

# الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الأسواق المال العربية

## دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة (2010-2005)

م. عبد الحسين جاسم محمد الاسدي

قسم إدارة الأعمال

كلية الإدارة والاقتصاد

### الملخص

يعد موضوع الأزمة المالية العالمية من الموضوعات المهمة في الآونة الأخيرة نتيجة لتكرار حدوثها في الدول الرأسمالية والنامية إذ تعد هذه الأزمة من أخطر الأزمات والتي كانت لها الآثار السلبية على الاقتصاد العالمي. لذلك انطلقت الدراسة من فرضية رئيسية مفادها (عدم وجود تأثير للازمة المالية العالمية على مؤشرات سوق الأوراق المالية في البلدان عينة الدراسة) وهدفت الدراسة إلى التعرف على ماهية الأزمات المالية والكشف عن أسباب الأزمة المالية الحالية (2008) وكذلك التعرف على واقع أسواق المال العربية والتعرف على انعكاسات هذه الأزمة على أسواق المال العربية لبلدان العينة المختارة وقد توصلت الدراسة إلى عدة استنتاجات من بينها إن مؤشرات أسواق المال العربية قد تأثرت جميعاً في عام (2006) وهذا ما تبين من خلال تحقيق معظم هذه المؤشرات لمعدلات نمو سالبة في تلك السنة مما يبرهن إن جذور هذه الأزمة كان قبل عام (2006). وكذلك توصلت الدراسة إلى عدة توصيات من أهمها تعزيز إمكانية وضع آلية العمل العربي المشترك في بناء منظومة متكاملة من ضوابط وتنظيمات رقابية مما يساهم في النهوض بواقع الإشراف والرقابة الداخلية والخارجية على القطاع المالي والمصرفي داخل البلدان العربية.

### Abstract

Global financial crisis is the subject of important topics in recent times as a result of its recurrence in the capitalist and developing countries, and this crisis is one of the most serious crises and came with negative effects on the global economy.

Thus the study began with the premise that (no influence of global financial crisis on securities market indicators in sample). The study aimed to identify financial crises and detect the causes of the current financial crisis (2008) as well as learn about the reality of Arab capital markets and identify the impact of this crisis on Arabic financial markets of the countries selected sample

The study have reached several conclusions including that all the Arab stock market indices effected in (2006) as shown by these indicators meet most of the negative growth rates in that year demonstrating that the roots of this crisis were being found before year (2006).

The study found several recommendations, notably strengthening the possibility of developing a joint Arab action in building an integrated system of checks and surveillance organizations contributing to the advancement of the status of supervision and internal and external control of financial and banking sector in Arab countries.

### المقدمة

تعد الأزمة المالية العالمية (2008) بمثابة الشغل الشاغل لمعظم المهتمين من الاقتصاديين والسياسيين ورجال الأعمال والتي وجهت ضربة قوية للاقتصاد الأمريكي وامتدت آثارها إلى بقية دول العالم الأخرى. ولم تكن أزمة ناجمة عن الرهن العقاري فحسب وإنما أصبحت أزمة كلية تعصف بالاقتصاد الأمريكي لتنتقل إلى الاقتصاد العالمي برمته، وأن أبرز معالمها هي الانهيارات المالية الكبرى التي عصفت بكبريات المصارف الأمريكية والأوروبية كما إنها أثرت في

وضع الدولار وسعره في الأسواق المالية العالمية وقد تباين انعكاس الآثار السلبية لهذه الأزمة من بلد إلى آخر كل بحسب انكشافه واندماجه مع الاقتصاد العالمي .

وتعد هذه الأزمة الأخطر في تاريخ الأزمات المالية ، و لا سيما بعدما ثبت عجز النظام الاقتصادي العالمي عن احتوائها والتخفيف من أثارها بشكل سريع وفعال . وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقها من اقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي ، ومن ناحية أخرى تحتل السوق المالية الأمريكية موقع القيادة للأسواق المالية العالمية ، لذا فإن أية مخاطر تتعرض لها هذه السوق تنتشر آثارها إلى باقي الأسواق المالية الأخرى بسرعة كبيرة.

ومن الجدير بالذكر إن جذور هذه الأزمة ترجع إلى ما قبل هذا التاريخ بسنوات عديدة ولذا جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على هذه الأزمة من مفهومها إلى أسبابها وإلى تداعياتها على أسواق المال العربية.

**أهمية الدراسة :**

تتمثل أهمية الدراسة في تسليط الضوء على موضوع غاية في الأهمية ألا وهو الأزمة المالية الحالية وتدابيرها والآثار المترتبة عليها وتحديدًا على أسواق المال العربية ، فضلا عن تقديم مجموعة من المقترحات التي يمكن من خلالها المحا فضاء على القطاع المالي والمصرفي وتحديدًا الأسواق المالية العربية من مخاطر الأزمات المالية .

**مشكلة الدراسة:**

تتحدد مشكلة الدراسة في أن الأزمات المالية شكلت تهديدا صريحا لجميع الأنظمة الاقتصادية ولمختلف أسواق المال العالمية والعربية.

**فرضية الدراسة:**

**تنطلق الدراسة من فرضية رئيسية هي:**

( عدم وجود تأثير للازمة المالية العالمية في مؤشرات سوق الأوراق المالية في البلدان عينة الدراسة ).

**أهداف الدراسة :**

ترمي الدراسة إلى:

التعرف على ماهية الأزمات المالية .

الكشف عن أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 .

التعرف على واقع أسواق المال العربية عينة الدراسة ( الأردن , الإمارات , مصر , عمان , السودان ) من خلال عرض أهم المؤشرات المالية لهذه الأسواق .

التعرف على انعكاسات الأزمة المالية العالية على أسواق المال للبلدان عينة الدراسة .

تقديم بعض المقترحات لمواجهة الأزمة المالية العالمية.

**المبحث الأول**

**الأزمة المالية العالمية ,أنواعها وأسبابها**

**أولاً:- مفهوم الأزمة المالية :**

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للازمة المالية ، إذ توجد إسهامات فكرية مختلفة حاولت تحديد مفهوم الأزمة المالية ومن بين هذه الإسهامات هي:-

إن الأزمة المالية هي الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعوداً أو نزولاً وغالباً ما تكون باتجاه معاكس للتوقعات السابقة لها قد تمتد لمدة طويلة من الزمن(1:2000, Hamada)

أوهي التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من ابرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس في تدهور كبير في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم وبالتالي الآثار السلبية على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.(الحسني, 2002: 200)

إن الأزمة المالية العالمية عادة ما تبدأ بأزمة نقدية ومن ثم تتفاقم إلى أزمة مالية ويعددها تمتد لتغطي كل الأنشطة الاقتصادية والأمر المهم هو إن كل أزمة تختلف في معالجتها التي يجب أن تطبقها بعيداً "عن التقليد والنسخ, ولذا نلاحظ فشل العديد من المعالجات المنسوخة . (الجميل, 2002: 417)

وهناك من يعرف الأزمة المالية بأنها حدث كبير لا يمكن التنبؤ به ويؤدي إلى خلل وتهديد للمصالح ويحتمل أن يكون له نتائج سلبية أو مواجهة تتطلب اتخاذ قرارات سريعة في وقت ضيق وفي ظل محدودية المعلومات وبالإمكانات المتاحة للسيطرة عليها وتدارك آثارها المستقبلية.( المنجد, 2008: 82).

أو هي حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من بلدان وتكون خطورتها في آثارها الاقتصادية مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي عادة ما يصاحبها انحصار القروض وأزمات السيولة و أزمات نقدية وانخفاض الاستثمار وحالة من الذعر والحذر في أسواق المال (http://www.wikipedia.org)

ثانياً: الأزمة المالية العالمية الحالية ( جذورها وأسبابها )

إن أزمة الكساد العظيم(أزمة عام 1929م ) خلفت تداعيات كبيرة على معظم دول العالم وكانت تصنف من أكبر الانهيارات المالية العالمية على مر التاريخ وذلك لسريان الأزمة من القطاع المالي وانتقالها إلى القطاع الحقيقي, وساد الكساد في معظم مفاصل الاقتصاد العالمي ولم يبدأ بالانهوس إلا بعد عام 1933 بعد وضع قيود صارمة على النظام المالي في أمريكا وأوروبا قاطبة (Canterbery, 2001: 120).

وأعقبت تلك الأزمة أزمات كثيرة وصولاً إلى الأزمة المالية العالمية الحالية, وترجع جذور هذه الأزمة إلى الإفراط في منح القروض العقارية من قبل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وتخفيض معاييرها وضوابطه, إذ قامت هذه المؤسسات المالية بمنح الائتمان لإفراد وشركات لا يتمتعون بملاءة مالية وفي بعض الأحيان لا يملكون سجلاً ائتمانياً, مما دفع إلى الاستمرار في زيادة أسعار العقارات وزيادة الإنفاق الاستهلاكي مما ولد ضغطاً تضخيمياً . ومما زاد الأمر سوءاً هو توريق هذا الائتمان (عمليات التسييد ) مما نتج عن هذه العمليات زيادة في معدلات عدم الوفاء نتيجة رداءة العديد من تلك الديون ومع حلول النصف الثاني من عام 2007 توقف عدد كبير من المقترضين عن سداد الأقساط المالية المستحقة عليهم مما دفع المؤسسات المالية والمصرفية القيام بحجز الآلاف من هذه المنازل وعرضها للبيع بأسعار منخفضة . فاتجهت أسعار العقارات إلى الانخفاض بصورة كبيرة فتسببت بحدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي ووصلت تبعاتها إلى الاقتصاديات الأوربية ليمتد إلى أنحاء العالم عن طريقين أساسيين هما المصارف وأسواق المال (Walf, 2008: 184) .

فالأزمة المالية الأمريكية لعام 2008 لم تكن ناجمة من فراغ بل كانت نتاج لعدد من العوامل والممارسات التي استندت إلى الفكر الرأسمالي والسياسات المصرفية والمالية الأمريكية فبعد انفجار الفقاعة المالية للانترنت عام 2000 ظهرت فقاعات أخرى في قطاع العقارات وجرت عدة تساؤلات حول حقيقة هذه الأزمة هل هي أزمة عابرة

سببها اضطراب سوق العقار أو حصلت بسبب انفصال الاقتصاد المالي الحقيقي وناجمة عن التغير في أسعار الفائدة (جميل, 2003:282).

وهناك أسباب أخرى ساهمت بدرجة كبيرة إلى تعميق الأزمة المالية الأمريكية لعام 2008 وتفاقمها متمثلة بالاتي :

- 1- سياسة التحكم والانفراد بنهج القطب الواحد والابتعاد عن التعددية في النهج السياسي والاقتصادي .
- 2: الهدر المالي في النفقات الباهظة التي كانت تستخدمها وتنفقها في الحروب العسكرية لاحتلال الدول كما هو الحال في احتلال العراق وأفغانستان وغيرها من الدول .
- 3: انخفاض معدلات الإنتاج في حقل التصنيع والتعدين الذي يمثل تراجعاً في اقتصاد الإنتاج الأمريكي وتخلخل الاقتصاد المالي الذي لم يواجه العملية الربحية الكبيرة في التجارة الخارجية والتأثير الواضح في الركود الاقتصادي الأمريكي .
- 4: الصراع والتنافس الاحتكاري للدول الصناعية الكبيرة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية للاستحواذ على الأسواق المالية والسيطرة على التجارة الخارجية وبشكل خاص أسواق النفط .
- 5: تحكم الدولار الأمريكي كنظام عالمي في تداول السوق الحرة التي يرتبط بها النظام الاقتصادي العالمي دون الاعتماد على العملات البديلة كالبالون واليورو كعملات تسهيل عملية الصرف والتبادل النقدي في العالم ( <http://www.aljazeera.net> ).

ثالثاً: - أنواع الأزمات المالية.

ثمة أزمات مالية كثيرة عصفت باقتصاديات دول العالم المختلفة في ظل الانفتاح والتحررية الاقتصادية نذكر منها الآتي:

### 1-أزمات المصرفية.

- يقصد بالأزمات المصرفية بأنها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة عسر مالي بحيث يتطلب الأمر تدخلاً من البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي (جميل, 2003:417) .
- 2- أزمة العملة وأسعار الصرف .

تحدث هذه الأزمات عند حدوث هجمات المضاربة في عملة بلد ما يؤدي إلى هبوط حاد في قيمة العملة ، مما يرغب البنك المركزي إلى استخدام جزء كبير من احتياطياته من النقد الأجنبي للدفاع عن العملة المحلية . هناك اختلاف بين أزمات العملة ذات الطابع القديم وأزمات العملة ذات الطابع الحديث، حيث إن الأزمة الأولى تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإصدار النقدي بهدف الإنفاق وهذا يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي انخفاض القيمة الحقيقية للعملة . إما النوع الثاني من الأزمة فيكون غالباً بسبب حصول مضاربات على العملة وتذبذب أسعار صرفها في الأسواق المالية والبورصات وهذا هو الأخطر والأشد تأثيراً على مجمل القطاعات الاقتصادية لذلك البلد ومن الأمثلة على أزمات سعر الصرف هي أزمة العملة في تايلاند والتي كانت السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام (1997). (الخرجي, 2009:87).

### 3- أزمة الأسواق المالية .

وتتكون عندما يرتفع سعر الموجودات بشكل يتجاوز قيمتها ، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الموجود هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة الموجود على توليد الدخل، وفي هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الموجود مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاه قوي لبيع ذلك الموجود فيبدأ سعره في الهبوط ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الموجودات الأخرى ومن الأمثلة على ذلك انهيار بورصة نيويورك للأوراق المالية عام 1987(شحاتة, ص4 : [www. pid.egypt.org](http://www.pid.egypt.org) ) .

#### 4- أزمة الديون.

تعد هذه الأزمة من الأزمات الكبيرة التي تؤدي إلى التأثير في القطاع المصرفي والقطاعات الاقتصادية الأخرى ، وترتبط أزمة الديون عندما يتوقف المقترض عن التسديد . أن توقف القطاع العام عن تسديد التزاماته تؤدي إلى هبوط حاد في تدفق راس المال إلى الداخل وقد يحصل تعثر في التسديد لمجموعه من الأسباب تتمثل في الملاءة المالية المشكوك بها للمقترض أو تساهل إدارة البنوك في منح الائتمان دون ضمانات كافية من المقترض ومن الأمثلة على هذا النوع أزمة الديون في الثمانينات . (الخرجي ، 2009: 7)

أزمة الرهون العقارية .

وتمثل هذه الأزمة المرحلة الأولى لسلسلة الأزمات المتتابعة التي عصفت بالاقتصاد العالمي، إذ بدأت أزمة الرهون العقارية في أمريكا وأدت إلى إعلان إفلاس أكبر شركات الرهن العقاري وفقدان الملايين من الأفراد لأموالهم العقارية، وامتدت آثار هذه الأزمة لتتطال أوروبا وباقي دول العالم مما خلف اختلال كبير في عملية التوازن في سوق العقار، إذ ازداد العرض بصورة أكبر بكثير من حجم الطلب مما أدى إلى انخفاض سريع ومستمر في أسعار العقارات في العالم .(المطارنة والصابي، 2009: 8).

#### رابعاً:- تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد العربي

إن التقلبات التي حصلت في أسواق المال العالمية سيكون لها بعض الآثار على الأسواق العربية خصوصاً أسواق الأسهم التي تسمح للمحافظ العالمية الاستثمار فيها ، ففي فترات الأزمات يتجه المستثمر إلى تخفيض نسبة المخاطرة لديه ويتحول من الأسواق الناشئة إلى استثمارات أكثر سيولة وأماناً مثل السندات الحكومية، وعلى الرغم من صغر حجم تدفقات محافظ الاستثمار العالمية إلى الأسواق المحلية إلا أنها ساهمت أخيراً في تحديد التوجه العام للأسواق العربية ، ويشار إلى أن أكبر أسواق الأسهم الإقليمية من حيث القيمة السوقية هو سوق الأسهم السعودية إذ لا يسمح للأجانب بامتلاك الأسهم بشكل غير مباشر عن طريق صناديق الاستثمار التي تديرها البنوك المحلية في حين تشهد كل من أسواق الإمارات، الكويت، مصر ، قطر ، والأردن زيادة حجم الاستثمارات الأجنبية في أسواقها المالية وبشكل متصاعد . (الشيخ، 2009: 14-15)

إن تأثير الأزمة المالية العالمية في أسواق الدول العربية تختلف حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي. وفي هذا الإطار يمكن تقسيم الدول العربية إلى ثلاث مجموعات من حيث تأثرها بالأزمة وهي :-

المجموعة الأولى :- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح الاقتصادي والمالي المرتفعة وتشمل دول مجلس التعاون الخليجي.

المجموعة الثانية :- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المتوسط وفوق المتوسط وتشمل الأردن ، مصر ، العراق والمغرب العربي.

المجموعة الثالثة :- مجموعة الدول العربية ذات درجة الانفتاح المنخفضة ومنها السودان وليبيا.

( كورتيل ورزيق، 2009: 12)

إذ انخفض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء أسواق الأوراق المالية العربية ، ونجم هذا الانخفاض عن تراجع ملحوظ في أداء غالبية الأسواق المالية العربية من ناحية ارتفاع أحجام التداول والأسعار والقيم السوقية للأسواق وذلك في أعقاب الأزمة المالية العالمية.

((التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008: 7)

## خامسا:- إجراءات الدول العربية للحد من آثار الأزمة .

اتخذت دول خليجية عدة إجراءات لمواجهة الأزمة المالية وتخفيف حدة التوترات في الأسواق .وعلى سبيل المثال قرر المصرف المركزي الإماراتي في دولة الإمارات منح قروض قصيرة الأجل بقيمة 13.61 مليار دولار ، وخصص تسهيلات للبنوك لاستخدامها كقروض مصرفية . ومن جهة أخرى ولتدعيم حجم السيولة النقدية في البنوك قام البنك بإعادة شراء كل شهادات الإيداع التي تبقى عن مدتها 14 يوم، وألغى بصفة مؤقتة قاعدة الأيام الست للسحب على المكشوف في الحسابات الجارية قصد إتاحة السيولة للبنوك في الأجل القصير خاصة بعد إن أعلن بنك دبي الوطني تقليل منح القروض الكبيرة وخطط السداد. (كورتل و رزيق, 2009 :294)

وفي الكويت عرض البنك المركزي أموالا لليلة واحدة ولأسبوع ولشهر للبنوك لبيان إمكانية استعداده لضمان توفير سيولة كافية بعد الانخفاض الأخير للبورصة ، وهو ما أدى إلى انخفاض أسعار الفائدة . (التقرير الاقتصادي العربي الموحد, 2009: 119)

وفي دولة قطر قررت هيئة الاستثمار شراء ما بين 10-20% من رأس مال البنوك المدرجة في سوق الدوحة لتعزيز ثقة الجمهور في السوق المالية . وتم تدعيم ذلك بشراء أسهم محلية لدعم أسعار البورصة إلى جانب ذلك قامت بتخفيض أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية وهو إجراء اتخذته معظم دول الخليج للتقليل من تكلفة تمويل البنوك .

أما في السعودية فقد أعلن البنك المركزي السعودي عن توفير سيولة نقدية تحتاجها البنوك ومنحها خيار اقتراض 75% من الأوراق المالية الحكومية التي تبلغ قيمتها 53,1 مليار دولار. كما قرر البنك المركزي خفض معدلات الفائدة إلى نصف نقطة لتصبح 5% وكذلك خفض الاحتياطي الإجمالي الذي يجب على البنوك التجارية المحافظة عليه مقارنة بودائعها من 5-10% . ( العزاوي وخميس, 2010 :67)

أما في البحرين فقد أكد البنك المركزي البحريني على سلامة موقفه المالي إذ انه لم يتأثر بالأزمة المالية العالمية ، وحتى لو تأثر فإنه قادر على اتخاذ الإجراءات المناسبة. (كورتل ورزيق, 2009 :295).

و في مصر فتمثلت الإجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية بالاتي :

1- زيادة الإنفاق العام للمشاريع الخاصة بتطوير البنى التحتية في البلد وخصصت الحكومة المصرية ما يقارب من 15 مليار جنية مصري لمثل هكذا مشاريع .

2- تقديم التسهيلات الكبيرة لجميع القطاعات وتحديداً قطاع السياحة قدر تعلق الأمر بتأشيرات الدخول وتخفيض أسعار التذاكر للمزارات والمتاحف المصرية .

3- تخصيص أكثر من 15 مليار جنية للمشروعات المشتركة بين القطاع العام والقطاع الخاص ، بما يعزز قدرة هذه المشاريع للنهوض بواقعها وتحقيق أهدافها .

أما في السودان فقد قام بنك السودان بتطبيق بعض السياسات اللازمة لمواجهة الأزمة المالية العالمية الأخيرة على المستوى المحلي ومن أهمها :

1- إلزام البنوك في السودان بالاحتفاظ بنسبة لا تقل عن 10% من حجم ودائعها على شكل سيولة نقدية داخلية .

2- إلزام البنوك باحتياطي قانوني لا يقل عن 8% من مجمل الودائع بالعملة المحلية ، أما الأجنبية بنسبة اقل من 3% عن ما كان مقرر قبل ذلك في السودان - إذ كانت هذه النسبة تصل إلى 11% .

3- توسيع فرص التبادل الدولي بين السودان وباقي دول العالم ، لا سيما دول أفريقيا وجنوب وشرق آسيا والصين .

4- السعي إلى الحفاظ على معدل نمو لا يقل عن 6% . (زغلول, 2009: 14-15)

## المبحث الثاني

انعكاسات الأزمة المالية العالمية الحالية على أسواق المال العربية

أثرت الأزمة المالية العالمية (2008) في الأسواق المالية الأمريكية إذ بدأت الأزمة بانهيارات مالية عصفت ( ببول ستريت ) ، وامتدت حالات الانهيار والإفلاس إلى العديد من المؤسسات المصرفية والمالية، وألقت الأزمة بضلالها على أسواق المال العربية وخاصة الخليجية منها.

ويزداد حجم تأثر الدول الخليجية بالأزمة الراهنة نتيجة لارتفاع حجم الاستثمارات والكتل النقدية الموظفة في أسواق المال والمصارف الأمريكية ، ومثال على ذلك مساهمة هيئة استثمار أبو ظبي بمبلغ 7,5 مليار دولار في بنك سيتي بنك ، ومساهمة هيئة الاستثمار الكويتي بـ(2) مليار دولار في بنك ميريل لينش ، وبـ(3) مليار دولار في سيتي بنك وكذلك شهد قطاع العقارات الخليجي نوعاً من الركود خلال هذه الفترة تأثراً بالأزمة المالية العالمية . وتشير بعض التقديرات بأن خسائر صناديق الثروات السيادية في الدول الناشئة بما فيها دول الخليج وصلت تقريباً إلى ( 4 ) مليار دولار . وقد قدرت دراسة حديثة خسائر بلدان مجلس التعاون خلال عام (2008) بحوالي 350 مليار دولار بمعدل 27% بسبب التدهور في قيم الأصول في الأسواق الرئيسية. ( <http://www.aljazeera.net> )

وفي هذا المبحث سنتناول انعكاسات هذه الأزمة على الأسواق المالية العربية والوقوف على حجم التأثير الذي لحق بها من اثر الأزمة المالية العالمية وذلك من خلال ملاحظة التغيرات التي حصلت في مؤشرات المالية , وسوف نقوم بتحليل هذه الأسواق باستخدام ثلاث مؤشرات مالية هي:

مؤشر القيمة السوقية.

مؤشر حجم التداول.

مؤشر معدل دوران السهم.

### أولاً: سوق مسقط للأوراق المالية

يوضح الجدول (1) أهم المؤشرات المالية في سوق مسقط للأوراق المالية ومعدلات النمو الحاصلة فيها للمدة (2003-2009) ، إذ يشير إلى الارتفاع المستمر لمؤشر القيمة السوقية لسوق مسقط للأوراق المالية خلال مدة الدراسة ما عدا عام 2008 ، إذ انخفض بصورة كبيرة وحقق معدل نمو سالب بلغ ( - 34.42 %) وهذا يدل على التأثير الكبير لازمة المالية العالمية على السوق ، أما مؤشرات حجم التداول ومعدل دوران السهم فقد تذبذب في الارتفاع والانخفاض ولكن الملاحظ أنه حقق معدلات نمو سالبه في عام 2008 بلغت ( - 68.6 %) فيما بلغ معدل نمو دوران السهم نحو ( - 52.1 %) مما يبرهن على حجم التأثير الكبير بالأزمة المالية العالمية وسريان آثارها على سوق الأوراق المالية في مسقط. ومن الجدير بالذكر إن مؤشرات سوق مسقط للأوراق المالية قد تأثرت جزئياً في عام 2006 إذ بلغ معدل النمو في مؤشر حجم التداول ومعدل النمو السنوي في مؤشر معدل دوران السهم ( - 30.2 % و - 35.6 % ) على التوالي مما يبين إن هناك بدايات لازمة المالية.

جدول (1) معدلات نمو مؤشرات سوق مسقط للأوراق المالية للمدة من (2005 - 2010)

السنوات	مؤشرات السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2005	12062.05	-	711.75	-	5.9	-
2006	13033.50	8.1	496.8	(30.2)	3.8	(35.6)

213.16	11.9	452.9	2747.0	77.13	23086.0	2007
(52.1)	5.7	(68.6)	862.2	*(34.42)	15139.0	2008
21.1	6.9	91.41	1650.3	58.9	24053.4	2009
(65.2)	2.4	(616)	632.6	7.7	25907.1	**2010

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد العربي , قاعدة بيانات أسواق المال العربية , النشرات الفصلية للأعوام (2005 - 2010) .

(\*) الأرقام بين الأقواس تدل على النسب السالبة.

(\*\*) البيانات المستخدمة في التحليل ولجميع الأسواق خاصة بالربع الثالث من عام 2010.

### ثانياً: سوق دبي للأوراق المالية

ويلاحظ في الجدول أدناه إن مؤشرات سوق دبي للأوراق قد انخفضت بنسبة كبيرة في عام 2008 وهذا ما أظهرته معدلات النمو السنوية إذ سجلت هذه المؤشرات معدل نمو سالب بلغ ( - 54.34 % , - 81% , - 59% ) على التوالي مما يبين حجم التأثير الكبير للازمة المالية العالمية على سوق دبي للأوراق المالية .

ولكن الملاحظ في هذه البيانات إن جميع المؤشرات المالية في عام 2006 قد سجلت انخفاضاً كبيراً وواضحاً وبمعدلات نمو سالبة أيضاً وكالاتي ( - 22.4% , - 99.95% , - 34% ) مما يدل على إن جذور هذه الأزمة كانت قبل عام 2008 وكان التأثير واضحاً في عام 2006 . أما في الربع الثالث من عام 2010 فقد بلغت القيمة السوقية نحو 55492 مليون دولار, كما انخفض معدل دوران الأسهم من (22.6%) خلال عام 2009 الى (4.4%) خلال الربع الثالث من عام 2010 . وكما موضح في الجدول أدناه :

### جدول (2)

معدلات نمو مؤشرات سوق دبي للأوراق المالية للمدة من (2005 - 2010)

السنوات	مؤشر السوقية (مليون دولار)	معدل نمو السنوي (%)	مؤشر حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2005	111 992.68	-	26914.02	-	24.03	-
2006	86895.0	*(22.4)	13.734	(99.95)	15.8	(34)
2007	138179.0	59	53.983	293	39.1	148
2008	63099.0	(54.34)	10.241	(81)	16.2	(59)
2009	58095	(7.93)	47239	361	22.6	39.5
2010	55492	(4.48)	2459	(94.79)	4.4	(80)

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد العربي , قاعدة بيانات أسواق المال العربية , النشرات الفصلية للأعوام (2005 - 2010) .



### ثالثاً: سوق مصر للأوراق المالية

يمثل الجدول (3) أهم المؤشرات المالية لهذا السوق للمدة (2005-2010). إذ يشير إلى إن معدلات النمو الحاصلة في مؤشرات سوق مصر للأوراق المالية خلال مدة الدراسة قد شهدت ارتفاعاً مستمراً في هذه المؤشرات إلا في عام 2008 فيلاحظ الانخفاض الكبير لجميع المؤشرات المختارة في سوق مصر للأوراق المالية (مؤشر القيمة السهم ومؤشر حجم التداول ومؤشر معدل دوران السهم) إذ حققت معدلات نمو سالبة بلغت ( -38.11% ، - 66.78% ، - 46.51% ) على التوالي مما يبين تداعيات الأزمة المالية والآثار السلبية على جميع مؤشرات السوق المالي في مصر. أما في الربع الثالث من عام (2010) فقد انخفضت القيمة السوقية من (78516) مليون دولار مقارنة بعام 2009 بنحو (91092) مليون دولار بنسبة انخفاض (13.80%)، أما على صعيد أحجام التداول فقد انخفضت قيمة الأسهم المتداولة في السوق بنسبة (86.84%) لتبلغ حوالي (10677) مليون دولار مقابل (81173) مليون دولار في العام (2009).

#### جدول (3)

معدلات نمو مؤشرات سوق مصر للأوراق المالية للمدة من (2010 - 2005)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2005	79507.56	-	10085.21	-	12.68	-
2006	93496	17.6	12874	27.65	13.8	8.83
2007	138828	48.5	23924	85.83	17.2	24.64
2008	85923	(38.11)	7948	(66.78)	9.2	(46.51)
2009	91092	6.0	81173	921	34.8	278
2010	78516	(13.80)	10677	(86.84)	13.6	(60.91)

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد العربي , قاعدة بيانات أسواق المال العربية , النشرات الفصلية للأعوام (2005 - 2010) .

#### رابعاً : سوق عمان المالي

من خلال ملاحظة الجدول (4) يلاحظ الانخفاض الكبير في معدلات النمو في عام 2006 لتصل إلى (-) 21.01% ، - 46.57% ، - 32.33% ) على التوالي مما يعكس إن هناك تأثيراً مالياً واضحاً في عام 2006 داخل سوق الأوراق المالية الأردني وبالتالي يدل على بداية أزمة مالية على وشك الظهور . وقد تحسنت معدلات نمو المؤشرات المالية نسبياً في عام 2007 لتحقق معدلات نمو متواضعة ، ولكن الأزمة المالية أثرت بصورة كبيرة على مؤشرات أداء سوق عمان المالي نتيجة ارتباطات هذه السوق بالأسواق العالمية وهذا ما تجلّى في تحقيق معدلات نمو سالبة في جميع المؤشرات المالية لسوق عمان المالي خلال عام 2008 لتبلغ ( - 13.1% ، - 33.26% ، - 23.5% ) على التوالي مما يعكس حجم التأثير الكبير الذي نال سوق عمان المالي نتيجة تداعيات الأزمة المالية العالمية عليه، أما خلال الربع الثالث من العام (2010) فقد تراجعت مؤشرات الأسعار الخاصة لتعكس استمرار حالة التراجع في مؤشراتهما وإن كان ذلك بوتيرة اقل ، أما القيمة السوقية فقد حققت ارتفاعاً عن عام 2009 محققة نمواً مقداره (30.16%) . أما أحجام التداول فقد انخفضت من (13641.1) مليون دولار في عام (2009) إلى

(2032.2) مليون دينار عام (2010) محققة انخفاضاً مقداره (85.10%) وكذلك انخفض معدل دوران الأسهم من (8.3%) إلى (6.9%) بنحو (16.86%).

جدول (4)

معدلات نمو مؤشرات سوق عمان المالي للمدة من (2010 – 2005)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2005	37638.81	-	6230.92	-	16.55	-
2006	29729.5	(21.01)	3329.5	(46.57)	11.2	(32.33)
2007	41232.5	38.7	4728.9	42.03	11.5	2.68
2008	35844.1	(13.1)	3156.0	(33.26)	8.8	(23.5)
2009	22571.1	(37.02)	13641.1	332	8.3	(5.68)
2010	29380.3	30.16	2032.2	(85.10)	6.9	(16.86)

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد العربي , قاعدة بيانات أسواق المال العربية , النشرات الفصلية للأعوام (2010 – 2005) .

خامساً: سوق الخرطوم للأوراق المالية

يبين الجدول (5) مؤشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية إذ إن هناك تأثيراً كبيراً وانخفاضاً واضحاً في قيمة المؤشرات المالية عام 2008 وذلك من خلال تحقيق هذه المؤشرات لمعدلات نمو سالبة بلغت ( - 22.85% , - 59.72% , - 48.72% ) على التوالي مما يعكس حجم التأثير الذي تركته الأزمة المالية العالمية على مؤشرات أداء سوق الخرطوم للأوراق المالية ، ومن الملاحظ أيضاً إن معدلات نمو مؤشرين من المؤشرات المالية (حجم التداول ومعدل دوران السهم) قد انخفضت في عام 2006 لتبلغ ( - 15.82% , - 41.68% ) على التوالي مما يوضح إن هناك مشكلة مالية ممكنة الحدوث في إي وقت . أما خلال الربع الثالث من العام (2010) فقد تراجعت مؤشرات الأسعار الخاصة لتعكس استمرار حالة التراجع في مؤشراتهما , أما القيمة السوقية فقد استمرت بالانخفاض مسجلة نسبة نمو سالبة مقدارها (20.23%). أما أحجام التداول فقد انخفضت من (1006.2) مليون دولار في عام (2009) إلى (228.0) مليون دولار عام (2010) محققة انخفاضاً مقداره (77.34%).

جدول ( 5 )

معدلات نمو مؤشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية للمدة من (2010 – 2005)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2005	3241.64	-	188.89	-	5.83	-
2006	4624.3	42.65	159.0	(15.82)	3.4	(41.68)
2007	4931.1	6.64	191.4	20.38	3.9	14.71

2008	3804.4	(22.85)	77.1	(59.72)	2.0	(48.72)
2009	3032.7	(20.28)	1006.2	1205	8.6	330
2010	2419.0	(20.23)	228.0	(77.34)	9.4	9.30

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات صندوق النقد العربي , قاعدة بيانات أسواق المال العربية , النشرات الفصلية للأعوام ( 2010 – 2005 ) .

### نتائج التحليل

من خلال استعراض تطور المؤشرات المالية الخاصة ببعض أسواق الدول العربية ( الإمارات، عمان ، مصر ،الأردن والسودان ) يلاحظ ما يأتي :

1- هناك تطور ملحوظ في مؤشرات أسواق المال العربية المختارة في بداية مدة الدراسة (2005-2010) ولكن هذا التطور اصطدم بأزمة مالية عالمية كبرى وهي أزمة 2008 مما كان له الأثر البالغ في تدهور مؤشرات أسواق المال العربية جميعها وكما تم توضيحه من خلال معدلات النمو السالبة في تلك المدة .

2- إن معظم مؤشرات الأسواق المالية العربية قد تدهورت وحقت معدلات نمو سالبة خلال مدة (2005 – 2006) مما يعكس جذور الأزمة المالية التي لم تكن وليدة عام 2008 وإنما كان لها جذور تمتد إلى ابعد من ذلك وهو ما ظهر جلياً في معدلات النمو السالبة لمعظم المؤشرات المالية في جميع بلدان العينة المختارة .

3- لو أخذنا معدلات النمو السنوية لمؤشرات أسواق المال العربية المختارة والانخفاض الذي لحق في كل المؤشرات كمعدل لمجموعة المؤشرات الثلاثة المختارة (مؤشر القيمة السوقية وحجم التداول ومعدل دوران السهم ) في عام 2008 لوجدنا إن ترتيبها يصبح كالآتي :

- أ- سوق دبي للأوراق المالية (64.78%)<sup>(1)</sup>
- ب- سوق مسقط للأوراق المالية (51.71%)
- ج- سوق مصر للأوراق المالية (50.71%)
- د- سوق الخرطوم للأوراق المالية (49.76%)
- هـ- سوق عمان للأوراق المالية (23.29%)

وهذا يعني إن حجم التأثير كان كبيراً بالنسبة لدول الخليج العربي (الإمارات العربية وعمان) نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية الأخيرة نظراً للتشابهات المالية الكبيرة لهذين السوقين مع الخارج ودرجة انكشافها العالية على أسواق المال العالمية، يليها سوق مصر بالمرتبة الثانية نتيجة انكشافه المتوسط على أسواق المال العالمية تليها السودان والأردن .

4- شهدت معظم أسواق المال العربية تحسناً نسبياً في أدها خلال الربع الثالث من عام (2010) لتعاود بذلك فترة التعافي والتحسين التدريجي بعد إن كانت قد سجلت تراجعاً في السنوات السابقة وخاصة في عام (2008) ويرتبط هذا التحسن باستقرار الأسواق المالية العالمية خلال هذا الربع ، وعلى الرغم من ذلك فقد شهد الربع الثالث تواصل التراجع في معدل دوران الأسهم لدى اغلب الأسواق ماعدا سوق الخرطوم للأسواق المالية.

\* تم حساب هذه المعدل من خلال جمع معدلات النمو السالبة ومن ثم تم تقسيمه على ثلاثة.

## أولاً : الاستنتاجات

خلصت الدراسة إلى جملة من الاستنتاجات من أبرزها :

أولاً: يلاحظ من خلال مؤشرات أسواق المال العربية إن هذه الأسواق قد تأثرت بصورة كاملة بالأزمة المالية العالمية عام 2008 , وقد تباينت حدة هذا التأثير بحسب درجة انكشاف هذه الأسواق على أسواق المال العالمية وهذا ما تبين من خلال معدل الانخفاض في مؤشرات أسواق المال العربية عام 2008 , إذ احتلت دول الخليج العربي ذات الانكشاف المالي العالي المرتبة الأولى في حين جاءت مصر ذات الانكشاف المالي المتوسط بالمرتبة الثانية ثم سوق الخرطوم ذات الانكشاف المالي المتدني في المرتبة الثالثة ثم تلتها سوق عمان المالي و كالاتي :

أ- سوق دبي للأوراق المالية (- 64.78%)

ب- سوق مسقط للأوراق المالية (- 51.71%)

ج- سوق مصر للأوراق المالية (- 50.71%)

د- سوق الخرطوم للأوراق المالية (- 49.76%)

هـ- سوق عمان للأوراق المالية (- 23.29%)

ثانياً: أتضح من خلال مؤشرات أسواق المال العربية إن هذه الأسواق قد تأثرت جميعها في عام 2006 وهذا ما تبين من خلال تحقيق معظم هذه المؤشرات لمعدلات نمو سالبة في تلك السنة , مما يبرهن إن جذور هذه الأزمة كانت قبل عام 2008 بأعوام وإن التغاضي عن إمكانية حدوثها والتحوط دون وقوعها أدى إلى اندلاع الأزمة المالية في عام 2008 .

ثالثاً: انتقلت الأزمة المالية العالمية من الولايات المتحدة الأمريكية إلى باقي أنحاء العالم عن طريق سلسلة من الازمات بدأت بأزمة الرهون العقارية ثم أزمة الائتمان ثم تبعها أزمة الأسواق المالية وبالتالي أزمة القطاع النفطي , وهذه السلسلة من الازمات كان لها وقعاً كبيراً في أحداث فوضى اقتصادية .

## ثانياً : التوصيات

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النقاط:

1- تشكل الأزمة الراهنة فرصة هامة للأسواق العربية لدراسة هذه الأزمة واستخلاص العبر منها والعمل على توفير المناخ المساعد في تفايدي وقوع أسواق المنطقة في أزمت متشابهة في المستقبل أو على الأقل الحد من تداعياتها في حال وقوعها .

2- السعي إلى توجيه المؤسسات المالية والمصرفية العربية إلى زيادة عمليات الاندماج وذلك بغية زيادة التنافسية الدولية وتقليل مخاطر الاستثمار داخل هذه البلدان . وعدم التوسع في التعامل بالمشتقات المالية .

3- ضرورة الابتعاد عن نظام سعر الصرف الواحد والتحول إلى نظام سلة العملات , ويقوم البلد بربط عملته بسلة من العملات العالمية وبالتالي المحافظة على استقرار أكبر في قيمة العملة المحلية .

4- ضرورة اعتماد وتطبيق معايير اتفاقية (بازل 2) , وذلك لضمان تحقيق الاستقرار المالي في البلدان العربية . وهو ما يعني التركيز على كفاية رأس المال وإدارة المخاطر وهما عنصران في غاية الأهمية لضمان الاستقرار المالي على المدى الطويل.

5- حث البلدان العربية على التوجه نحو الاقتصاد الإسلامي تدريجياً , واعتماد أسسه الراسخة مثل فكرة الصيرفة الإسلامية .

- 6- التركيز على الاقتصاد الحقيقي وتوجيه الاستثمار نحوه ، واعتماد الدول العربية على الاستثمار والبناء الداخلي ، فضلاً عن السعي الحثيث نحو تنوع موارد الدخل القومي داخل هذه البلدان لتقليل ظاهرة التبعية الاقتصادية .
- 7- زيادة الرقابة التي تتولاها البنوك المركزية على بنوك الاستثمار وكافة المؤسسات المالية والمصرفية داخل البلدان العربية ، فضلاً عن زيادة الرقابة على الاستثمارات المالية الأجنبية في الأسواق المالية العربية وعدم ترويج هذه الاستثمارات بدون ضوابط تحكمها وتتحكم بها .
- 8- تعزيز إمكانية وضع آلية العمل العربي المشترك في بناء منظومة متكاملة من ضوابط وتنظيمات رقابية بما يساهم في النهوض بواقع الإشراف والرقابة الداخلية والخارجية على القطاع المالي والمصرفي داخل البلدان العربية .

### المصادر

#### أولاً : المصادر باللغة العربية:

##### أ- التقارير:

1- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2009.

2- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2008.

##### ب- الكتب:

1- الجميل ، سرمد كوكب ، التمويل الدولي ، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ، جامعة الموصل ، العراق ، 2002.

2- العزاوي وخميس، محمد عبد الوهاب وعبد السلام محمد ، الأزمات المالية ، دار إثراء للنشر والتوزيع ، ط 1 ، 2010.

3- الحسني ، عرفان تقي ، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر ، ط 2 ، عمان، 2002.

4- المنجد ، محمد صالح ، الأزمة المالية ، مجموعة زاد للنشر ، الرياض ، 2008.

##### ج- الدوريات:

1- جميل ، هيل عجمي ، الأزمات المالية:- مفهوماً ومؤشراتها وإمكانية التنبؤ بها ، مجلة جامعة دمشق ، العدد الأول ، المجلد التاسع عشر ، 2003.

2- الخزرجي ، ثريا، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية التحديات وسبل المواجهة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (20) أ ، يونيو 2009.

3- الشيخ ، الداوي، الأزمة المالية العالمية انعكاساتها وحلولها، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان ، لبنان، 2009.

4- كورتل، فريد وكمال رزيق، الأزمة المالية مفهومها ، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، بحث مقدم إلى مؤتمر الأزمة المالية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول ، التحديات والآفاق، جامعة الإسراء الخاصة، 2009.

5- المطارنة ، بشار ووليد الصافي ، الاقتصاد الإسلامي في مواجهة الأزمة العالمية بين النظرية والتطبيق، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الإسراء الخاصة، الأردن ، 2009.

6- زغلول, خالد سعد ,الدور الرقابي للبنوك المركزية ومدى فاعليتها في مواجهة الأزمة المالية العالمية , بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق - جامعة المنصورة جمهورية مصر العربية, تحت عنوان) الجوانب القانونية والاقتصادية للازمة المالية العالمية ( للفترة 1-2 ابريل 2009 .

د - الانترنت:

1- عبد الله شحاتة، الأزمة المالية (المفهوم والأسباب), دراسة على الانترنت على الموقع: [www. pid.egypt.org](http://www.pid.egypt.org)

2- الأزمات المالية العالمية ، دراسة على شبكة الانترنت على الموقع : [www.aljazeera.net](http://www.aljazeera.net)

3 الموسوعة الحرة، الأزمة المالية العالمية 2008، بحث منشور على الموقع:

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

### Second: Foreign Reference:

ثانيا / المصادر باللغة الانجليزية

1- Hamada , Koichi, On the welfare costs of systematic risk , financial instability and financial crisis , papers presented at the eight seminar on central banking , Washington ,D.C ,June, 2000,

2- Canterbury , E.Gray, 'A brief history of Economics : artful approaches to the dismal science ,New Jersey :World science ,2001:p.120.

3- Walf ,M .Fixing Global Finance ,the Johns Hopkins university press , Maryland.2008,p.184 .