

## تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية

أ. عزوز عائشة

جامعة الجزائر - 03-

### الملخص:

يشهد العالم برمته أزمة مالية حادة تعتبر من أشد الأزمات التي عرفها الاقتصاد العالمي والتي بدأت بالأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية لتمتد عدوها إلى الأسواق المالية في أوروبا ثم إلى العديد من البلدان الأخرى، وهي تندرج ضمن سلسلة الأزمات المالية التي ميزت النظام الرأسمالي للأكثر من قرن والتي زادت حدتها ان طلاقاً من سنوات الثمانينات مع تصاعد ظاهرة العولمة المالية بكل آلياتها من خلال تحرير أسواق رأس المال، ونزع كل القيود المنظمة لها وتقليص دور الدولة في الحياة الاقتصادية، ولقد تأثرت الأسواق المالية العربية كغيرها من الأسواق بمحذة الأزمة، وهذا ما سيتم معالجته من خلال هذا المقال.

### Résumé

Le monde est témoin à l' ensemble d' une grave crise financière qui se constitue l' une des plus grandes crises qui ont défini l' économie mondiale et qui a commencé sur les marchés financiers des États-Unis pour étirer à infecter les marchés financiers en Europe ensuite à beaucoup d'autres pays ,elle est incluse dans une série de crises financières qui ont caractérisé le système capitaliste pour plus d'un siècle, qui a intensifié la base des années quatre-vingt avec l'escalade du phénomène de la mondialisation financière, avec toutes ses mécanismes grâce à la libéralisation du marché des capitaux et le désarmement de toutes les restrictions qui les régissent et de réduire le rôle de l'état dans la vie économique .

Les marchés arabes ont été touchés par cette crise comme tous les autres marchés , et c'est ce qui sera abordé à travers cet article .

## مقدمة:

شكل تكرار الأزمات المالية في الدول النامية خلال التسعينات ظاهرة مثيرة للقلق والاهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن أثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار آثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولاً أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول ولاندماجها في المنظمة العالمية للتجارة، وتشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أنه خلال الفترة 1980-1999 تعرض أكثر من ثلثي الدول الأعضاء في الصندوق لأزمات مالية واضطرابات مصرفية حادة كما أن وتيرة تلك الأزمات تكررت وتلاحقت عالمياً فشملت دول شرق آسيا وروسيا والبرازيل والأرجنتين والمكسيك وبقية دول أمريكا اللاتينية، وأكدت تقارير مخ تلفة لصندوق النقد الدولي أن أكثر من 50٪ من تلك الأزمات حدثت في الدول النامية وفي الدول ذات الأسواق الناشئة على الخصوص، مما يؤكد الحاجة إلى تحسين مستوى الرقابة المصرفية في تلك الدول .

ويواجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أزمة مالية حقيقية عصفت باقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، حيث بدأت بوادرها في سنة 2007 وبرزت أكثر سنة 2008 ، وقد كشفت عن هشاشة النظام الأمريكي القائم على الرأسمالية الليبرالية تمثلت مظاهرها في أزمة سيولة نقدية أدت إلى انهيار العديد من المصارف وإعلان إفلاسها وانتهاء بتدني أسع ار الأسهم وانخفاض مؤشرات البورصة واختيار العديد منها، وتأثيرها امتد ليشمل اقتصاديات الدول العربية والسؤال المطروح هنا ماهي أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية العربية.؟

## أولاً: مفهوم الأزمات المالية:

يتميز عالم اليوم بتعدد أزماته وتتنوع عنها خلال تحولاته الحضارية الجارية، فالأزمات أصبحت سمة من سمات العصر، حيث يجمع العلماء والباحثون على أننا نعيش الآن عصر الأزمات، فنحن نعيش في عالم ذي اتساع حضاري يمتد ويتطور يوم بعد يوم، وتزداد مصالحه وتتعارض وعلى قدر اتساعها وتعارضها تتزايد أزماته وتنوع.

## 1- تعريف الأزمة المالية:

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية مايلي :

**تعريف الأول:** " الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى." (1)

عبد المطلب عبد الحميد، " الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري"، الدار الجامعية، (1)

**تعريف الثاني :** تعرف الأزمة المالية على أنها انهيار شامل للنظام المالي بكل مكوناته " فالأزمة المالية هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية : حجم إصدار وأسعار الأسهم والسندات إجمالي القروض والودائع المصرفية، معدل الصرف. " (2)

**تعريف الثالث:** تعرف الأزمة المالية على أنها " التدهور الحاد في الأسواق المالية للدولة ما أو مجموعة من الدول والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم مما ينجم عنها إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية. (3)

إن ما يميز الأزمات المالية أنها تحدث بصفة مفاجئة وغير متوقعة نظراً للثقة المفرطة في الأنظمة المالية سببها الرئيسي التدفق الضخم للرؤوس الأموال إلى القطر ورافقها توسع مفرط وسريع في الائتمان مما يؤدي إلى تدهور قيمة العملة تجاه العملات القيادية فيرتفع سعر الصرف الحقيقي، مما يؤدي إلى حدوث موجة من التدفقات للخارج.

## 2- أنواع الأزمات المالية:

يتم تصنيف الأزمات المالية على اعتباران أساسيين هما نوعية الأزمة ومسبباتها فصندوق النقد الدولي يصنفها على أساس نوعية الأزمات بينما ساكس وراولت فيصنف الأزمة على أساس مسبباتها وسنعالج هنا أنواع الأزمات من وجهة نظر صندوق النقد الدولي.

اعتمد تقسيم صندوق النقد الدولي على نوعية الأزمات المالية أكثر من مسبباتها في تصنيفه والذي يشمل الأنواع التالية: (1)

- **أزمة العملات :** والتي عادة ما تتواجد عندما تكون مضاربات على الصرف بما يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة بشكل واضح، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف قدر كبير من الاحتياطات الأجنبية.

مصر، 2009، ص189.

أوكل نسيمة، " دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية "، مجلة جديد الاقتصاد، العدد1، جوان 2007، ص 111. (2)

عرفات تقي الحسيني، " التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، الأردن، 1999، ص200. (3)

نرمين السعدني، "قراءات حول الأزمة النقدية العالمية"، مجلة السياسة الدولية، العدد137، يوليو 1999، ص 261.

(1)

- أزمة البنوك: وهو يعبر عن اختلالات النظام المصرفي وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته أمام مودعيه مما يحتم تدخل الحكومة أو السلطة النقدية المسؤولة لتقديم المساعدة للوحدات البنكية المتعثرة وتقديم الحماية الكافية لبقية الجهاز بما يضمن عدم اختياره بشكل تام.

- الأزمة الشاملة: وهي تمس النظام المالي والنقدي معاً، وتؤثر سلباً على معدلات النمو، والجدير بالذكر أن الأزمات الشاملة عادة ما تتضمن أزمة في العملة ومعدلات الصرف ولكن ليس بضرورة أن تؤدي أزمة العملة إلى الأزمة الشاملة.

- أزمة الدين الخارجي: وهي الحالة التي تعجز فيها الدولة عن خدمة ديونها الخارجية مما سبق نجد إن الأزمات المالية هي محصلة لأسباب مختلفة من بينها الإختلالات الهيكلية في الاقتصاد الكلي، التحول إلى الاقتصاد الحر، وجود ضمانات حكومية، تقلبات أسعار الصرف، شروط التجارة السلبية.

### ثانياً: الأزمة المالية العالمية 2008:

تشهد الولايات المتحدة أزمة مالية عنيفة انتقلت عدواها إلى الأسواق المالية لمختلف الدول وبات علاجها عسيراً، ولم تعد الأزمة الأمريكية الحالية جزئية تقتصر على العقارات بل أصبحت شاملة تؤثر مباشرة على الاستهلاك الفردي الذي يشكل ثلاثة أرباع الاقتصاد الأمريكي وهو بالتالي الأساس الذي ترتكز عليه حسابات معدلات النمو.

### 1- جذور الأزمة المالية

يعتقد البعض أن الأزمة المالية في الولايات المتحدة هي أزمة بدأت في القطاع العقاري، حيث انخفاض قيمة العقارات أدى إلى ضعف قدرة البنوك على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات والأفراد، ولكن الحقيقة أكبر من ذلك بكثير وهي مشكلة تراكمية حدثت عبر سنين طويلة سبقت، وتعود أسباب الأزمة المالية الأمريكية إلى مجموعة من الأسباب لعل أبرزها:

### أزمة الرهن العقاري

منذ عام 2000 أخذت قيم العقارات والتالي أسهم الشركات العقارية المسلحة في البورصة بالارتفاع بصورة مستمرة في جميع أنحاء العالم وبخاصة في الولايات المتحدة، حيث بات شراء العقار أفضل أنواع الاستثمار، في حين أن الأنشطة الاقتصادية الأخرى بما فيه التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة وأقبل الأمريكيون أفراد وشركات على شراء العقار بهدف السكن أو الاستثمار طويل الأجل أو المضاربة واتسعت التسهيلات العقارية ما بين 2001-2006 إذ ارتفعت قيمة القروض الممنوحة في هذه الفترة من 94 مليار دولار إلى ما يقارب 700 مليار دولار أي أن الزيادة قدرت بحوالي 7 مرات فمن إحدى خصوصيات هذه القروض أنها منحت على أساس معدلات فائدة متغيرة ومرتبطة بأسعار الفائدة التي يقرها من حين لآخر البنك الاحتياطي الأمريكي

(البنك المركزي) وهذا على حساب سعر الفائدة الثابت. (1)

وهكذا فان تشجيع المؤسسات المالية على منح قروض عقارية لفئات اجتماعية فقيرة بعضهم لا تتوفر فيهم أدنى الشروط اللازمة للاستفادة من هذه القروض قد أدى إلى نشوب أزمة القروض العقارية من الدرجة الثانية " أزمة القروض عالية المخاطر "، التي أدخلت القطاع المصرفي الأمريكي في دوامة الخسائر والاضطرابات وذهب ضحيتها مئات الآلاف من المواطنين الأمريكيين.

### توريق القروض الرهنية: (2)

عرفت أسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات مالية، تعرف بالمشتقات المالية ولقيت رواجاً كبيراً، واعتبرت إلى عهد قريب مؤشراً على تطور الاقتصاديات ومن أبرز هذه الابتكارات عمليات التوريق التي تعبر عن قيام البنوك وشركات التمويل العقاري ببيع دين القروض المتجمعة لديها على العملاء الذين اشتروا العقارات إلى إحدى الشركات المتخصصة، بهدف التقليل من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق بالنسبة إلى المؤسسات التي قدمت القروض بتداولها في السوق الثانوية . ويهدف التوريق إلى تحويل القروض إلى أوراق مالية قابلة للتداول في البورصات العالمية كأداة مصرفية تؤمن السيولة وتوسع الائتمان .

لقد تطورت عملية التوريق بسرعة فائقة، إذ بلغ حجم سوق الأوراق ( السندات) المستندة إلى رهون/ الأوراق ( سندات) (Mortgage Backed Securities) المستندة إلى قروض رهنية Collateralised Mortgage obligation (MBS/CMD) والأوراق ( السندات) المستندة إلى أصول (Asset- Backed Securities (ABS) على سبيل المثال في نهاية عام 2007 بلغ مستوى 10000 مليار دولار أمريكي، بمعنى أنه تضاعف ثلاث مرات خلال عشر سنوات وتمثل هذه السوق قرابة 40٪ من السوق السندية، وهو مبلغ بعيد جداً عن حجم السندات التي أصدرتها الشركات 5800 مليار دولار أو السندات التي أصدرتها الخزينة 4500 مليار دولار.

### التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي :

لقد أصبح الاقتصاد العالمي اقتصاد رمزياً يقوم على المضاربة في الأصول المالية، بحيث يقدر حجم الاقتصاد الرمزي بما يزيد أربعين مرة حجم الاقتصاد الحقيقي وهو ما أدى إلى بروز الفقاعات المالية التي يمكن أن تنفجر في أي لحظة ولم يعد الاستثمار في الأوراق المالية مرتبطاً بحقيقة ما تمثله هذه الأوراق

عبد القادر بلطاس، " تداعيات الأزمات المالية العالمية: أزمة الرهن العقاري"، الجزائر، 2009، ص 31. (1)

عبد المجيد قدي، " الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، ربيع 2009، ص

12-13. (2)

بقدر ما صار تعبيراً عن حركة رؤوس الأموال، فكلما تزايدت التوقعات بارتفاع أسعار الأوراق المالية، تزايد اتجاه المصارف والمؤسسات المالية لشراؤها وضمن هذا المنظور تحولت النقود من وظائفها التقليدية إلى سلعة تباع وتشترى في الأسواق، حيث يدور في أسواق العالم ما يزيد على 100 تريليون دولار، يضمها ما يزيد على 800 صندوق استثمار، ويتم التعامل يوميا فيما يقارب من 1500 مليار دولار، أي أكثر من 2.5 مرة من الناتج القومي العربي.

لقد ترتب على الانفصال المتنامي بين حركة الاقتصاد الرمزي وحركة الاقتصاد الحقيقي إتباع أسعار الصرف العائمة للعمليات بقصد المضاربة، مما ساهم في تضاعف حجم النقد الأجنبي المتداول في الأسواق العالمية ثلاث مرات في الفترة 1986-1993 وهو ما قاد إلى:

- اتساع نطاق تجار المضاربين في العملات.
  - زيادة حجم القروض قصيرة المدة التي تخرج من الدول الرأسمالية الصاعدة والصناعية بحثا عن العائد المرتفع في الدول النامية.
  - زيادة حدة الصدمات وهيمنة سلوك المضاربين على استقرار الأسواق الصاعدة.<sup>(1)</sup>
- وفي الأخير فلقد بينت الأزمة ذلك الانفصام بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي ففي الوقت الذي يبلغ حجم إنتاج العالم كله من السلع والخدمات 48000 مليار دولار فقط فإن حجم الأصول المتداولة في الأسواق المالية يبلغ 144000 مليار دولار.<sup>(2)</sup>
- ومن الأسباب الأخرى التي أدت إلى هذه الأزمة العجز في الميزان التجاري فمنذ عام 1971 لم يسجل الميزان التجاري أي فائض بل عجز يزداد سنويا وصل في عام 2006 إلى 758 مليار دولار ويرجع ذلك إلى عدم قدرة الجهاز الإنتاجي خاصة السلعي على تلبية الاستهلاك، كما أن العجز في الميزانية لا يزال مرتفعا حيث قدر في ميزانية عام 2008 مبلغ 410 مليار دولار أي 2.9% من الناتج المحلي الإجمالي، ويعود السبب الرئيسي لهذا العجز إلى غلبة الطابع العسكري على النفقات العامة والطابع السياسي على الضرائب حيث تستخدم الضرائب كوسيلة للحصول على أصوات الناخبين بدلا من الحصول على إيرادات لتمويل العجز المالي.
- إذ أكدت الأزمة ارتباطها بعملية الإنفاق على الحرب حيث تقدر تكلفة حربي العراق وأفغانستان بحوالي 800 مليار دولار، أي بما يتجاوز ما ستضخه الولايات المتحدة الأمريكية لحل الأزمة. وفيما يلي جدول يبين لنا حجم الإنفاق العسكري الأمريكي

عبد الحميد قدي، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، مرجع سبق ذكره، ص 14. (1)

عبد الحميد الغزالي، "الأزمة المالية العالمية التشخيص والمخرج"، مجلة العلم والإيمان، العدد 27، نوفمبر 2008، ص

28. (2)

جدول رقم (01) : حجم الإنفاق العسكري الأمريكي

السنة	الحرب على العراق (ألف دولار/دقيقة)	الحرب على الإرهاب (ألف دولار/دقيقة)	ميزانية الدفاع الأمريكي (ألف دولار)
2003	93	54	438
2004	111	74	448
2005	164	100	507
2006	188	116	536
2007	245	166	611
2008	371	195	—

المصدر: عبد الحميد الغزالي، "الأزمة المالية العالمية التشخيص والمخرج"، مرجع سبق ذكره، ص 29.

## 2- سوق المال في الولايات المتحدة الأمريكية في ظل الأزمة:

نظرا للاستقرار عقيدة المستثمرين باتجاه الاقتصاد العالمي إلى الكساد في مستهل الأزمة المالية العالمية فقد أملت بهم حالة من الذعر قادتهم إلى الاندفاع لبيع أسهمهم رغم تسابق جهود حكوماتهم لإنعاش أسواق الائتمان والعمل على عودة مستويات الإقراض إلى حدودها الطبيعية قبل الأزمة المالية، وتشير الإحصاءات إلى أن قيمة الأوراق المالية الأمريكية بلغت في أول أكتوبر 2008 عشر تريليونات من الدولارات كانت ملكيتها كالتالي:

الحكومة الأمريكية 4.2.

الصناديق الأجنبية 2.7.

الشعب الأمريكي 3.1.

وترتب على الأزمة أن المستثمرين (الصناديق السيادية والبنوك المركزية الأجنبية والمستثمرون الآخرون) بدؤوا يتخلون عن ملكية الأسهم ويلجئون إلى شراء السندات على الخزنة الأمريكية نظرا لضعفها القوية، ولجأت الحكومة الأمريكية إلى استخدام هذه الأموال في تمويل البنوك وشراء الأصول الخطرة، والأوراق المالية المدعومة بقروض عقارية قيمتها الفعلية غير معروفة بسعر سوقي عادل. مرت الولايات المتحدة الأمريكية بفتحات متعاقبة من الركود الاق تصادي وكان متوسط انخفاض أسواق المال خلال هذه الفترات حوالي 31.1٪، وبدأت البورصة الأمريكية في التذبذب ارتفاعا وانخفاضا

متفاعلة بذلك مع كل إجراءات تتخذها السلطات النقدية في الدولة، وما حدث في البورصة الأمريكية حدث مثله في كل البورصات على مستوى العالم. (1)

### ثالثاً: آثار الأزمة المالية العالمية على الأسواق المالية في الدول العربية :

انعكست تداعيات الأزمة المالية على اقتصاديات الدول، وتأثرت منها الدول العربية على اعتبار أنها جزء من منظومة الاقتصاد العالمي وترتبطه علاقات اقتصادية، ومن المؤكد أن درجة تأثيرها تحت لف بين الدول العربية على حسب درجة ارتباطها واندماجها في الاقتصاد العالمي، وفيما يلي نستعرض أداء الأسواق المالية العربية قبل الأزمة، كما نقدم أهم تداعيات هذه الأزمة على الأسواق المالية العربية، وفي الأخير سوف يتم تناول أهم الدروس المستخلصة لهذه الأزمة بالنسبة للدول العربية.

#### 1 - أداء أسواق المال العربية قبل الأزمة :

شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تطوراً ملحوظاً منذ إنشائها فيما يتعلق بزيادة حجم ونشاط الأسواق العربية، ارتفعت القيمة السوقية لهذه الأسواق بشكل ملحوظ تحديداً خلال الفترة 2004-2005

الأمر الذي أدى لاحقاً إلى حصول حركة تصحيح كبيرة في الأسعار بدأت في نهاية العام 2005 في بعض الأسواق واستمرت خلال العام 2006 لتشمل كافة الأسواق، قبل أن تعاود هذه الأسواق التحسن في الأداء خلال العام 2007، ويرجع سبب ارتفاع أسعار الأسهم في بعض الأسواق العربية خلال عام 2005 إلى عدة عوامل كان أبرزها سيطرة المضاربين على حركات تداول أسهم الشركات المدرجة، وضعف الوعي الاستثماري، ونشاط اقتصادي كبير مدعوم بارتفاع أسعار النفط، وتوفر الائتمان المصرفي المفرط لتمويل شراء الأسهم وممارسات غير سليمة من قبل كثير من الشركات العاملة في أسواق المال، وعدم توفر وتطبيق نظم رقابية مناسبة .

ارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي والذي يقيس أداء أسواق الأوراق المالية العربية كمجموعة بنسبة 92% خلال عام 2005، ليعاود الانخفاض بنحو 42.5% عام 2006، قبل الارتفاع مجدداً بنهاية عام 2007 بنحو 38.3%، وتستأثر أسواق دول مجلس التعاون الخليجي بنحو 73% من إجمالي القيمة السوقية للأسواق العربية، وتبلغ حصة سوق الأسهم السعودي بمفردها نحو 32% في عام 2008.

إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص73. (1)



أما فيما يتعلق بتطور هيكل الأسواق العربية والأطر التشريعية والقانونية والرقابية التي تنظم عملها فانه بالرغم من بذل جهود ملحوظة في هذا المجال، وفي ضوء تزايد العولمة المالية والتغيرات التي يشهدها القطاع المالي الدولي تجدد الأسواق المالية العربية نفسها بحاجة إلى تطوير الأنظمة الرقابية والقوانين التي تنظم عمل هذه الأسواق بشكل يجعلها أكثر كفاءة و شفافية، وأكثر قدرة على جذب الاستثمارات والمحافظة الاستثمارية طويلة الأمد، وتقوية دور الاستثمار المؤسسي والحد من تحكم المضاربات، مما يمكن هذه الأسواق من أن تلعب دورا أكبر في تمويل التنمية الاقتصادية.<sup>(1)</sup>

## 2 - انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية:

بعد تحقيق أسواق المال الدولية أداء جيدا خلال سنوات ما قبل أزمة 2007، باستثناء الفترة 2000-2002، انتشرت الأزمة تدريجيا إلى الأسواق الأوروبية والآسيوية وبطبيعة الحال طالت الأزمة أيضا اقتصاديات المنطقة العربية وأسواقها المالية خاصة تلك الدول الأكثر انفتاحا على تدفق رؤوس الأموال والتجارة الدولية وأدت الأزمة إلى تباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي لدول المنطقة وانخفاض في السيولة والائتمان المصرفي، وخروج رؤوس أموال كبيرة من القطاع المالي العربي، وخسائر جمة للاستثمارات الأفراد والمؤسسات العربية في الخارج نتيجة تآكل الأصول المالية والعينية، وإلغاء بعض الدول مشاريع تنمية، وصرف عدد من المؤسسات لجزء من العاملين فيها، خاصة في القطاع المالي وقطاع العقارات والتشييد، والى انخفاض أسعار الأسهم مما كبّد المستثمرين خسائر فادحة.

أما بالنسبة لمدى تأثير الأزمة المالية على أداء أسواق الأوراق المالية العربية تحديدا فلقد بدأت الانعكاسات السلبية تظهر على أداء هذه الأسواق منذ منتصف عام 2008، وبذلك فان التحسن في الأداء الذي تام الإشارة إليه سابقا لم يستمر في ضوء تداعيات الأزمة المالية حيث تجاوزت أسواق المال العربية أسوأ مماثلاتها العالمية وهبطت إلى مستويات لم تشهدها منذ سنوات، وانخفضت القيمة السوقية الإجمالية لهذه الأسواق إلى نحو 770 مليار دولار بنهاية عام 2008، حيث خسرت الأسواق نحو 569 مليار دولار خلال العام ككل، بعدما كانت قد ارتفعت بنحو 78 مليار خلال النصف الأول من العام. أما بالنسبة للأداء الأسواق كل على حدة فان سوق الأسهم السعودي بدأ مرحلة الهبوط قبل الأسواق العربية الرئيسية الأخرى وذلك في جانفي 2008 في حين بدأت الأسواق الأخرى مسلسلات التراجع منذ منتصف العام، والجدير بالذكر هنا أنه بالرغم من التأكيدات الرسمية بأن أسواق المنطقة ومستثمريها الأفراد وصناديقها الاستثمارية لن تتأثر بشكل كبير ومباشر بتداعيات الأزمة العالمية، لكن الملاحظ هو أن انخفاض مؤشرات الأسواق الرئيسية العربية كان أكبر بكثير من انخفاض مؤشرات أسواق الدول

إبراهيم عاكوم، " أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، دراسات اقتصادية، صندوق النقد<sup>(1)</sup> العربي، أبوظبي، 2009، ص 3-7.

المتقدمة المفترض أن تنخفض أكثر من غيرها كونها موطن الأزمة وتتاثر بتداعياتها بشكل مباشر، فعلى سبيل المثال في حين انخفضت المؤشرات الأوروبية والأمريكية والأسبوية الرئيسية بنسب تتراوح بين 30٪ و40٪ تقريبا خلال العام 2008، سجلت بعض الأسواق العربية الرئيسية انخفاضات وصلت إلى حدود 65-70٪.

وفي ضوء تداعيات الأزمة العالمية عمدت الحكومات والجهات الراقية في دول المنطقة إلى اتخاذ إجراءات لتخفيف من حدة الانعكاسات المحتملة.<sup>(1)</sup>

### خلاصة:

إن تعرض الاقتصاديات وأسواق المال في العالم لصعوبات وحتى لأزمات كبيرة يعد أمرا مفر منه وهو جزء من الدورة الاقتصادية العالمية، إلا أن الدول تسعى بشكل مستمر إلى تبني سياسات اقتصادية كلية ومالية وأطر رقابية متنوعة بهدف تعزيز الاستقرار الاقتصادي عموما والحد من التداعيات السلبية التي قد تنجم عن هذه الأزمات لدى حصولها، وفي هذا السياق يمكن اعتبار الأزمات المالية كتجارب وفرص يمكن الاستفادة منها لتحسين الأسواق المالية في وجه نشوب أزمات مماثلة مستقبلا، وفي مايلي أبرز الدروس التي من المفيد النظر فيها لتطوير الأسواق الخليجية والعربية عموما:

✚ في ظل عولمة القطاع المالي إن عدم تبني وتطبيق أطر رقابية محلية ودولية مناسبة للتعامل مع الابتكارات المالية من مشتقات وأدوات مالية معقدة سيؤدي عاجلا أم آجلا إلى إضعاف دور إدارة المخاطر في المؤسسات المالية، وبالتالي إلى تعثر القطاع المالي والاقتصاد الكلي برمته، وهذا يستوجب السعي لتقوية الأنظمة الرقابية والإشرافية على مكونات القطاع المالي، ودراسة النماذج الرقابية المتنوعة المستخدمة في الأسواق العالمية بغية انتقاء ما يتناسب مع وضع أسواق المنطقة.

✚ أثبتت التجربة بأن عدم الإفصاح المالي الكافي وغياب الشفافية في تعاملات الشركات في القطاع المالي يزيد من إمكانية حصول أزمات، ويضاعف من حجمها، ويزيد من التكلفة المالية للتعامل معها ومن العبء الاجتماعي الذي ينجم عنها.

✚ على البورصات العربية الناشئة عدم نسخ تجارب أسواق الدول المتقدمة على قاعدة أن كل ما تقوم به هذه الأسواق هو ممارسات صحيحة ومناسبة لكل الدول، مما يستوجب التوازن بين الحاجة لتطوير الأسواق ودعم السيولة فيها، من جهة والانتقائية في نوعية الأدوات المالية التي يتم إدراجها والسماح بتداولها في أسواقنا المالية، وفي نوعية الممارسات التي تسمح للأسواق باعتمادها، من جهة أخرى.

إبراهيم عاكوم، "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، مرجع سبق ذكره، ص11-

يلعب تدفق الاستثمارات دورا محوريا في الاقتصاد، ولكنه ليس غاية بحد ذاته بل وسيلة تسهم في تطوير القطاع المالي ودعم عملية التنمية، ومن المناسب في ظل العولة المالية وانفتاح أسواق المال الخليجية وضع أسس ملائمة من شأنها أن تحمي المستثمرين وتعزيز الاستقرار في هذه الأسواق في وجه الاستثمار المضارب قصير الأجل.

إن سلامة البورصات تعتمد بشكل كبير على الكفاءة المالية والمهنية التي تتمتع بها كافة المؤسسات المالية العاملة في هذه البورصات، هناك حاجة ماسة لتطوير عمل هذه المؤسسات في أسواق المنطقة، وتحديد الحاجة لوضع حد لفوضى التحليل المالي.

هناك شبه إجماع بأن الأزمات المالية التي توالى على النظام العالمي في السنوات القليلة الماضية إنما تكشف عن فشل في حوكمة الشركات .

#### قائمة المراجع:

- أوكيل نسيمه، " دور صندوق النقد الدولي في مواجهة الأزمات المالية "، مجلة جديد الاقتصاد، العدد 01، جوان 2007.

- إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- إبراهيم عاكوم، "أسواق الأوراق المالية العربية: انعكاسات وعبر من الأزمة المالية العالمية"، دراسات اقتصادية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2009.
- عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية: أزمة الرهن العقاري"، الدار الجامعية، مصر، 2009.
- عرفات تقي الحسني، "التمويل الدولي"، دار مجلاوي للنشر، الأردن، 1999.
- عبد القادر بلطاس، "تداعيات الأزمات المالية العالمية: أزمة الرهن العقاري"، الجزائر، 2009.
- عبد المجيد قدي، "الأزمة الاقتصادية الأمريكية وتداعياتها العالمية"، بحوث اقتصادية عربية، العدد 46، ربيع 2009.
- عبد الحميد الغزالي، "الأزمة المالية العالمية التشخيص والمخرج"، مجلة العلم والإيمان، العدد 27، نوفمبر 2008.
- نرمين السعدني، "قراءات حول الأزمة النقدية العالمية"، مجلة السياسة الدولية، العدد 137، يوليو 1999.