المالية؛

جدول رقم (02): الاقتصاديات الخاضعة لإلزامية التقييم

الدوري للقطاع المالي

- الولايات المتحدة الأمريكية، الصين، ألمانيا، هولندا،
- لوكسمبورغ، روسيا، تركيا، السويد، المملكة
- البريطانية
- أستراليا، فنلندا، المكسيك، البرازيل، فرنسا، الهند،
- اليابان، إسبانيا، النمسا، بلجيكا، بولندا، إيطاليا
- كوريا الجنوبية، سنغفورة، كندا، هونغ كونغ، سويسرا،
- أيرلندا، النرويج، الدنمارك

Source :

FMI, Les secteurs financiers des 25 principales économies soumis au contrôle du FMI, Bulletin du en ligne, P02.  
IMF, Mandatory FSAP Stability Assessments, 2013, p 17-06.

2.2. أهداف برنامج تقييم القطاع المالي:

- يعد "FSAP" أمرا إلزاميا بالنسبة لبعض القطاعات المالية المهمة في العالم تلتزم بإجراء فحص دوري لقطاعاتها كل خمس سنوات، والهدف من "FSAP" هو تقييم ثلاثة عناصر أساسية، تمثل الأولى سلامة المصارف والمؤسسات المالية وجودة الرقابة على الأسواق المالية، جنبا إلى فحص قدرة الأجهزة الرقابية وصنع السياسات على مواجهة الأزمات (8)، أما بالنسبة لتقييم التنمية الاقتصادية فإن هذه المهمة تقع على عاتق البنك الدولي (9)، ونشير هنا إلى أنه ليست هناك صيغة تصلح للجميع ويحدد الصندوق في هذه التقييمات.

3.2. خطوات برنامج تقييم القطاع المالي:

يستعرض هذا العنصر منهجية وخطوات تقييم القطاع المالي.

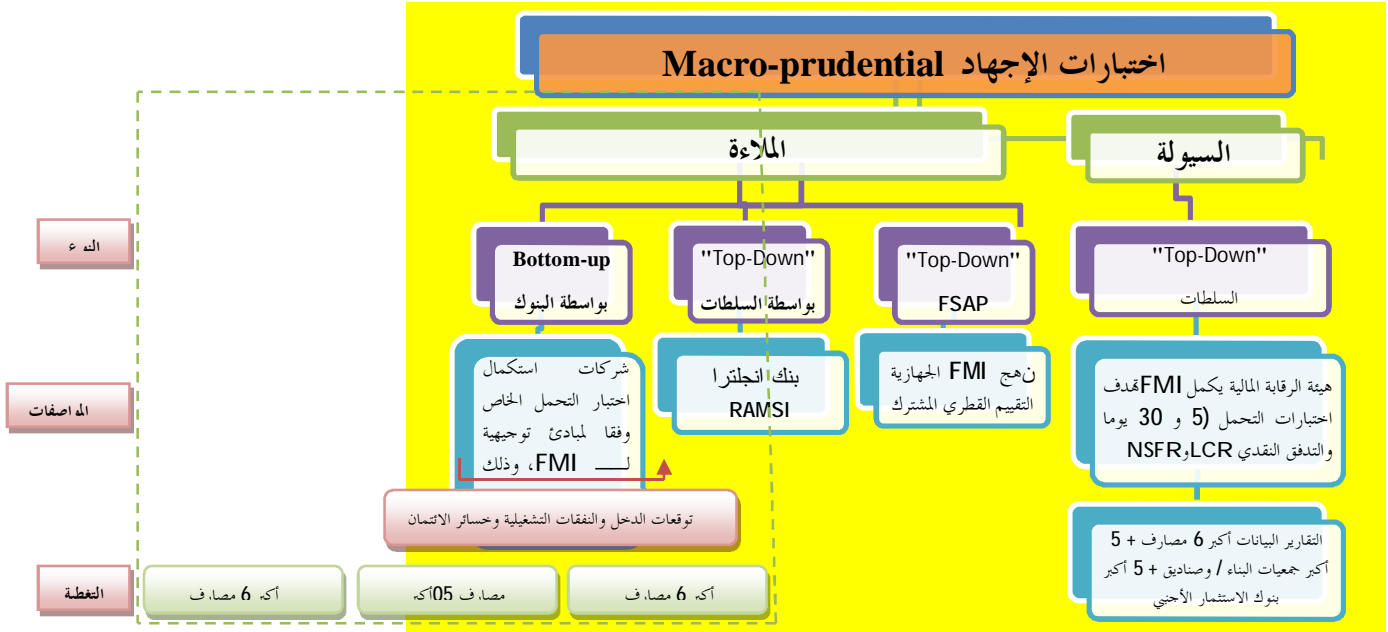
1.3.2. قياس الصلابة المالية في القطاع المالي:

يعتمد صندوق النقد والمصرف الدولي في برنامج تقييم القطاع المالي على جملة مؤشرات السلامة المالية "FSI" المدرجة في الجدول رقم (01) السابق يجرى هذا التحليل عقب إعطاء تحليلا عن التطور الاقتصادي الكلي واحتمال انتقال الآثار (10).

2.3.2. إجراء اختبار الإجهاد/ الضغط المالي (Stress testing):

اختبار الإجهاد "Stress Testing" يستخدم لتحديد نقاط الضعف التي تؤثر على القطاع المالي وفي أساليب الرقابة وإدارة المخاطر (11)، كما يمكن إجرائه وفق مقترحات لجنة بال الاستشارية أو وفق منهجية "Top-Down" التي تقوم بها السلطات الإشرافية أو عن طريق تمارين "Bottom-Up" باستخدام البيانات والنماذج الداخلية الخاصة، يصف الشكل أدناه هذه المنهجية (12):

شكل رقم (01): منهج ومكونات اختبار الإجهاد المالي "Stress Testing"



المصدر: بوهريه عباس، المقاربات الحديثة لتشخيص الصلابة المالية في الجزائر - اختبارات الإجهاد المالي نموذجاً، مرجع سبق ذكره.

بالنسبة لمنهجية "Top-down" تجرى لأغراض Micro-prudential لتقييم تحمل الصدمات (تحليل الحساسية) تحت إشراف رقابي من المصارف المركزية، يتم إجراؤها من قبل بعثة صندوق النقد الدولي أو من قبل البنوك المركزية أو كليهما، في حين مقارنة "Bottom-up" تجريها المؤسسات والمصارف الفردية تجاربها الخاصة بما لديها من الخبرة الكافية باستخدام النماذج الداخلية من أجل تحديد نقاط الضعف<sup>(13)</sup>.

### 3.3.2. مدى تطبيق مبادئ الرقابة الفعالة الـ (29) للجنة بال الاستشارية:

يعتمد صندوق النقد والبنك الدوليين على هذه المبادئ في سياق "FSAP" والتي تمثل المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة والحدود الدنيا الفعلية لتنظيم المصارف والرقابة عليها، وقد أصدرت لجنة بال للرقابة المصرفية هذه المبادئ كمؤشر لتقييم جودة أنظمة الرقابة في المصارف والنظم المالية.

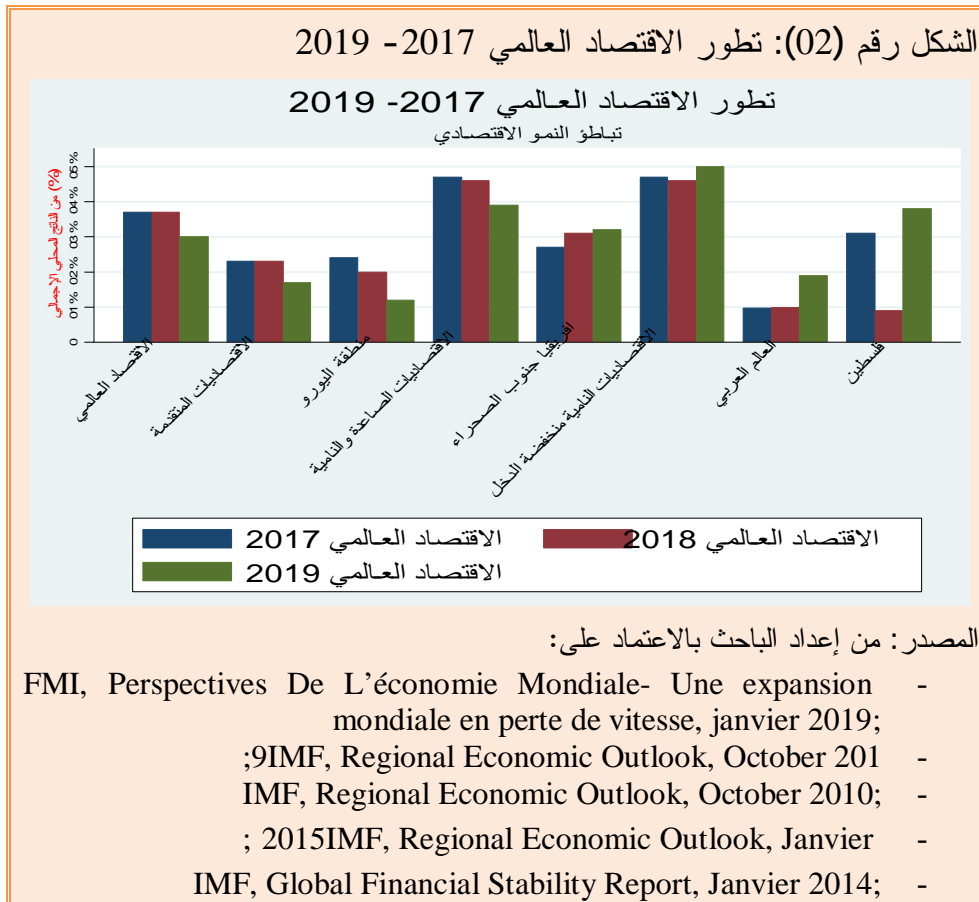
### 3. تطورات الاقتصاد الفلسطيني 2019:

يعدّ الاقتصاد الفلسطيني من بين الاقتصاديات الناشئة غير منفتح على العالم الخارجي (نسبياً)، ما يعزز من تنامي المخاطر التي تهدده وتحد من قدرته على التطور وتحقيق النمو، ويعتبر الاحتلال الصهيوني ومحاولاته اليائسة للهيمنة وإلحاق الاقتصاد الفلسطيني به، جنباً إلى كونه يعتمد على الدعم والمساعدات الخارجية المرهونة بالمواقف السياسية وتزايد مخاطر عدم اليقين، كلها سمات تحدّد أداء الاقتصاد الفلسطيني خلافاً لأي اقتصاد في العالم. التحليل أدناه يعطي صورةً موجزةً عن الاقتصاد الفلسطيني خلال الفترة 2010-2019، وقبل ذلك نعطي لمحة عن المشهد الاقتصادي العالمي خلال السنة الجارية (2019).

#### 1.3. مشهد على الاقتصاد العالمي 2018-2019:

تباطأ الاقتصاد العالمي مع السداسي الثاني لسنة 2018 وفقد جزءاً معتبراً من النمو القوي المسجّل في نفس الفترة من 2017، فقد بلغ النمو 3.70% منخفضاً بواقع (-0.20%)، ويأتي هذا التباطؤ عقب احتدام تغيرات عديدة على

الساحة العالمية خصوصاً الإجراءات التي قامت بها الولايات المتحدة الأمريكية اتجاه شركائها التجاريين جنباً إلى التطورات المفاجئة التي كبحت النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو مطلع 2018، ومع نهاية الثلاثي الأخير من السنة الجارية (2019) سجل الاقتصاد العالمي مزيداً من التباطؤ (-03%) وهو الأسوأ منذ انحسار الأزمة العالمية 2008-2009، نظراً للعوامل السابقة وإلى تصاعد عدم اليقين المحيط بالتجارة الدولية وعديد العوامل الأخرى كما يعكسها الشكل رقم (02). يأتي هذا التباطؤ رغم التحسن الطفيف في اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية في خضم تحسن نسبي لأسعار الطاقة والمواد الأولية في السوق العالمية<sup>(14)</sup>.



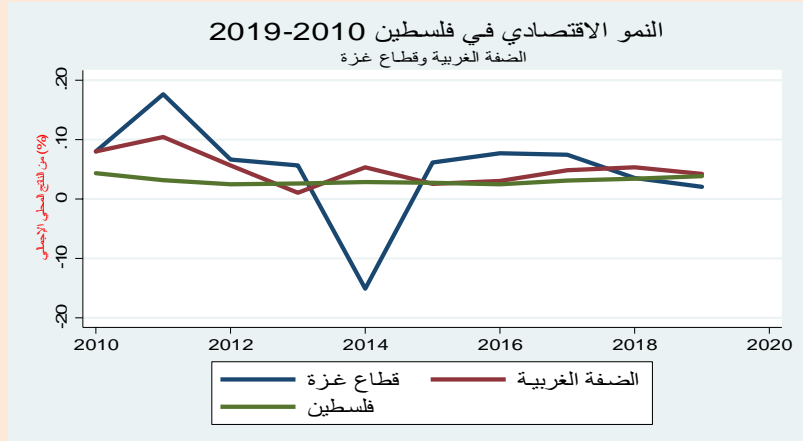
بالفعل، في الاقتصاديات المتقدمة بقي الناتج في حدود 2.30% رغم تباطؤ النشاط في منطقة اليورو، كما أن منطقة إفريقيا جنوب الصحراء اتسمت بزخم في النمو نظراً لتحسن أسعار المواد الأولية عدا تلك المصدرة للنفط كما يعكسه منحى الاقتصاديات النامية والعالم العربي، وليزال حالة عدم اليقين تلف الوضع الاقتصادي العالمي جنباً إلى تطورات السلبية على المدى القصير والمتوسط نظراً لضيق الأوضاع المالية في اقتصاديات الأسواق الصاعدة والاقتصاديات النامية خصوصاً المصدرة للطاقة، هذا ونشير إلى أن الحواجز التجارية تؤثر بشكل مباشر مما يقوض احتمالات النمو ويزيد من احتمالات عدم اليقين في مسعى السياسات الاقتصادية، فإذا ما ارتفعت الحواجز التجارية يمكن أن يؤدي ذلك إلى اختلال العرض الكلي وينخفض على إثره الإنتاج مما ينعكس على قائمة الواردات خاصة للاقتصاديات ضعيفة الدخل، هذه السيناريوهات تكشف في حقيقة الأمر عن مواطن الضعف المتراكمة منذ انحسار الأزمة العالمية 2007-2008 وأزمة الديون السيادية 2011-2012<sup>(15)</sup>.

2.3. مشهد على الاقتصاد الفلسطيني 2018-2019:



تباطأ الاقتصاد الفلسطيني بشكل حاد سنة 2018 انعكاساً لتطورات المالية العامة والقطاع الخارجي وما أجبه الهبوط الشديد في قطاع غزة المحاصرة، يأتي هذا التباطؤ رغم الأداء النسبي في الضفة الغربية، ففي قطاع غزة تراجع الناتج المحلي بواقع (6.9-%) امتداداً للهبوط الاقتصادي الشديد نهاية 2017 الذي تجاوز (12.5-%) كما يعزى الهبوط إلى استمرار انخفاض الإنفاق الحكومي وتدهور مستوى الاستثمار نتيجة الحصار المطبق منذ 2006، كما شكل تراجع المنح والمساعدات الخارجية مثبتاً للنمو.

### شكل رقم (03): نمو الناتج المحلي الإجمالي 2010-2019

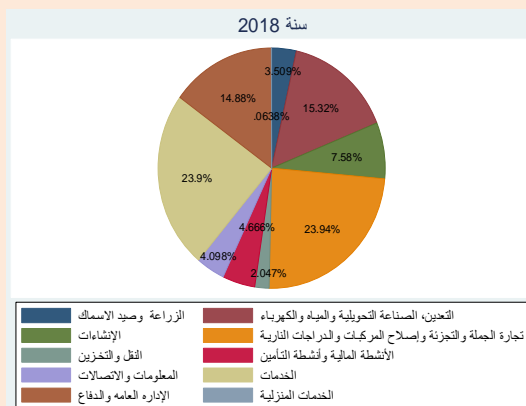


المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

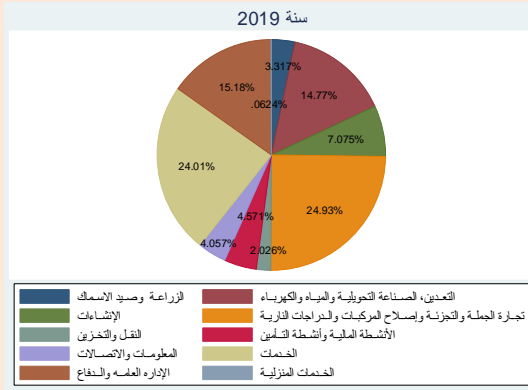
- سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2018-2010.
- سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، الإحصائيات السنوية 2018-2010.
- صندوق النقد الدولي، تقرير حول تطورات الاقتصاد الكلي والآفاق المستقبلية، الضفة الغربية وغزة، جوان 2014.
- IMF, Recent Experience And Prospects Of The Economy Of The West Bank And Gaza, Staff Report Prepared For The Meeting Of The Ad hoc Liaison Committee, Marche 2013.
- IMF, West Bank and Gaza Report to the Ad Hoc Liaison Committee, Country Reports, September 2018.
- [www.imf.org/wbg](http://www.imf.org/wbg)

أما في الضفة الغربية فتؤثر التغييرات السياسية بشكل مباشر على ضعف النمو الاقتصادي (3.10%) سيما الذي يتعلق بالتمويل الخارجي (وقف دعم موازنة السلطة، وتقليص المنح التطويرية) الأمر الذي رفع من مستويات عدم الثقة وزاد من مخاطر عدم اليقين، كما سيقدم معنا لاحقاً.

### شكل رقم (04): توزيع الناتج المحلي حسب القطاعات



ومع مطلع السنة الجارية (2019) تعافى الاقتصاد الفلسطيني مقارنة بالمستويات المحققة في نفس الفترة من السنة التي سبقتها (3.80%)، ونحو (4.20%) في الضفة الغربية<sup>(16)</sup>، كما يعكسه الشكل رقم (04) المقابل وبـ 02% في قطاع غزة. ويعزى هذا التحسن الطفيف في الإنفاق الحكومي ونشير هنا إلى أن آثار الأزمة المالية مع بداية الثلاثي الثاني (السيولة)، وكذا الحرب على قطاع غزة بداية



المصدر: إعداد الباحث، بالاعتماد على نفس المصادر.

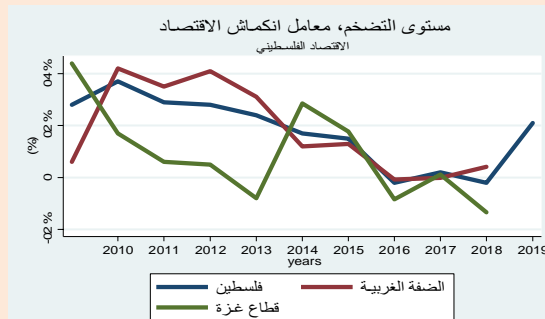
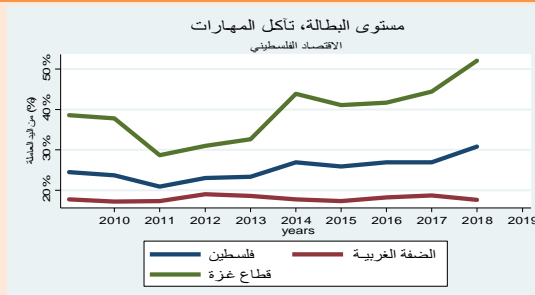
الثلاثي الأخير من هذه السنة لما تظهر بعد على مستويات النمو.

وبالنسبة للناتج المحلي والقطاعات المكونة له يشكل قطاع الخدمات في الاقتصاد الفلسطيني أهم القطاعات بأزيد من 60% من الناتج المحلي الإجمالي. حيث يمثل قطاع التجارة بالجملة، التجزئة والإصلاح أهم القطاعات، نحو 25% من الناتج المحلي، يليه قطاع الخدمات بواقع 24% وقطاع الإدارة العامة والدفاع الوطني جنباً إلى قطاع

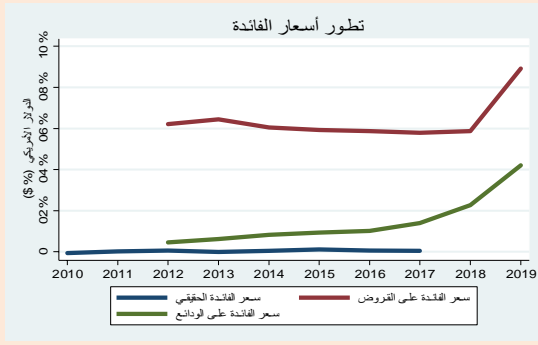
التعدين، الصناعة التحويلية بواقع 15%. فيما عدا ذلك تشكل قطاعات الزراعة، النقل والقطاعات المالية فهي لا تربو عن 05% من الناتج المحلي.

يبلغ عدد سكان فلسطين نحو 13 مليون نسمة منتصف السنة الجارية (2019) ويقدر خمسة (05) مليون نسمة داخل الأراضي الفلسطينية يمثل 62% منهم في الضفة الغربية و38% في القطاع، ومن حيث اليد العاملة تشكل البطالة الأعلى معدل في العالم أزيد من 30% وفي القطاع يتجاوز 50% وفي الفترة 2017-2018، فلتزال مستويات البطالة، وتآكل المهارات مرتفعة جدا ويشكل قطاع غزة أعلى مستوى للبطالة في دولة فلسطين لعدد العوامل أهمها الحصار الداخلي والخارجي.

شكل رقم (05): البطالة، التضخم وأسعار الفائدة 2010-2019



بالنسبة للتضخم فيعكس الشكل مستويات معقولة خلال الفترة 2010-2012 حين شكل 02 إلى 03%. وفي الضفة الغربية أشار كذلك بنفس المستوى نظراً إلى التخفيف النسبي للقيود المفروضة على حركة المالية العامة (17)، بيد أنه وفي قطاع غزة كان الانخفاض رأسي حيث انكمش الاقتصاد بشكل حاد مع نهاية سنة 2012، الأمر شكل تحولا مهما للأداء في القطاع كما في فلسطين. ورغم أن الفترة 2014-2016 تحسنت عقب الاستقرار السياسي النسبي وظروف التهدئة عقب حرب صيف 2014، إلا أنه سرعان ما تحول النمو



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

- سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2010-2018.
- صندوق النقد الدولي، تقرير حول تطورات الاقتصاد الكلي والآفاق المستقبلية، الضفة الغربية وغزة، جوان 2014.
- IMF, Recent Experience And Prospects Of The Economy Of The West Bank And Gaza, Marche 2013.
- IMF, West Bank and Gaza Report to the Ad Hoc Liaison Committee, Country Reports, September 2018.
- [www.imf.org/wbg](http://www.imf.org/wbg)

إلى انكماش حاد مطلع 2017، ويتضح أن مستويات التضخم تتناسب مع نمو أسعار الاستهلاك خاصة الخدمات، النقل وأسعار العقار، لذا ينبغي إعادة ضبط مستوى الاستهلاك العالي.

### 3.3. أسعار الفائدة في فلسطين:

تتبع سلطة النقد الفلسطينية سياسة لتعويم أسعار الفائدة، وتترك هذه المعدلات لآليات السوق والمنافسة بين البنوك دون تقييدها كما هو موضح في رقم التعليمات (2009/01)، تتبع هذه السياسة من عدم وجود سياسة نقدية لسلطة النقد الفلسطينية بسبب عدم وجود عملة وطنية.

ومع ذلك، فإن سلطة النقد الفلسطينية تراقب وتتابع تطورات هامش بين معدلات الفائدة المستلمة والمدفوعة على مستوى القطاع المصرفي (شكل رقم 05)، لذلك من المتوقع أن تظل سياسة سلطة النقد الفلسطينية معتمدة بشكل أساسي على هيكل سعر الفائدة العائم الذي يترك لقوى العرض والطلب في السوق، ومن الجدير بالذكر في هذا السياق أن بعض المحددات الخارجية والداخلية تلعب دوراً في تحديد نسب الفائدة وفي تغيراتها فتقلبات الطلب المحلي والسيولة، إضافة إلى هامش للربح بين سعري الفائدة للإيداع والإقراض من بين أهم تلك العناصر<sup>(18)</sup>.

### 4.3. وضعية التوازن الاقتصادي العام:

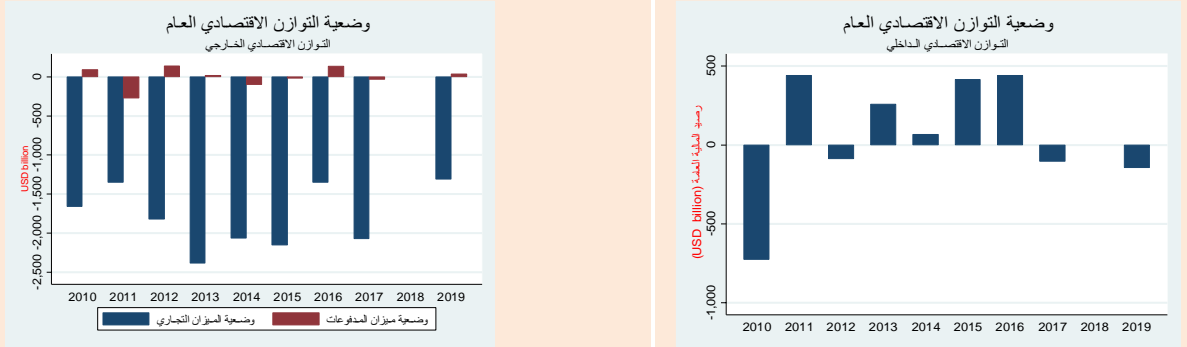
إن الوصول إلى التوازن الاقتصادي العام يعد تحدياً كبيراً لصناع السياسة الاقتصادية الفلسطينية، حيث تعد العوامل والقنوات المؤثرة محكومة بعدة متغيرات داخلية وأخرى خارجية تعيق وتجعل الوصول إلى نقطة التوازن معضلة حقيقية، وفي ما يلي تحليلاً للوضع التوازني الداخلي والخارجي وأهم العوامل المؤثرة.

أ. وضعية التوازن الاقتصادي الداخلي: يعتبر تحصيل الإيرادات العامة من أهم التحديات التي تواجه السلطات الفلسطينية نظراً لاعتمادها لأكثر من مورد إضافة إلى كون جل هذه الموارد خارجة عن نطاق السلطة الفلسطينية وتحكمها المباشر، وتتنحصر أهم موارد التمويل في إيرادات الجباية المحلية (ضريبية وغير ضريبية)، وإيرادات المقاصة (بحسب اتفاقية باريس الاقتصادية يقوم بجبايتها الكيان الصهيوني)، كما تمثل المنح والمساعدات الخارجية (دعم الموازنة، التطوير) مورداً مهماً كذلك.

وكان أداء المالية العامة متناسبا مع موازنة سنة 2010 رغم عجز الموازنة الجارية بين 26 و16% من إجمالي الناتج المحلي الفلسطيني<sup>(19)</sup>، كما أن انخفاض معونة المانحين عن المستوى المتوقع لكل من الإنفاق الجاري ومخططات التنمية أدى إلى تراكم التأخيرات في مستوى الإنفاق والاقتراض من القطاع المصرفي. ومع نهاية سنة 2012 تفاقم العجز انعكاساً لتراجع الإيرادات الضريبية ومدفوعات المعاشات التقاعدية<sup>(20)</sup>، ولاستكمال نظام الإدارة

المالية العامة المعزز المعمول به منذ 2007 بأشر صناع السياسة الاقتصادية في فلسطين إجراءات واسعة لإدارة الضريبة بالمساعدة التقنية لصندوق النقد الدولي وإدارة التنمية الدولية (DFID) والهيئة الأمريكية للتنمية الدولية (USAIP)، بغية تحسين درجة الامتثال الضريبي. لذلك فإنه ولخفض العجز الجاري على المدى المتوسط تعزيز وتنفيذ إصلاحات هيكلية واسعة لرفع مستوى النمو ومستوى الدخل الفردي.

شكل رقم (06): التوازن الاقتصادي 2010-2019



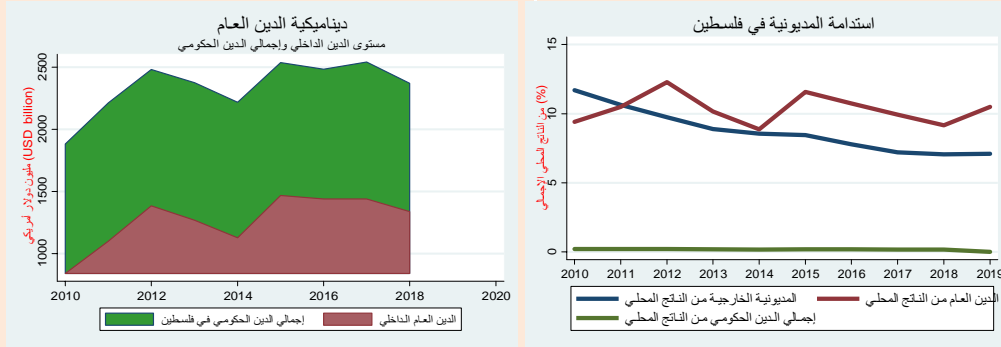
المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:

- سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2010-2018.
- صندوق النقد الدولي، تقرير حول تطورات الاقتصاد الكلي والآفاق المستقبلية، الضفة الغربية وغزة، جوان 2014.
- IMF, Recent Experience And Prospects Of The Economy Of The West Bank And Gaza, Staff Report Prepared For The Meeting Of The Ad hoc Liaison Committee, Marche 2013.
- IMF, West Bank and Gaza Report to the Ad Hoc Liaison Committee, Country Reports, September 2018.
- [www.imf.org/wbg](http://www.imf.org/wbg)

ب. وضعيّة التوازن الاقتصادي الخارجي: يعد التأثير على ميزان الميزان الخارجي (ميزان المدفوعات) في فلسطين غاية في الصعوبة على خلاف أي اقتصاد آخر في العالم وهذا نظرا لعدم التحكم بالمعابر والحدود وتكاليف الكيان الصهيوني عليها، وما أوج ذلك الحصار الخارجي المفروض من دول الجوار (بتحفظ). 5.3. استدامة الدين العام الحكومي:

يشير الشكل رقم (07) إلى ارتفاع قائم الدين العام والدين الإجمالي بشكل معتبر سنة 2012 ليبلغ 2482.5 مليون دولار أمريكي نحو 24% من إجمالي الناتج المحلي، ويمثل الدين العام أزيد من 13% منها، وقد تراجعت بشكل معتبر في 2013-2014 إلا أنها نمت مجددا سنة 2015 لتستقر عند 1700 مليون دولار أمريكي وتمثل تلك المستويات مشكلا حقيقيا للاقتصاد الفلسطيني مخفضة طاقة الاستيعاب، وعلى صعيد الاستقرار المالي وفي ظل تقلب أسعار الصرف وعدم استقرار الموارد التمويلية لدى الحكومة فإنها تزيد من مخاطر عدم الاستقرار المالي وتزيد من مخاطر التحيز للدين وتضييق الحيز المالي بشكل كبير.

شكل رقم (07): تطور مستوى الدين العام الحكومي 2010-2018



المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على نفس المصادر.

4. قياس الصلابة المالية في القطاع المالي:

بالاعتماد على الإطار النظري السابق في هذا العنصر سيتم قياس الاستقرار المالي في فلسطين.

1.4. إطار الاستقرار المالي في فلسطين:

يعتبر استقرار القطاع المالي في فلسطين أهم أهداف سلطة النقد وقد بذلت جهوداً كبيرة لمواصلة الارتقاء به وتطويره لكي يكون قادراً على مواجهة المخاطر والتأثيرات السلبية على نمو الاقتصاد، وبما يضمن قيام هذا القطاع بمهامه بكل فاعلية وكفاءة<sup>(21)</sup>، وتتكون مجموعة الاستقرار المالي من ثلاث دوائر أساسية بالإضافة إلى وحدة الإشراف على نظم الدفع، والشكل يوضح الهيكل التنظيمي لمجموعة الاستقرار المالي في فلسطين:



المصدر: سلطة النقد الفلسطينية، الاستقرار المالي 2019 على الرابط التالي:

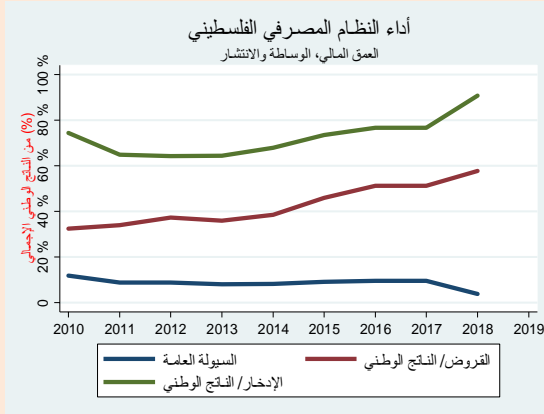
<http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=307&language=ar-EG>

تعزز سلطة النقد الاستقرار المالي عبر الرقابة الفاعلة على المؤسسات المالية، جنباً إلى ضبط السوق والشمول المالي، كما تعزز تطوير البنية التحتية وتنفيذ المدفوعات الإجمالية ومدفوعات التجزئة<sup>(22)</sup>.

2.4. تشخيص الصلابة المالية في القطاع المالي الفلسطيني:

يعد القطاع المصرفي أهم مكونات القطاع المالي الفلسطيني وهو العامل الأكثر تأثيراً في الاستقرار المالي، حيث أنه يمثل قناة التمويل الرئيسية للقطاع العام والخاص لذلك، فإن التغييرات التي يشهدها القطاع المصرفي لها تأثير عميق على مجمل الاقتصادي الفلسطيني، التحليل أدناه يعطي تشخيصاً للنظام المالي الفلسطيني بدءاً بالقطاع المصرفي اعتماداً على المؤشرات الصلابة المالية "ISF" ومن ثم فحصاً لأداء سوق الأوراق المالية استناداً لمؤشر القدس .

شكل رقم (09): مستوى العمق المالي، الوساطة والانتشار



المصدر: إعداد الباحث، بالاعتماد على نفس المصادر.

1.2.4. مؤشرات عمق القطاع المالي، الوساطة والانتشار:

لما تزل بعد السيولة العامة شكل نحو 15% فقط من الناتج المحلي لاعتبارات نقدية مما يعكس ضعف السياسة النقدية وضعف العمق المالي، خاصة مع ضعف الادخار الوطني انعكاسا لمستوى الدخل الفردي والاستهلاك، كما يعزى انخفاض معدل الائتمان الممنوح إلى الظروف السياسية والأمنية وتأثيرها على الاستثمار وعلى الاقتصاد الكلي.

وبالنسبة للوساطة المالية فيعكس الشكل نموا مضطربا بداية من 2014 وفترة التهدئة عقب الحرب، جنبا إلى عديد العوامل أهمها تحسن القدرة التنافسية في القطاع المصرفي والسياسات والتدابير التي اتخذتها سلطة النقد الفلسطينية في التعامل مع البنوك الضعيفة وإعادة هيكلتها منذ سنة 2010، ومع ذلك فإن هذه المؤشرات لتزال تشكل أداء مقبول في ظل التحديات التي تواجه القطاع المالي .

2.2.4. مؤشرات الصلابة/ السلامة المالية "ISF":

كانت سلطة النقد الفلسطينية منذ سنة 1995 تعمل دون قانون تشريعي، وكان الإطار التشريعي والتنظيمي للعملية المصرفية مقصوراً على المراسيم الصادرة عن سلطة النقد فيما يتعلق بالعمليات المالية والشروط المطبقة على القطاع النقدي والمصرفي الفلسطيني حتى إصدار القانون المصرفي رقم (02-2002)، الذي وضع إطاراً قانونياً ينظم جميع تلك الجوانب من أجل ضمان استقرار وفعالية القطاع المصرفي.

حاليا، يسير القانون المصرفي رقم (09-2010) ويضبط القطاع المصرفي بما يتماشى والأطر الفعالة للاستقرار المالي والنقدي، هذا ويلزم القانون اعتماد المعايير الدولية الصادرة عن لجنة بال الاستشارية وغيرها من الهيئات الدولية فيما يتعلق بمراقبة البنوك، بما يتناسب والبيئة المصرفية المحلية. ويعكس الجدول رقم (04) مؤشرات الصلابة المالية (FSI) للنظام المصرفي الفلسطيني خلال الفترة 2010-2019، حيث تتولى إدارة الرقابة والتفتيش في سلطة النقد الفلسطينية حساب هذه المؤشرات للقطاع المصرفي الفلسطيني، بالإضافة إلى مؤشرات أخرى ، لتحديد دقيق لمستوى السلامة المالية والمخاطر المحتملة التي قد يتعرض لها القطاع المصرفي الفلسطيني. بشكل عام ، تنقسم مؤشرات السلامة المالية إلى أربعة بنود رئيسية وهي ( كفاية رأس المال، وجودة الأصول، والربحية والسيولة)<sup>(23)</sup>.

دور برنامج "FSAP" في تقييم استقرار القطاع المالي

جدول رقم (04): مؤشرات الصلابة المالية 2011-2019										
مجال	المؤشر	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
C	كفاية رأس المال	22.90%	22.20%	21.50%	20.00%	18.10%	17.10%	15.50%	15.00%	غير متاح
	كفاية رأس المال (المصارف المحلية)	24.50%	22.70%	20.70%	18.00%	16.10%	16.00%	14.90%	14.80%	غير متاح
A	القروض المتعثرة (%) إجمالي (القروض)	2.70%	3.10%	2.90%	2.50%	2.10%	2.20%	2.30%	2.30%	غير متاح
	القروض المتعثرة (% رأس المال)	3.80%	4.90%	4.70%	4.00%	3.40%	3.70%	5.20%	4.90%	غير متاح
	مستوى التغطية (%) القروض المتعثرة)	60.90%	60.10%	59.10%	61.40%	67.30%	65.80%	60.70%	58.40%	غير متاح
M	المصاريف عدا الفوائد (% الدخل)	57.20%	55.40%	54.80%	60.10%	63.00%	62.60%	62.00%	62.80%	غير متاح
	التكاليف عدا الفوائد (% المصاريف)	55.50%	53.80%	53.90%	51.50%	51.30%	50.40%	53.00%	55.70%	غير متاح
E	عائد الأصول (ROA)	1.90%	1.80%	1.90%	1.70%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	غير متاح
	عائد الأموال الخاصة (ROE)	17.00%	16.20%	18.70%	17.10%	15.00%	15.60%	16.10%	15.70%	غير متاح
	الدخل من الفائدة (% الدخل)	71.70%	72.40%	74.00%	42.40%	72.20%	71.40%	70.90%	69.50%	غير متاح
L	الأصول السائلة (% الدخل)	38.20%	37.50%	39.50%	35.40%	34.20%	33.00%	32.30%	30.00%	غير متاح
	الأصول السائلة (% الودائع)	74.40%	71.60%	74.70%	65.90%	62.30%	61.20%	59.30%	55.70%	غير متاح
	الأصول السائلة (% الودائع)	46.90%	45.80%	48.10%	43.20%	41.00%	39.90%	39.10%	36.40%	غير متاح
المصدر: من إعداد الباحث، بالاعتماد على:										
- سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2010-2018.										
- صندوق النقد الدولي، تقرير حول تطورات الاقتصاد الكلي والآفاق المستقبلية، الضفة الغربية وغزة، جوان 2014.										
- IMF, Recent Experience And Prospects Of The Economy Of The West Bank And Gaza, Staff Report Prepared For The Meeting Of The Ad hoc Liaison Committee, Marche 2013.										
- IMF, West Bank and Gaza Report to the Ad Hoc Liaison Committee, Country Reports, September 2018.										
- <a href="http://www.imf.org/wbg">www.imf.org/wbg</a>										



بالنسبة لمستوى (كفاية رأس المال) ورغم أن الجدول يعكس تناقص مضطرب منذ 2010 إلا أنها لتزال بنسب معتبرة تتجاوز 20% في الفترة 2010-2013 وأعلى من 15% في الفترة 2015-2019، وهي أعلى من المعايير الاحترازية المحلية (12%) وتلك التي تنص عليها لجنة بال الاستشارية عند (10.5%)، هذا مؤشر واضح على ملءة البنوك العاملة في فلسطين وقدرتها على مواجهة أي مخاطر أو خسائر قد تتعرض لها، سيما مع ارتفاع حجم المخاطر في السوق المحلية نتيجة للظروف السياسية والاقتصادية، وقد واصلت سلطة النقد الفلسطينية وفقاً للتعليمات رقم (2009/07) تعزيز رأس مال البنوك وجعلها أكثر قدرة على مواجهة المخاطر حين ألزمت جميع البنوك رفع رأس مالها الأدنى إلى 50 مليون دولار أمريكي، وتسعى سلطة النقد الفلسطينية على المدى المتوسط إلى زيادة رأس مال البنوك حتى 100 مليون دولار بهدف تعزيز درجة الاستقرار المصرفي والمالي وزيادة القدرة التنافسية للبنوك<sup>(24)</sup>.

من حيث مستوى (جودة الأصول) الثاني لعناصر الصلابة المالية فتعد تقييم النسبة المئوية للقروض المتعثرة إلى إجمالي القروض الجودة العالية لمحفظه الائتمان والأصول عالية الجودة في القطاع المصرفي الفلسطيني ويعزز قوة المراكز المالية للبنوك، ويعزى هذا التحسن في مستوى القروض المتعثرة إلى نظام المعلومات الائتمانية والبيانات والخدمات التي يقدمها عن حالة الائتمان للعملاء، وقد حرصت سلطة النقد الفلسطينية على مواصلة تطوير هذا القطاع، حيث أدخلت تعديلات منذ 2010. وبالنسبة لمؤشر التغطية (نسبة مخصصات قرض الخسارة للقروض المتعثرة) يعكس المؤشر كفاية الموارد المالية المخصصة لمعالجة مخاطر عدم السداد، وهي تتجاوز 60% ما يعكس حركة مخصصات مقارنة بالقروض المتعثرة التي تعد في مستوى مقبول لذلك تعكس كل هذه المؤشرات درجة جيدة من الاستقرار في القطاع المصرفي.

يمثل تحليل مستوى (جودة الإدارة) أحد العناصر المهمة ضمن الصلابة المالية، ورغم أنها غير معتمدة لدى سلطات النقد الفلسطينية إلا أنه يمكن إعطاء صورة عنها من خلال رصد مستوى نمو الإيرادات المصرفية مقابل الأعباء والتي يتضح أنه في حدود (50-60%) فتعكس إلى ارتفاع الإنتاجية من النفقات وأداء إدارة معتبر حيث نمو الإيرادات بنحو ضعف الأعباء عدا تلك المتعلقة بالفائدة. مما يشير إلى كفاءة تشغيلية عالية للمصرفيات الإدارية في البنوك ما يضيفي نمو لمؤشرات الربحية...، في حقيقة الأمر إن رصد هذا المؤشر يتطلب جولات ميدانية دورية لرصد الأداء الفعلي جنباً إلى أداء نظم المعلومات واستعمال الاستبانة (الاستبيان) من الممكن أن يعطي نتائج أحسن وأقرب من القراءة العملية لكشوفات وحسابات النتائج للمصارف، إلا أن هذه الأخيرة تعطي ولو صورة عن أداء الإدارة.

يتضمن تحليل مؤشر (جودة الربحية) الاعتماد على عائدي الأموال الخاصة والأصول يعكس الأول كفاءة البنوك في استخدام رأس مالها بمتوسط 15%، أما نسبة العائد على الأصول عند 1.50% وهي نسبة جيدة تعكس التحسن المعتبر لكفاءة القطاع المصرفي في استخدام أصوله، ويرجع الأداء المعتبر لعنصر الربحية ضمن القطاع المصرفي في فلسطين إلى عدة عوامل رئيسية أهمها<sup>(25)</sup>:

- الأرباح المتأتية من سندات الدين والاستثمارات المالية؛
- الارتفاع المستمر لصافي الدخل من العمولات والفوائد؛



- المستوى المعترف في المخصصات وصافي المبالغ المستردة؛

تعكس مستويات (السيولة) قدرة المصارف على تلبية طلب التزاماتها المالية المتوقعة وغير المتوقعة، ويشير الجدول رقم (04) المرفق إلى أن سيولة الأصول تعد نسبية فهي لا تتعدى عن 37% في الفترة 2010-2015 ولا تزيد عن 32% في الفترة الأخيرة، وبالنسبة للسيولة اتجاه الودائع وإجمالي الأصول فهي لا تتعدى 40% في الفترة 2015-2019 وهي تشكل ضماناً كافي للمصارف وتجعله بمنى عن مخاطر السيولة والتي تعتبر واحدة من المخاطر الرئيسية التي تؤثر على استقرار القطاع المصرفي، ورغم ذلك !! من المرجح أن تؤثر نسبياً على الربحية. ورغم أن التحليل السابق يشير إلى الصلابة المعتمدة للنظام المصرفي إلا أن انكشافه على القطاع العمومي والنمو المطرد للائتمان يفرض تحديات على سلطات النقد الفلسطينية. لذلك، حرّيت سلطات النقد الفلسطينية الحفاظ على هذا الأداء ودعم مؤشرات الصلابة للحفاظ على الاستقرار المالي الكلي خاصة المؤشرات الاحترازية الكلية بما فيها أداء سوق الأوراق المالية.

#### 3.2.4. مؤشرات سوق الأوراق المالية (بورصة فلسطين):

تأسست سوق الأوراق المالية الفلسطينية سنة 1995 عقب تأسيس بورصة فلسطين كشركة مساهمة خاصة (1994)، وتخضع البورصة لمجموعة من القواعد والتعليمات لتنظيم عمليات قطاع الأوراق المالية، ويتكون قطاع الأوراق المالية الفلسطيني من العديد من المؤسسات (مركز الائتمان والودائع، شركات الأوراق المالية الأعضاء في شركات المساهمة العامة والمهنيين الماليين، صناديق الاستثمار، شركة PEX)، وتخضع للإشراف والمراقبة بموجب قانون الأوراق المالية رقم 12 وقانون "PCMA" رقم 13. ومن جانب الرقابة على بورصة فلسطين فتتطلع هيئة سوق رأس المال كهيئة رقابية للعمل على الارتقاء بالسوق وحماية مصالح المستثمرين، وتهيئة المناخ المناسب لتحقيق استقرار رأس المال<sup>(26)</sup>، وبورصة فلسطين مدرجة في أهم المؤشرات المالية العالمية، فهي ضمن مؤشر مستقل خاص بفلسطين في كل من (مورغان ستانلي) وكذا (ستاندرد اندبورز) وضمن قائمة المراقبة لمؤشرات (فوتي فايننشال تايمز) العالمية، وهي ضمن لائحة الأسواق المبتدئة منذ سنة 2016 وبورصة فلسطين لها حضور فعال على الساحة الإقليمية، فهي عضو في اتحاد البورصات العربية، واتحاد البورصات الأوروبية- الآسيوية (FEAS) وملتقى بورصات الدول الإسلامية، إضافة إلى مؤسسة الإيداع لدول أفريقيا والشرق الأوسط (AMEDA) ومؤسسة وكالات الترميز الوطنية (ANNA)، وعضو مساند في اتحاد البورصات العالمية (WFE)<sup>(27)</sup>.

في سياق موازي، تعمل سوق أوراق المالية تحت ظروف صعبة جداً يفرضها الوضع الاقتصادي والسياسي القائم، ما يخلق عدداً من التحديات أهمها عزوف المستثمرين عن الاستثمار، ليساهم ذلك في انخفاض مستوى التداول التي انخفضت سنة 2018 بما يربو عن 30% كما يوضح الجدول أدناه.

جدول رقم (05): أداء بورصة فلسطين 2016-2019 (القيمة بالدولار الأمريكي: USD)

الفترة	عدد المتداوله	قيمة الأسهم المتداوله (دولار)	عدد جلسات التداول	عدد الصفقات	القيمة السوقية (دولار أمريكي)	مؤشر القس	التغير
	Volume	Value (USD)	No. of Trading Sessions	No. of Transactions	Market Capitalization (USD)	AI-Quds Index	Change
2016	232,817,327	445,152,369	245	34,010	3,390,122,335	530.16	-0.48%
2017	271,163,750	469,070,221	243	53,205	3,891,495,531	574.58	8.38%
2018	185,071,060	353,476,019	243	35,030	3,734,921,019	529.35	-7.87%

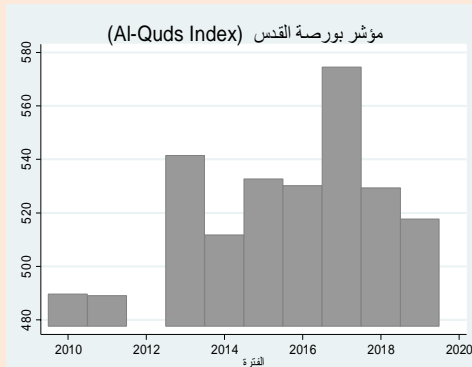
							2019
-0.33%	531.12	3,728,857,192	2,681	21	33,789,329	19,436,381	جانفي
1.89%	541.18	3,814,796,528	2,687	20	33,120,370	18,951,204	فيفري
-1.98%	530.45	3,757,756,395	3,330	21	36,352,437	20,569,241	مارس
-0.54%	527.56	3,746,839,814	3,614	20	22,290,609	12,623,895	أفريل
-0.40%	525.43	3,751,417,093	2,372	21	14,642,798	9,441,064	ماي
-1.07%	519.83	3,709,563,348	1,667	17	10,320,804	5,709,826	جون
1.85%	529.43	3,770,229,677	2,875	23	22,180,717	15,275,562	جويلية
-1.10%	523.59	3,732,734,585	1,750	16	7,620,816	4,291,420	أوت
-1.13%	517.65	3,702,646,831	2,259	22	20,139,120	11,403,720	سبتمبر

Source:

- PCMA website [www.pcma.ps](http://www.pcma.ps)
- Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p71.

مع نهاية سنة 2010 بلغ عدد الشركات العاملة في قطاع الأوراق المالية إلى 10 شركات مرخص لها بالوساطة المالية، وبلغ إجمالي أصول هذه الشركات (62.4) مليون دولار أمريكي، ومع اتخاذ قرار تحويل بورصة فلسطين إلى شركة مساهمة عامة سنة 2010، شكل هذا نقطة تحول حقيقية.

شكل رقم (10): بورصة فلسطين "مؤشر القدس"



استمر أداء البورصة في التقلب منذ سنة 2010 حيث انخفض مؤشر القدس (Al-Quds Index) بنسبة 07% مقارنة بسنة 2009 ليصل إلى 489.6 نقطة كما يوضحه الشكل المقابل، هذا الانخفاض جاء نتيجة لانخفاض مؤشر المصارف والخدمات المالية والتأمين، حدث هذا الانخفاض رغم ارتفاع عدد الشركات المدرجة في البورصة، ويشار إلى أن نحو (52.6%) من قيمة الأسهم المتداولة في 2010

كانت في الغالب لمستثمرين فلسطينيين يقيمون داخل الأراضي الفلسطينية، بينما يمثل نحو (5.2%) من مالكي الأسهم من غير الفلسطينيين، حيث يتمركز الأردنيون في المرتبة الأولى من حيث القيمة<sup>(28)</sup>. وفي سنة 2012 ارتفع مؤشر القدس نحو 0.7 نقطة من المائة وأغلق عند النقطة 477.6، ويأتي هذا النمو على خلفية تحسن قطاعي البنوك والخدمات المالية وقطاع التأمينات. وقد تم في هذه السنة إجراء اتفاقية تعاون مشترك بين كل من سلطة النقد الفلسطينية وبورصة فلسطين لتنفيذ إجراءات التسوية النقدية لعمليات التداول في البورصة من خلال نظام تسوية المدفوعات الفوري "البراق" التابع لسلطة النقد، وفي سنة 2013 أغلق مؤشر البورصة عند 541.5 نقطة مرتفعاً بنحو 13.4% هذا الارتفاع يأتي على خلفية تحسن أداء كافة القطاعات الاقتصادية باستثناء قطاع التأمينات.

بالنسبة للسنوات 2014-2016 ونظراً لتراجع الأداء الاقتصادي وظروف عدم اليقين السياسي تراجع مؤشر البورصة بشكل ملحوظ، إلا أنه ارتفع بشكل معتبر نهاية 2017 ليغلق عند 574.6 نقطة نحو 8.40% عن ذلك المسجل في 2016، هذا الارتفاع يأتي على خلفية ارتفاع مؤشرات كافة القطاعات عدا قطاع الخدمات. وفي سنة 2018 أغلق عند 529.4 نقطة فاقدا 7.87% من أدائه انعكاساً لتراجع أداء قطاع البنوك والخدمات المالية جنباً إلى

قطاعي الخدمات والاستثمار تواصل هذا الأداء المنخفض إلى الثلاثي الأخير من 2019 حيث سجل تراجع (2.61%) عن ذلك المسجل نهاية سنة 2018.

5. إجراء اختبار الإجهاد/ الضغط للنظام المالي في فلسطين (Stress testing):

عمدت سلطة النقد الفلسطينية إلى إجراء اختبارات الإجهاد المالي (Stress Testing) على البنوك ولقد أظهرت هذه الاختبارات قدرة المستوى الأول من رأس المال على الصمود في وجه أصعب السيناريوهات المقترحة، حيث لم تنخفض عن النسبة المنصوص عليها في تعليمات لجنة بال "Basel". وتستند الصدمات المجرى في هذه الورقة إلى نماذج "Var" وبحسب خصوصيات الاقتصاد الفلسطيني فإن أهم السيناريوهات "Scenario" تعد في استمرار القيود المفروضة معبرا عنها بحركة المقاصة والتوتر السياسي والاعتداء على قطاع غزة (فشل المفاوضات) كما يعتبر سيناريو تراجع الدعم الخارجي ومساعدات الجهات المانحة أهم سيناريو نظرا لاستناد نموذج النمو الاقتصادي القائم على هذه الفرضية.



هذه السيناريوهات تستهدف مستوى النمو الاقتصادي وأداء سوق الأوراق المالية معبرا عنها بمؤشر القدس لبورصة فلسطين (AI Quds-indx) نظرا لغياب معلومات تاريخية كافية لحجم القروض المتعثرة أو مستوى الملاءة المصرفية. إسنادا لسنة الأساس 2019، وخلال الأفق الزمني أربعة (04) سنوات، ونشير إلى أن التحليل المعتمد لدوال الاستجابة أشار إلى أن التباطؤ نحو الفترة الزمنية (سنة واحدة).

إن الآثار كما تعكسه الشكل لا يكون إلى بعد فترة زمنية عادة تكون السنة أو كما أشار التحليل، لذلك فإن الآثار المجرى وفق سيناريوهات سنة 2019 سيكون انعكاسها مع نهاية السنة الموالية أو بداية سنة 2021، سيكون هذا الأثر في ضل فرضية استمرار المساعدات ودعم الجهات المانحة فقط !! تماما كالفرضية المعدة وفق النموذج الاقتصادي للنمو المعمول به والذي يستند إلى بنود اتفاقية باريس 1994، فيما عدا ذلك، تبقى تراجع الدعم الخارجي من الجهات المانحة أثرا عميقا على المالية العامة والتوازن الاقتصادي الكلي مما يؤثر على مجمل

المؤشرات الاقتصادية، كما تؤثر بشكل مباشر على استقرار القطاع المالي من خلال تراجع أداء بورصة فلسطين كما تشير السيناريوهات، وإن بدا أن بورصة فلسطين لا تتأثر بشكل مباشر جراء ذلك كما في حرب 2014، إلا أن الأثر العكسي على مؤشر النمو في القطاع سينعكس على الاقتصاد الكلي في فلسطين وبالتالي على البورصة.

6. مدى تطبيق مبادئ الرقابة الفعالة — (29) للجنة بال الاستشارية:

تمثل المبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة الحدود الدنيا الفعلية لتنظيم عمل المصارف والأنظمة المصرفية، والرقابة عليها بشكل احترافي وسليم تستخدم كمؤشر لتقييم جودة أنظمة الرقابة السليمة، كما يستخدم صندوق النقد والبنك الدوليين هذه المبادئ الأساسية في سياق برنامج تقييم القطاع المالي "FSAP"، الإطار الذي تعتمد هذه الورقة، لذلك فإن تحليل هذا الإطار يتطلب إجراء استقصاء للتقييم الذاتي للردود من قبل المصارف الفلسطينية على الاستبيان وهذا غير ممكن في هذه الورقة، لذلك، بالاستناد إلى القوانين والتنظيمات التي تضبط النشاط المصرفي في فلسطين وكذا تقارير محافظي الحسابات الخارجيين، هذه الورقة نعتد على تلك القراءات بدلا من إعادة إعداد استقصاء لتلك المصارف.

1.6. المجموعة الأولى - صلاحيات السلطة الرقابية ومسؤولياتها (من المبدأ 01 إلى المبدأ 13):

حسب المبدأ الأول لمبادئ الرقابة الفعالية للجنة بال الاستشارية فإنه يتطلب توافر نظام للرقابة الفعالة بمسؤوليات وأهداف واضحة للهيئة المكلفة بالإشراف، وهنا تقع مسؤولية الإشراف على القطاع المالي في فلسطين على عاتق سلطة النقد الفلسطينية بما يتوافق مع المستندات المصرفية والرقابية العالمية<sup>(29)</sup>، ويتمثل الإطار المنظم وفق هذا المبدأ في العديد من الجوانب على مستوى تطوير الأنظمة والتعليمات الرقابية كما الحوكمة المصرفية وإرساء الشفافية في القطاع المصرفي الفلسطيني وكذا سوق الأوراق المالية.

2.6. المجموعة الثانية - الأنظمة والمتطلبات الاحترافية للمصارف (من المبدأ 14 إلى المبدأ 29):

في إطار عمليات إدارة المخاطر وكما سبق التحليل السابق إلى مستوى الصلابة في القطاع المصرفي وإجراءات منح الائتمان الحصيفة المطبقة لدى المصارف الفلسطينية، فإنه يتوفر جنبا لذلك نظام إدارة مخاطر قوي يحاكي تلك المنصوص عليه في مقررات لجنة بال الاستشارية في مقرراتها، وقد أكد القطاع 08-2018 المتعلق بتطبيق متطلبات رأس المال التنظيمي وفق مقررات لجنة بال الثالثة (Basel III) من حيث تركيبة رأس المال ونسبة الملاءة عند (13%) من الأصول المرجحة بالمخاطر اعتبارا من الثلاثي الأول لسنة 2020<sup>(30)</sup>. تأتي هذه الإجراءات مكتملة للإطار الذي حدد قواعد الالتزام التام بمقررات لجنة بال الثانية (Basel II)<sup>(31)</sup>، وفي سياق موازي نص الفصل الحادي عشر من القرار رقم 108-2018 لسنة 2011 إلى ضرورة التقيد بنظام للرقابة الداخلية ونظام ضبط لضمان المطابقة وعدم الوقوع في الأخطاء<sup>(32)</sup>.

هذا وقد عمدت سلطة النقد الفلسطينية إلى الزام المصارف بتطبيق معيار قياس السيولة وفق مقررات لجنة بال الثالثة وقد حدد الإطار رقم 04-2018 أحكام التقيد بالنسبة، كما أعطى تعريفا واضحا لمفهوم السيولة المصرفية ومكوناتها كما أشار صراحة لمفهوم الأصول السائلة عالية الجودة (HQLA)<sup>(\*)</sup> تماما كما أشارت لجنة بال الاستشارية في مقرراتها بال الثالثة (Basel III).

### 3.6. المحاسبة ومعايير الإبلاغ المالي:

فيما يخص معايير المحاسبة ومعايير الإبلاغ المالي فقد أعطى القرار رقم 108-2018 لسنة 2011 إطاراً منضماً للمحاسبة ومعايير الإبلاغ، ويشير الفصل التاسع المتعلق بالبيانات والتقارير المالية إلى أن الدائرة المالية تعد البيانات المالية لسلطة النقد والإيضاحات المرتبطة بها وفق القانون والمعايير الدولية للتقارير المالية والتعديلات المصاحبة<sup>(33)</sup>. كما تلزم سلطة النقد على ضرورة أن تتطابق أحكام الإبلاغ المالي معايير (IFRS)<sup>(34)</sup>، وقد صدرت تعليمات أخرى معدلة ومكملة لذلك وفق أحكام التعليمات رقم 08-2019 متعلقة بمتطلبات وإرشادات تطبيق المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (09).

#### خلاصة:

يعاني الاقتصاد الفلسطيني من حالة من التباطؤ الاقتصادي ومع احتدام التغيرات الجيو-سياسية يصبح النشاط الاقتصادي يتسم بحالة من عدم اليقين النسبي مما يولد مخاوف لدى صنّاع السياسات الاقتصادية بشأن ديناميكية العناصر الاقتصادية وخاصة في مجال المالية العامة التي يظهر العجز الهيكلي فيها، هذا الأمر ينعكس إجمالاً على القطاع المالي خاصة سوق الأوراق المالية وأداء القطاعات فيها، رغم الصلابة المعتبرة التي يتسم بها القطاع المصرفي الذي يحافظ على استقراره رغم القيود العديدة وآثار الارتباط القوي بينه وبين القطاع الحقيقي خاصة من مخاطر المالية العامة والتحيز إلى الدين، وفي هذا الخصوص فإن تحليل استقرار القطاع المالي في فلسطين يستدعي التعرف على طبيعة ومحددات الاقتصاد الفلسطيني ذو الخصوصية الشديدة ما يجعل برنامج "FASP" لصندوق النقد الدولي إطاراً ملائماً في تحليل وتشخيص وضعية الاستقرار المالي في فلسطين" المجرى في الفترة 2010-2019 كجواب للإشكالية المطروحة، وفي هذا السياق نطرح النتائج المستوفاة:

- الوصول إلى التوازن الاقتصادي العام يعد تحدياً كبيراً لسلطات الفلسطينية وصنّاع السياسة الاقتصادية، حيث تعد العوامل والقنوات المؤثرة محكومة بعدة متغيرات داخلية وأخرى خارجية تعيق وتجعل الوصول إلى نقطة التوازن معضلة حقيقية؛
- لخفض العجز الجاري على المالية العامة تنفيذ إجراءات وإصلاحات هيكلية واسعة لرفع مستوى النمو ومستوى الدخل الفردي؛
- يعد القطاع المصرفي أهم مكونات القطاع المالي الفلسطيني والعامل الأكثر تأثيراً في الاستقرار المالي ويمثل قناة التمويل الرئيسية للقطاعين العام والخاص لذلك، وله تأثير عميق على مجمل الاقتصادي الفلسطيني؛
- يعد القطاع المالي ذو جودة من حيث الأصول ومستوى القروض المتعثرة ما يعزز قوة المراكز المالية للبنوك، وينصرف هذا المستوى إلى نظام المعلومات الائتمانية والبيانات والخدمات التي يقدمها عن حالة الائتمان للعملاء، لذلك حري بسلطة النقد الفلسطينية على مواصلة تطوير هذا النظام؛
- رغم الصلابة المعتبرة للنظام المصرفي إلا أن انكشافه على الحكومة والقطاع العمومي والنمو المطرد للائتمان يفرض تحديات على سلطات النقد الفلسطينية للحفاظ على هذا الأداء؛

- يستمر مستوى أداء مؤشر البورصة (Al-Quds Index) في التقلب انعكاساً للوضع الاقتصادي السائد في مختلف القطاعات المشكلة للناتج الداخلي وعلى وجه الخصوص قطاعي الخدمات والتجارة؛ وعليه استناداً لما سبق وبالتطلع إلى المستقبل يُرجَّح أن تواصل سلطات النقد الفلسطينية الإجراءات المعمول بها للحفاظ على صلابة القطاع المصرفي جنباً إلى تعميق الإجراءات المالية على المدى القصير للحفاظ على ديناميكية الاقتصاد الكلي والحيلولة دون الآثار العكسية لانتقال التأثيرات للقطاع المالي خاصة سوق الأوراق المالية التي تتأثر بشكل مباشر بذلك.

أمَّا بالنسبة للفرضية المعتمدة فقد اتضح أنه فعلاً إذا استمر التباطؤ في الاقتصاد على نفس النسق في المدى المتوسط فمن المرجح أن يتحول إلى حالة من الهبوط الشديد خصوصاً عقب الحرب الأخيرة على قطاع غزة شهر نوفمبر 2019، وكنتيجة حتمية لذلك سينتثر النظام المالي خاصة البورصة بتراجع أداء القطاعات الاقتصادية، رغم الحفاظ على الصلابة في النظام المصرفي، ويتحول إلى حالة عدم الاستقرار المالي حتى مع الإجراءات الاقتصادية المتبعة ما ينفي الفرضية الأولى ويؤكد الأخرى، فالاستقرار المالي في فلسطين يُعدُّ رهينةً للتطورات الاقتصادية وتعد الروابط القوية بين القطاعين محدداً قوياً لذلك، لذا يتطلب الوضع إجراء تعديلات على مستوى المالية العامة التي تعاني من عجز هيكلية وعلى هذا النحو نطرح المقترحات التالية:

- بالنسبة للاقتصاد الكلي إن الضغوط المتزايدة على المالية العامة تؤثر بشكل كبير وتعد محدداً قوياً للنشاط الاقتصادي في فلسطين ما يضطر بصانعي السياسة الاقتصادية مواصلة إصلاحات اقتصادية عميقة وإعادة صياغة تدابير مالية أكثر حكمة اتجاه الإنفاق العام لتلافي مخاطر التحيز إلى الدين؛
- بالنسبة للنظام المالي إن الروابط القوية بين القطاع المالي والحقيقي وكذا السلطة الفلسطينية تفرض أهمية متزايدة لتأكيد الصلابة المالية في القطاع المصرفي وتفرض إجراءات عميقة لتلافي الآثار على سوق الأوراق المالية والبحث عن نموذج تمويلي أكثر استمرارية وديناميكية بالنسبة للحكومة؛

## المراجع والإحالات

(\*)- The Financial Sector Assessment Program.

(1) - شفيق الشاذلي، الإطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقه، صندوق النقد العربي، 2014، ص 03، [متاح على الرابط]:

<http://www.amf.org.ae/ar/pubpapersar> 2019/11/16 (12:46)

(2)-Banque des Règlements Internationaux, Gouvernance de banque centrale et stabilité financière, Rapport d'un groupe d'étude présidé par Stefan Ingves, Bâle (Suisse), Mai 2011, P07.

(\*\*) [Olivier de Bandt, Philipp Hartmann](#), Systemic Risk: A Survey, European Central Bank, WORKING PAPER SERIES, November 2000, [on the link]:

- [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=258430](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=258430) 23/03/2017 (14:11)

(3) - مريم بن الشريف، الاستقرار المالي وإشكالية التعثر المصرفي - حالة الدول العربية في الفترة 2007-2011، أطروحة دكتوراه غير منشورة، تخصص نفود مالية وبنوك، جامعة الجزائر، 2015-2016، ص 35

(4) - بوهريه عباس، دور الأساليب الحديثة لإدارة المخاطر في إرساء الاستقرار المالي، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، جامعة غرداية- الجزائر، 2018، ص 35.

(\*\*\*)- Financial Soundness Indicators.

(\*\*\*\*) - للتفصيل أكثر في هذه المؤشرات ارجع إلى:

- The International Bank for Reconstruction and Development- The World Bank- The International Monetary Fund, Financial Sector Assessment, 2005.
- (5) - بوهريه عباس، مرجع سبق ذكره، ص 35.
- (6) - IMF, the Financial Sector Assessment Program, an official document, p01.
- (7) - بوهريه عباس، مرجع سبق ذكره، ص 90.
- (8) - صندوق النقد الدولي، برنامج تقييم القطاع المالي - الصندوق يجري مراجعة لأوضاع القطاعات المالية الكبيرة في 2012، نشرة صندوق النقد الدولي، 13 جانفي 2012، ص 02.
- (9) - IMF, Financial Sector Assessment Program (FSAP), [on the link]:  
<https://www.worldbank.org/en/programs/financial-sector-assessment-program> 08/11/2019 \_\_\_\_\_ (16:01)
- (10) - IBRD- WB- IMF, Financial Sector Assessment, 2005, Op-Cit, p22.
- (11) - Monika Garguláková, Jaroslav Belás, Bank Stress Tests, Financial Stability And Simulation Of "Feedback" Effect, Tomas Bata University in Zlin , 2012, p 04.
- (12) - بوهريه عباس، المقاربات الحديثة لتشخيص الصلابة المالية في الجزائر - اختبارات الإجهاد المالي نموذجاً، بحث مقدم ضمن فعاليات الملتقى الوطني حول: "إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات المالية" المنعقد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير المركز الجامعي مرسلبي عيد الله - تيبازة - الجزائر، يوم 04 ماي 2019.
- (13) - European Central Bank, Systemic Risk: A Survey, WORKING PAPER SERIES, November 2000, p07, [ on the link ] :
- [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=258430](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=258430) 16/11/2019 \_\_\_\_\_ (15:36)
- (14) - INTERNATIONAL MONETARY FUND, WORLDECONOMIC OUTLOOK, Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers, WEO| Occasional paper, october 2019, p09.
- (15) - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي - التحديات أمام النمو المطرد، أكتوبر 2018، ص 18.
- (16) - World bank, Palestine's Economic Update — October 2019, October 9, 2019. [ Available on the link ] :
- <https://www.worldbank.org/en/country/westbankandgaza/publication/economic-update-october-2019> 22-11-2019 \_\_\_\_\_ (15:36)
- (17) - سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2010، ص 20.
- (18) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p59.
- (19) - صندوق النقد الدولي، الاقتصاد الكلي والإطار المالي للضفة الغربية وقطاع غزة، 2011، ص 19.
- (20) - صندوق النقد الدولي، الوضع الراهن وآفاق التطورات الاقتصادية في الضفة الغربية وقطاع غزة، تقرير 2012، ص 27.
- (21) - سلطة النقد الفلسطينية، الاستقرار المالي 2019، [متاح على الرابط]:  
- <http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=307&language=ar-EG> 05-12-2019 (13 :16)
- (22) - سلطة النقد الفلسطينية، الاستقرار المالي 2019، نفس المصدر السابق.
- (23) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p60.
- (24) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p61.
- (25) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p65.
- (26) - المادة رقم (03)، قانون هيئة سوق رأس المال الفلسطيني رقم 13، سوق رأس المال الفلسطيني، 2004.
- (27) - سلطة النقد الفلسطينية، دائرة الأبحاث والسياسات النقدية، التقرير السنوي 2015، ص 90.
- (28) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2011, p72.
- (29) - Palestine Monetary Authority (PMA), Financial Stability Report (FSR) 2010, Research and Monetary Policy Department, July, 2016, p13.



- (30) - سلطة النقد الفلسطينية، المادة رقم (06،04)، التعليم رقم 08-2018 المتعلق بتطبيق متطلبات رأس المال التنظيمي وفق مقررات لجنة بال الثالثة (Basel III)، رام الله- فلسطين، 2018.
- (31) - سلطة النقد الفلسطينية، التعليم رقم 51-2019 المتعلق بتطبيق متطلبات كفاية رأس المال وفق مقررات لجنة بال (II)، فلسطين، 2019.
- (32) - سلطة النقد الفلسطينية، المادة رقم 59، القرار رقم 108-2011 المتعلق بالقطاع المالي والمحاسبي لسلطة النقد الفلسطينية، رام الله- فلسطين، 2011. [متاح على الرابط]:
- <http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=328&language=ar-EG> 07/12/2019 (14 :22)
- (\*)- high-quality liquid assets [For more details]:
- <https://www.bis.org/publ/bcbs238.htm>
- <http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=902&language=ar-EG#>
- (33) - سلطة النقد الفلسطينية، المادة رقم 59، القرار رقم 108-2011 المتعلق بالقطاع المالي والمحاسبي لسلطة النقد الفلسطينية، رام الله- فلسطين، 2011. [متاح على الرابط]:
- <http://www.pma.ps/Default.aspx?tabid=328&language=ar-EG> 07/12/2019 (14 :27)
- (34) - سلطة النقد الفلسطينية، المادة 68، القرار رقم 108-2011 المتعلق بالقطاع المالي والمحاسبي لسلطة النقد الفلسطينية، نفس المصدر السابق.