

أثر أزمة الديون الأوروبية على مؤشرات أسهم الأسواق المالية العالمية (مؤشر CAC ، ومؤشر FRSE ، ومؤشر DAX ، ومؤشر NASDAQ ، ومؤشر (NIKKIE) - (نموذجاً )

م.م حسن محمد جواد رزاق الدعي

م. م بسمان كامل جواد حسن

وزارة التعليم العالي / والبحث العلمي هيئة التعليم / التقني المعهد التقني كربلاء

### المستخلص

حضيت دراسة الاسواق المالية باهتمام الباحثين حيث يعد تطور السوق المالية مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة، وبما أن أسواق رأس المال تتأثر بتنوع العوامل والأحداث من داخل السوق وخارجها التي يكون عدد منها ذا تأثير إيجابي في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية ويكون عدد آخر ذا تأثير سلبي، مما يسبب التقلبات في مؤشراتها وقد أصبح لمجموعة من العوامل تأثير كبير جدا يزيد عن العوامل الأخرى ، وللحد من التقلبات في مؤشرات السوق ينبغي التعرف على العوامل المسببة لهذه التقلبات ، تسعى هذه الدراسة التي تحمل عنوان [أثر أزمة الديون الأوروبية في مؤشرات أسهم الأسواق المالية العالمية (سوق فرنسا المالي وسوق بريطانية وسوق ألمانيا وسوق أمريكا وسوق اليابان أنموذجاً)] إلى بيان أثر أزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العالمية وبهدف تحقيق ذلك تم اختيار عينة تضم أهم الأسواق المالية العالمية ، وقد أعتمد البحث على المؤشر العام لأسعار الأسهم لكل سوق وهذه المؤشرات هي مؤشر (CAC) الفرنسي، ومؤشر (FRSE) البريطاني، ومؤشر (DAX) الألماني، ومؤشر (NASDAQ) الأمريكي، ومؤشر (NIKKIE) الياباني . إذ تم دراسة التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسهم لمدة 42 شهراً ، للفترة من يناير 2010 إلى يونيو 2013 ،وقد تضمنت الدراسة فرضيتين رئيسيتين هما الأولى: هناك أثر لأزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العالمية .والفرضية الثانية: هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية العالمية. وقد خلص التحليل التطبيقي إلى إثبات الفرضيتين اللتين تضمنهما البحث والخروج بعدد من الاستنتاجات كان من أهمها الآتي : يظهر الانحراف المعياري ان للأزمة الديون الأوروبية أثر كبير على الأسواق المالية العالمية كذلك بين تحليل الارتباط ان هناك علاقة ارتباط موجبة تتراوح بين 0.5 و0.92 بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية وهذا يعني ان حدوث انتعاش او ركود في أي سوق من الأسواق المالية العالمية ينعكس بالضرورة على الأسواق المالية الأخرى. . كما أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط ان كل مؤشر من مؤشرات الأسواق العالمية الخمسة يؤثر على جميع المؤشرات الأخرى حيث كانت t المحسوبة أكبر من الجدولية .

## Abstract

Benediction study of financial markets, interest researcher where is the evolution of the financial market measure of the extent to which the success of the general economic policies of the state, including the capital markets are affected by diverse factors and events from inside the market and abroad , which have a number of them a positive impact on performance indicators for the stock market and have a number of other the negative impact , causing fluctuations in the red zone has become a combination of factors, the impact of a very large increases for other factors , and to reduce the volatility in the market indices should identify the factors causing this volatility , this study seeks titled [ the impact of the European debt crisis in the stock indices global financial markets ( market France financial Market and British market of Germany and American market and Japan market model ) ] to describe the effects of the European debt crisis on the global financial markets and in order to achieve it has been selected sample of the most important global financial markets , has adopted a search on the general index of the stock prices of each market these indicators are index (CAC) French , and index (FRSE) British , and index (DAX) German , and index (NASDAQ) U.S. Index (NIKKIE) Japanese . Where were studied monthly changes to the indices for a period of 42 months , for the period from January 2010 to June 2013 , has included the study hypotheses two main first : There is the impact of the European debt crisis on global financial markets . , And the second hypothesis : there is a correlation effect link between global financial markets . The analysis concluded Applied to prove hypotheses which included Find out a number of conclusions was the most important of the following: shows the standard deviation to the European debt crisis a significant impact on the global financial markets as well as the correlation analysis that there is a correlation is positive , ranging between 0.5 and 0.92 between the indices the global financial and this means that a recovery or recession in any market from the global financial markets is reflected necessarily on other financial marketsThe

results showed that the simple regression analysis of each indicator of the five global markets affects all the other indicators where t is greater than the calculated spreadsheet

#### المقدمة

شهد التاريخ الاقتصادي حدوث العديد من الازمات الاقتصادية حتى قيل ان الأزمة الاقتصادية هي ظاهرة ملازمة للنظام الاقتصادي الرأسمالي وقد اختلف علماء الاقتصاد في تفسير الأسباب التي تؤدي الى حدوث الازمات الاقتصادية ولكنهم اجمعوا على ان الازمات الاقتصادية هي ظاهرة اقتصادية سلبية تتطلب المزيد من البحث و الدراسة من اجل منع حدوثها او تقليل اضرارها و معالجتها ، وقد جاءت هذه الدراسة الموسومة ب عنوان (اثر أزمة الديون الأوروبية على مؤشرات اسهم الأسواق المالية العالمية – مؤشر (CAC)، ومؤشر (FTSE) ، ومؤشر (DAX) ، ومؤشر (NASDAQ)، ومؤشر (NIKKIE) انموذجاً) لتركز الأهتمام على موضوع الازمات المالية و لتضيف شيء الى الدراسات السابقة ، وتناولت هذه الدراسة أثر أزمة الديون الأوروبية على مؤشرات الأسواق المالية العالمية في اربعة مباحث حيث تناولت المبحث الأول منهجية البحث وتناول المبحث الثاني الأطار النظري و تناول المبحث الثالث الجانب العملي حيث ركز على تحليل التحركات الشهرية لمؤشرات اسعار الاسواق المالية العالمية تحليلاً و صفياً واحصائياً للمدة من يناير 2010 الى يونيو 2013 وتناولت المبحث الرابع الاستنتاجات و التوصيات

#### المبحث الأول: منهجية البحث

يتناول هذا المبحث منهجية البحث، ويشمل على محاور متعددة تبدأ بمشكلة البحث لتبين الأسباب التي دعت إلى القيام بهذا البحث، وتمثل المحاور الأخرى بأهمية البحث وأهداف البحث وفرضيات البحث وحدود البحث المكانية والزمنية، والأساليب الرياضية والإحصائية المستخدمة في البحث، وعلى النحو الآتي:-

#### أولاً: أهمية البحث

تتبلور أهمية البحث من خلال التركيز ا على دراسة اسباب ازمة الديون الاوربية كظاهرة اقتصادية تعتبر من أهم الظواهر الاقتصادية الحديثة التي ظهرت في ظل الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية الحديثة وما تتركة م آثار سلبية على الاقتصاد العالمي ، ورغم وجود عدد من البحوث التي سبقت هذا البحث فيما يخص الأزمة المالية الا ان هذا البحث قد تخصص في دراسة اثر أزمة الديون الأوروبية على مؤشرات الأسواق المالية العالمية.

#### ثانياً: مشكلة البحث

تنطلق مشكلة البحث من التطورات التي شهدتها الاقتصاد العالمي في عامي 2011-2012 حدوث ما يسمى بأزمة الديون الأوروبية التي بدأت في اليونان ثم بدأت تنتشر في بلدان الأتحاد الأوربي ، وقد سببت هذه الأزمة حدوث أختلال مالي كبير وهبوط في الاقتصاد في دول الأتحاد الأوروبية والذي أمتد الى بقية دول

العالم وتأتي خطورة هذه الأزمة من كونها ضربت دول الاتحاد الأوربي التي تمثل ركناً مهماً من أركان الاقتصاد العالمي ،ويمكن تبيان مشكلة البحث من خلال التساؤلات الآتية:

- أ- هل ان للأزمة الديون الأوربية أثر على مؤشرات اسهم الأسواق المالية العالمية؟ ما طبيعة هذا الأثر؟.
- ب- هل هناك علاقة أثر وارتباط بين مؤشرات اسهم الأسواق المالية العالمية؟ ما طبيعة هذا الأثر والارتباط؟.

ثالثاً: هدف البحث :يهدف البحث الى:

- أ- التعرف على الازمة المالية الاوربية ومسبباتها
- ب- التعرف على الاسواق العالمية من خلال دراسة مؤشرات اسعار الاسهم
- ت- معرفة تأثير أزمة الديون الأوربية على مؤشرات الأسواق المالية العالمية ،من خلال دراسة التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسعار .
- ث- التعرف على العلاقة بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية.

رابعاً:فرضيات البحث

- أ- هناك أثر للأزمة الديون الأوربية على الأسواق المالية العالمية.
- ب- هناك علاقة أثر وارتباط بين الأسواق المالية العالمية.

خامساً: الحدود المكانية والزمانية للبحث

- أ- الحدود المكانية : شملت الحدود المكانية كل (مؤشر (CAC) ، ومؤشر (FRSE) ، ومؤشر (DAX) ، ومؤشر (NASDAQ) ، ومؤشر (NIKKIE).

- ب- الحدود الزمنية : ان الحدود الزمنية التي شملها البحث تمتد من يناير 2010 الى يونيو 2013 لتغطي كامل فترة الأزمة.

سادساً: الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث

- أ- استخراج الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات وفق المعادلة التالية:  $\sigma =$

$$\sqrt{\frac{\sum(x_i - \bar{x})^2}{n-1}}$$

- ب- استخدام مقياس الارتباط البسيط لمعرفة درجة الارتباط بين مؤشرات اسعار الاسواق المالية العالمية وفق المعادلة التالية:

$$rp = \frac{\sum x_i y_i - n\bar{x}\bar{y}}{\sqrt{(x_i^2 - n\bar{x}^2)(\sum y_i^2 - n\bar{y}^2)}}$$

- ج- الأندادار البسيط وفق الصيغة التالية:  $y = a_i + b_i X$ .

## المبحث الثاني: الإطار النظري للمبحث

## أولاً: مفهوم الأزمة المالية Concept of financial crisis

في الوقت الحالي فان جميع مجالات الحياة أصبحت تتعرض للأزمات وان كل مجال علمي لديه مفهوم وتعريف للأزمة التي يتعرض لها ، وفي المجال الاقتصادي سيتم أولاً بحث المفهوم اللغوي والاصطلاحي للأزمة وثانياً المفهوم الاقتصادي والمالي للأزمة المالية.

## أ- المفهوم اللغوي للأزمة

الأزمة في اللغة العربية تعني الشدة والقحط ، وازم عن الشيء معناه امسك عنه ، وايضاً يطلق المأزم على المكان الضيق الذي يقع بين جبلين، وايضاً يطلق المأزم على موقع الحرب ويرجع اصل الكلمة crisis الى اللغة اليونانية حيث كانت تطلق كمصطلح طبي يدل على تغير مفاجيء في جسم الانسان ، وقد استعير هذا المعنى في العلوم الانسانية ليدل على الظروف التي تنطوي على تهديد واضح للوضع الطبيعي المستقر (احمد، 2008: 9) . وقد وردت الأزمة في القاموس الفرنسي بمصطلح Grand Larousse وتعني تغيرات سريعة للأحداث مما تؤدي الى خلق شعور في ضرورة الاسراع في اتخاذ قرار معين (الخرجي، 2008: 4). اما في اللغة الصينية فان الأزمة تتكون من مقطعين الاول (wet) ويعني الخطر والثاني (ji) ويعني الفرصة وتكمن البراعة في امكانية تحويل الخطر الى فرصة للابداع القيادي والاداري (الصيرفي، 2008: 14)، (متعب، 2005: 25) .

## ب - المفهوم الاقتصادي والمالي للأزمة

يعتبر ماركس أول من استخدم مصطلح الأزمة crisis في المفاهيم الاقتصادية عندما كتب عن تناقض الرأسمالية وانهيائها ، حيث ذكر ان النظام الرأسمالي ونتيجة احتوائه على تناقضات فانه سوف يتعرض للأزمات ثم الى الانهيار (جريجوري و ستوارت، 2006: 153-155) . ولا يوجد تعريف محدد للأزمة الاقتصادية او المالية فمنهم من يعرفها بناءً على مفهوم الاقتصاد العيني ومنهم من يعرفها بناءً على مفهوم الاقتصاد المالي . وتعرف أيضاً "بانها اختلال عميق واضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعهما انهيار في المؤسسات المالية ومؤشرات ادائها" (الجوزي، 2009: 1) . ويعرف (عبد العزيز و جابر، 2009: 16) الأزمة المالية "بانها عملية تطورية غير مرغوبة وغير عادية وغير متوقعة عادةً ، وذات طبيعة زمنية محددة قد ينجم عنها آثار متباينة" . ويعرف (الصيرفي، 2008: 14) الأزمة المالية بانها "النتيجة الحتمية للنزاع القائم بين التحالفات المتنافسة والتي تحاول ان تكون هي الرابحة" . ومنهم من يعرف الأزمة المالية على انها ظاهرة ملازمة للنظام الرأسمالي فتعرف "بانها مرحلة من مراحل الدورة الاقتصادية وهي تمثل قعر الدورة الاقتصادية (الجبوري، 2005: 12) . وتعرف الأزمة بانها انقطاع في مسار النمو الاقتصادي حتى انخفاض الانتاج او عندما يكون النمو الفعلي اقل من النمو الاحتمالي " (متعب، 2005: 26) . وتعرف بانها "تغيرات مفاجئة تؤثر على الاسواق المالية وعملياتها وتحدث آثارها في الاجل القصير والبعيد وهذه التغيرات قد

تكون لها اسبابها المباشرة مثل ازمة الاثنين الاسود في سوق نيويورك للأوراق المالية عام 1987 ،وقد تكون اسبابها غير مباشرة مثل ازمة جنوب شرق آسيا ،وقد تجتمع الاسباب المباشرة وغير المباشرة معاً مثل ازمة البرازيل وروسيا الاتحادية" (الجميل،2002: ص415) وتعرف أيضاً بأنها "اضطرابات تصيب الاسواق المالية وتعطل دورها في استثمار رؤس الاموال بكفاءة وتعطل دورها في الوساطة والاستثمار" ( Appleyard & Alfred,2006:85-86 ). ويمكن ملاحظة ان جميع التعاريف التي وردت تشترك في ان الازمة المالية هي ظاهرة او حدث اقتصادي متكرر وذو تأثير سلبي على الاقتصاد فهو يزعزع الاستقرار الاقتصادي للبلد الذي يتعرض للازمة وبغض النظر عن السبب الرئيسي الذي يؤدي الى حدوث الازمة المالية فإن تأثيرها المباشر والسريع يكون على الأسواق المالية حيث تؤدي الازمة المالية الى تعطيل وظائف الاسواق المالية في الوساطة بين المدخرين والمستثمرين وتوجيه رؤس الأموال الى الاستثمار الأكفأ، وان الازمة المالية غالباً ماتصيب البلدان التي تنتهج النظام الاقتصادي الرأسمالي او ما يسمى (بالاقتصاد الحر)، او (اقتصاد السوق) ،وبما انه في مثل هذه الانظمة الاقتصادية تكون الاسواق المالية هي مرآة الاقتصاد لذلك فان أول ظهور للآزمة المالية في الأسواق المالية بغض النظر عن السبب الذي أدى الى حدوثها ومن خلال الأسواق المالية ينعكس أثرها على جميع القطاعات الاقتصادية وعلى دول العالم.

ثانياً:التفسير الحديث لأسباب الأزمات المالية

يرى (Mishkin) ان الازمات المالية تحدث عندما يكون هناك خلل في النظام المالي والذي يؤدي الى سوء اختيار المستثمرين لاستثماراتهم والى زيادة المخاطر المحتملة في الاسواق المالية مما يجعل الاسواق المالية لا تعمل بكفاءة في تحويل الاموال من المدخرين الى المستثمرين مما يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي ، ويرى فردريك ان هناك خمسة عوامل رئيسية تؤدي الى حدوث الازمة المالية وكما يأتي: (Mishkin ,2007: 205-208).

1-الزيادة في اسعار الفائدة (Increases in Inerest Rates): ينتج عن ارتفاع اسعار الفائدة زيادة كلفة التمويل للمقترضين اما بسبب زيادة الطلب على الائتمان لتمويل المشاريع التي تنطوي على مخاطرة او بسبب انخفاض المعروض النقدي ، مما يؤدي الى امتناع المقرضين عن منح القروض والذي يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي مسبباً حدوث الازمة المالية.

2- الزيادة في عدم التأكد (Increases in Uncertainty): تؤدي الزيادة في عدم التأكد ترجع إما بسبب انهيار الاسواق المالية ،او بسبب عدم وجود مؤسسة مالية او غير مالية مختصة بدراسة حالات العجز والافلاس التي يمكن ان تتعرض لها الشركات المختلفة ،وان الزيادة في عدم التأكد تجعل المقرضين غير قادرين على تحديد المخاطر الائتمانية مما يجعلهم يحجمون عن منح القروض مما يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي .

3- أثر سوق الاصول على الميزانيات (Asset Market Effects on Balance Sheets) : ان وضع الميزانية فيما اذا كان جيداً او غير جيد له اثر كبير على الشركة ، ففي حالة انخفاض اسعار اسهم الشركة في السوق المالية فان القيمة الصافية للشركة سوف تنخفض وذلك لان قيمة الشركة تحسب من خلال القيمة السوقية لاجمالي اسهم الشركة المتداولة في السوق المالية وان انخفاض القيمة الصافية معناه ارتفاع مخاطر الشركة لان قيمة الاصول سوف تنخفض امام قيمة الخصوم مما يؤدي الى امتناع المقرضين عن اقرض تلك الشركات مما يجعل الشركات تعمل على تقديم حوافز اعلى للمقرضين اي ارتفاع الفائدة مما يزيد من احتمالية تعرض تلك الشركات الى الخسائر. ويرى فريدريك انه في مثل هذه الظروف وبسبب الخوف من انخفاض قيمة العملة فان المصارف تلجأ الى تقديم القروض بالعملة الاجنبية خارج البلد مما يؤدي الى انخفاض قيمة العملة المحلية ، وبما ان موجودات الشركة مقيمة بالعملة المحلية لذلك فانه سوف يؤدي الى انخفاض القيمة الصافية للشركة وزيادة مخاطرها .

4- المشاكل في القطاع المصرفي (Problems in the Banking Sector) : البنوك تلعب دوراً مهماً في الاسواق المالية باعتبارها الممول الرئيسي للاستثمار الانتاجي وان وضع ميزانيات البنوك له تاثير مهم على القروض الممنوحة من قبل المصارف فاذا كانت المصارف تعاني تدهوراً في ميزانياتها فانه سوف يؤدي الى انخفاض قدرتها على منح القروض والذي يؤدي بدوره الى انخفاض النشاط الاقتصادي، وفي حالة استمرار التدهور في الميزانيات فانه يسبب افلاس بعض المصارف مما يؤدي الى حالة من الذعر لدى المودعين الذين يهرعون الى سحب ودائعهم من البنوك مما يؤدي الى تعرض المزيد من البنوك الى الافلاس وحدث الازمة المالية.

5- الاختلالات المالية للحكومة (Government fiscal Imbalances): في بلدان الاسواق الناشئة فان الاختلالات المالية للحكومة خلقت مخاوف من عدم قدرة الحكومة على سداد التزاماتها مما يؤدي الى الاحجام عن شراء السندات الحكومية وقد يتم اجبار المصارف على شراء السندات الحكومية واذا حدث وان الحكومة قصرت في سداد التزاماتها تجاه المصارف فان المصارف سوف تتعرض لحالة من الاعسار مما يؤدي الى عدم قدرتها على منح القروض والذي يؤدي الى انخفاض النشاط الاقتصادي وحدث أزمة مالية. وايضاً الاختلالات المالية للحكومة قد تؤدي الى سحب المستثمرين الاجانب لأموالهم مما يؤدي الى حدوث أزمة عملة اضافة الى ذلك فانه يؤدي الى حدوث خسائر للشركات التي لديها التزامات بالعملة الأجنبية (Mishkin ,2007: 205-208).

#### ثالثاً: أسباب أزمة الديون الأوروبية

ان أزمة الديون السيادية الأوروبية هي أزمة مالية مستمرة جعلت من الصعب أو حتى من المستحيل لبعض البلدان في منطقة اليورو أن تعيد تمويل ديونها الحكومية من دون مساعدة. فمنذ نهاية العام 2009، تشكلت لدى المستثمرين مخاوف من حدوث أزمة ديون سيادية نتيجة لارتفاع

مستويات الدين الحكومي في جميع أنحاء العالم تزامن مع موجة من خفض لمستوى الديون الحكومية في بعض الدول الأوروبية.

وهناك أسباب أدت إلى حدوث أزمة الديون الأوروبية وهذه الأسباب هي:

1- منها عولمة التمويل، وسهولة الشروط الائتمانية خلال الفترة 2002 . 2008 التي شجعت ممارسات الإقراض والاقتراض عالية المخاطر، واختلالات التجارة الدولية، والفقاعات العقارية التي انفجرت بعد تلك الفترة، وبطء النمو الاقتصادي عام 2008 وبعده، وخيارات السياسة الضريبية المتعلقة بإيرادات ونفقات الحكومة، وخاصة الإنفاق على برامج الاستحقاقات، والمقاربات المستخدمة من الدول لإنقاذ الصناعات المصرفية المضطربة وأصحاب السندات من القطاع الخاص.

2- هناك اختلافا كبيرا حول كيفية الاقتراض والاستثمار في الدول الأوروبية المعنية في هذه الأزمة، مثال على ذلك: في أيرلندا قدمت المصارف المال لمطوري العقارات، ما تسبب بفقاعة عقارية ضخمة. وعندما انفجرت هذه الفقاعة، تولت حكومة أيرلندا ودافعو الضرائب دفع ديون القطاع الخاص. وفي اليونان، زادت الحكومة من التزاماتها تجاه العاملين في القطاع العام على شكل رواتب ومعاشات تقاعدية سخية للغاية. نما النظام المصرفي في أيسلندا بشكل هائل، وخلق ديون مستحقة لمستثمرين عالميين بلغت في مرات متعددة قيمة الناتج المحلي الإجمالي (www.almustaqbal.com)

3- ارتفاع مستويات الدين الحكومي بشكل كبير لمجموعة من دول الاتحاد الأوربي كما يبينه الجدول (1)، ويعود سبب ارتفاع مستويات الديون للدول الأوروبية إلى الانفاق الحكومي المفرط. ووفقا للتحليلات، فإن زيادة مستويات الديون هي نتيجة لحزم الإنقاذ الكبيرة التي قدمت إلى القطاع المالي خلال الأزمة المالية التي حصلت عام 2008، والتباطؤ الاقتصادي العالمي التي تلاها. وكان متوسط العجز المالي في منطقة اليورو عام 2007 فقط 0,6 في المئة قبل أن يرتفع إلى 7 في المئة خلال الأزمة المالية. وفي الفترة نفسها، ارتفع الدين الحكومي المتوسط من 66 في المئة إلى 84 في المئة من الناتج المحلي الإجمالي. وفي 13 كانون الثاني 2012، خفضت "ستاندرد اند بورز" تصنيف فرنسا والنمسا من تصنيف (AAA)، وزادت من خفض اسبانيا وإيطاليا (وخمسة بلدان أخرى)، وحافظت على التصنيف الائتماني العالي لفنلندا، وألمانيا ولوكسمبورغ، وهولندا، وبعد فترة وجيزة، خفضت "ستاندر أند بورز" أيضاً مرفق الاستقرار المالي الأوروبي من " AAA " إلى " AA +".



جدول (1-1) (نسبة الدين الحكومي الى الناتج المحلي الأجمالي لمجموعة من دول الاتحاد الأوربي)

2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1995	
65	67.6	68	65.6	63.8	60.3	58.8	59.7	60.9	55.6	ألمانيا
95.6	97.1	100.	98.6	97.3	101.	102.	101.	100.	97	اليونان
		1			5	9	8	3		
36.1	39.6	43	46.2	48.7	52.5	55.5	59.2	61.5	62.7	اسبانيا
25.1	25	27.6	29.4	31	32.2	35.5	37.7	48.2	81	ايرلندا
63.6	64.7	63.6	58.3	56.9	55.5	52.9	50.4	51.4	60	البرتغال
103.5	106.	105.	103.	104.	105.	108.	109	113.	121	ايطاليا
	5	8	8	4	7	8		7		
63.8	63.7	66.4	64.9	62.9	56.9	56.9	57.3	58.8	55.5	فرنسا

المصدر: (www.insightweb.it.com)

4- أختلال الميزان التجاري، تعود جذور الأزمة إلى تفاقم الاختلالات في التجارة. فبين سنوات 1999 و2007، شهدت ألمانيا عجزاً مالياً كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي أفضل من بقية أعضاء منطقة اليورو الأكثر تضرراً. وفي الفترة نفسها، كانت دول مثل البرتغال وايرلندا وإيطاليا واسبانيا، تشهد ميزان تجاري أسوأ بكثير. وفي حين أن الفائض التجاري الألماني ارتفع كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي بعد عام 1999، تفاقم العجز في كل من إيطاليا وفرنسا واسبانيا. وفي الآونة الأخيرة، تدهور الوضع التجاري لليونان حيث أنه خلال الفترة الممتدة من تشرين الثاني 2010 إلى تشرين الأول 2011 انخفضت الواردات بنسبة 12 في المئة وكذلك الصادرات انخفضت بنسبة 15 في المئة.

5- عدم مرونة السياسة النقدية، بما أن العضوية في منطقة اليورو تفرض سياسة نقدية موحدة، لم يعد باستطاعة الدول الأعضاء أن تعمل بشكل مستقل. ومن المفارقات أن هذا الوضع يؤدي إلى مخاطر أكبر للتحلف عن السداد من تلك التي تواجهها الاقتصادات الأخرى التي ليست في منطقة اليورو، والتي هي قادرة على "طبع النقود" من أجل الدفع للدائنين والتخفيف من مخاطر تحلّفها عن السداد. عندما يقدم بلد على طبع النقود، تنخفض قيمة عملته بالنسبة لشركائه التجاريين مما يجعل صادراته أقل ثمناً، ما يؤدي من حيث المبدأ إلى تحسين الميزان التجاري، وزيادة الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع العائدات الضريبية بالقيمة الاسمية. في المقابل،.

6- فقدان الثقة، قبل تطور الأزمة، كان يرى كل من المنظمين والمصارف أن الديون السيادية من منطقة اليورو في مأمن. وكان للمصارف حيازات كبيرة من السندات من إقتصادات ضعيفة كاليونان مثلاً. ومع تطور الأزمة، أصبح من الواضح أن سندات اليونان وكذلك بلدان أخرى، قد واجهت خطراً كبيراً. إضافة إلى ذلك، كان لدى المستثمرين شكوك حول إمكانية واضعي السياسات لاحتواء الأزمة بسرعة

(www.tandfonline.com)

#### رابعاً: الإتحاد الأوروبي European Union

##### 1- نبذة تاريخية عن الإتحاد الأوروبي

( history.com www.europa.eu/about-eu/eu)

كانت انطلاقة أوروبا نحو الإتحاد قد بدأت بعد الحرب العالمية الثانية، حيث ظهرت دعوة من فرنسا في 9 مايو 1950، لأنشاء شكل من أشكال الإتحاد الأوروبي وكانت هذه الدعوة بمثابة حجر الاساس للإتحاد الأوروبي، ولبت الدعوة الفرنسية منذ البداية 6 بلدان هي: بلجيكا، ألمانيا، فرنسا، إيطاليا، لوكسمبورغ وهولندا.

ثم بدأ التوسع وزيادة المشاركة وانضمت دول أوروبية أخرى للإتحاد:

1973: الدنمارك، إيرلنده والمملكة المتحدة

1981: اليونان

1986: إسبانيا والبرتغال

1995: النمسا وفنلندا والسويد

يضم الإتحاد الأوروبي الآن 15 دولة ويستعد لضم 13 بلداً من شرق و جنوب أوروبا. وهي كل من النمسا ، وبلجيكا ،الدنمارك ، وفلنده، وفرنسا ،ألمانيا ، واليونان ، وإيرلندا ، وإيطاليا ، ولوكسمبورغ، وهولندا ، والبرتغال، وإسبانيا ، والسويد ، والمملكة المتحدة. وهناك عشرة دول تعتبر أعضاء جدد للإتحاد الأوروبي وهي كل من قبرص، وجمهورية التشيك، وأستونيا ،والمجر، ولاتفيا، وليتوانيا، ومالطا ، وبولندا وسلوفاكيا، وسلوفينيا، يقوم الإتحاد الأوروبي على ركيزتين هما:

دولة القانون والديمقراطية. وهو ليس دولة جديدة أو بديل عن دول الإتحاد القائمة، ولا يشبه المنظمات الإقليمية الدولية الأخرى. وأما هو تنازل أعضائه عن بعض شؤونهم السيادية لمؤسسات الإتحاد التي تمثل مصالحهم المشتركة ككل. وجميع القرارات والاجراءات مستمدة من المعاهدات الاساسية التي صدق عليها الأعضاء.

أ- الأهداف الرئيسية للإتحاد:

1. تأسيس "المواطنة الأوروبية" (الحقوق الأساسية، حرية التنقل، الحقوق المدنية والسياسية).
2. ضمان الحرية والأمن والعدل (التعاون في الشؤون الداخلية والعدل).
3. دعم التقدم الاقتصادي والاجتماعي (السوق المشتركة، العملة المشتركة اليورو ، التنمية الاقليمية، قضايا حماية البيئة).
4. تقوية دور أوروبا في العالم (سياسة خارجية وأمنية موحدة، الاتحاد الأوروبي والعالم).

ب- المؤسسات الرئيسية للاتحاد الأوروبي:

1. البرلمان الأوروبي (ينتخب من قبل الشعوب الأوروبية).
2. مجلس الاتحاد (يتكون من حكومات الدول الاعضاء).
3. المفوضية الأوروبية (الجهاز التنفيذي).
4. محكمة العدل الأوروبية (الاشراف على تنفيذ القوانين).
5. محكمة مراقبة الحسابات "ديوان المحاسبة" (الاشراف على ميزانية الاتحاد).

ج- الهيئات إدارية للاتحاد:

1. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية الأوروبية ( تمثل مؤسسات المجتمع المدني في القضايا الاقتصادية والاجتماعية).
2. هيئة المناطق (تمثل الإدارات المحلية في السياسة الاقليمية والبيئية والتعليم).
3. المحقق الأوروبي (يشرف على شكاوى المواطنين المتعلقة بسوء الإدارة بمؤسسات الإتحاد الأوروبي).
4. مصرف الاستثمار الأوروبي (يساهم في أهداف الإتحاد الأوروبي بتمويل الإستثمارات الطويلة الأجل العامة والخاصة).
5. المصرف المركزي الأوروبي ( يشرف عن السياسة النقدية والتبادل النقدي).

د- العملة الأوروبية الموحدة

- في الاول من يناير 2002 تم طرح الأوراق النقدية والقطع المعدنية لليورو (EUR) للتداول في الدول الأعضاء ، وفي يونيو 2002 تم سحب جميع العملات الوطنية للدول المشاركة وأصبح اليورو هو العملة الرسمية لدول الإتحاد ، وهناك مجموعة من الأهداف التي أدت أنشاء اليورو وهي:
1. تحقيق الوحدة النقدية التي تعتبر أهم حلقات الوحدة الاقتصادية ،كذلك تساعد على الحد من الأزمات الاقتصادية التي تتعرض لها الدول الأعضاء خاصة في المجال النقدي وأسعار الصرف.
  2. خلق سوق مالي أوروبي يقوم على أسس اقتصادية موحدة.
  3. إيجاد دور فعال للعملة الأوروبية على المستوى الدولي.
  4. اتباع سياسة نقدية موحدة في الإتحاد الأوربي بالتوازي مع السياسة التجارية والزراعية المشتركة للدول الأعضاء.

5. تلافي تقلبات أسعار الصرف وتأثيرها على أداء الشركات وحركة رؤوس الأموال.
6. خلق مزيد من الشفافية في الأسعار والتكاليف ، وزيادة المنافسة ، ورفع معدلات النمو الاقتصادي في الدول الأعضاء).

خامساً: مؤشرات الأسواق المالية العالمية

في هذا الموضوع سوف نتناول بشكل مختصر مؤشرات الأسواق المالية العالمية الخمسة موضوع الدراسة وكما يأتي:

- 1- مؤشر ناسداك (NASDAQ): في 5 فبراير عام 1971 قامت بورصة نيويورك للأسهم بإنشاء مؤشراً مركباً موزوناً بالقيمة السوقية يسمى مؤشر ناسداك المركب يضم جميع الأسهم المسجلة في سوق نيويورك والتي يصل عددها الى مايقرب 3000 سهم وهذا المؤشر يعتبر اوسع من مؤشر S&P500 ، ويعتبر مؤشر ناسداك من أهم المؤشرات التي تستخدم لمعرفة أداء الأسواق المالية الأمريكية لأنه يضم أسهم شركات من مختلف القطاعات.
- 2- مؤشر (FRSE 100): يُعد مؤشر لأسهم 100 شركة من مختلف القطاعات وهي من اكبر الشركات العاملة في المملكة المتحدة ، والمسجلة في سوق لندن للأوراق المالية ، وقد بدأ العمل بالمؤشر في 3 يناير من عام 1984 مع مستوى أساسي بلغت قيمته 1000 نقطة، أما أهم الشركات التي يضمها المؤشر فهي شركة شل، وشركة وأتس ا سبي سي ، ومجموعة فدا فون
- (mobile.blooberg.com/quote/NKX)
- 3- مؤشر (DAX): مؤشر داكس هو مؤشر البورصة الألمانية ويعتبر مؤشر لأسهم ذات الدرجة الأولى ويتكون من 30 شركة ألمانية يتم تداول أسهمها في سوق فرانكفورت للأوراق المالية ، وقد بدأ العمل بمؤشر داكس في 30 ديسمبر من عام 2007 بقيمة أساسية بلغت 1000 نقطة.
- 4- مؤشر (CAC): مؤشر كاك هو مؤشر سوق الأسهم الفرنسية ويمثل المؤشر مقياساً للقيمة السوقية المرجحة لأهم 40 شركة مدرجة في بورصة باريس ، وقد تم العمل بهذا المؤشر في 31 ديسمبر 1987 وبقيمة أساسية بلغت 1000 نقطة ، وبالرغم من ان مؤشر كاك يتألف بشكل حصري من شركات تتخذ فرنسا مقراً لها الا ان 45% من الأسهم المدرجة فيه يمتلكها مستثمرون أجنبي.
- (Arabic.onefinancialmarkets.com/service)
- 5- مؤشر (NIKKEI): يتكون مؤشر من 225 شركة مدرجة في سوق طوكيو للأوراق المالية ، ويعتبر مؤشر نيكاي حالياً من أكثر المؤشرات تداولاً في سوق الأسهم اليابانية ، وقد بدأ العمل بمؤشر نيكاي في 7 سبتمبر عام 1950 ، وقد وصل مؤشر نيكاي الى أعلى معدلاته في 29 سبتمبر 1989 عند حدوث ما سمي فقاعة الأصول اليابانية حيث سجل 39578 نقطة

(mobile.blooberg.com/quote/NKY)

## المبحث الثالث : الجانب العملي

## المقدمة

يتضمن الجانب العملي للبحث في تحليل أثر أزمة الديون الأوروبية وقياسها في مؤشرات الاسواق المالية لعينة من مؤشرات الأسواق المالية العالمية موضع الدراسة، وذلك من دراسة اسعار الاسهم وذلك من خلال تحليل المؤشرات المعتمدة في أداء الأسواق المالية العالمية، حيث تم اعتماد المؤشر العام لأسعار الأسهم حيث من المعروف ان لكل سوق من الأسواق المالية مؤشراً أو أكثر يستعمل لقياس المستوى العام للأسعار ويعتبر من أهم المؤشرات المستعملة لمعرفة أداء السوق المالي من خلال التعرف على المستوى العام للأسعار ، ويتضمن هذا المبحث تحليلاً وصفيًا وإحصائياً للبيانات التي يعرضها الجدول (3-1) حيث يبين الجدول حركة مؤشرات الأسواق العالمية موضع الدراسة وهي كل من مؤشر (CAC) الفرنسي ، ومؤشر (FRSE) البريطاني ، ومؤشر (DAX) الألماني ، ومؤشر (NAS) الأمريكي ، ومؤشر (NIKKIE) الياباني، حيث يعرض الجدول التغيرات الشهرية لتلك المؤشرات ولمدة (42) شهراً، لتتضمن الفترة الزمنية التي حدثت فيها أزمة الديون الأوروبية والتي لا تزال آثارها حتى الوقت الحالي ، أما الجدول (3-2) فيبين نسبة التغير الشهري لكل مؤشر ، كما يعرض الشكل (3-1) رسم بياني للبيانات الواردة في الجدول (3-1) ، وسوف يتناول الباحث استعمال المؤشرات الإحصائية حيث سيتم تحليل المؤشرات تحليلاً إحصائياً ، والهدف من استخدام التحليل الإحصائي هو للحصول على نتائج دقيقة فيما يتعلق بتأثير أزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العالمية، اما المقاييس الإحصائية المستخدمة في هذا المبحث فهي على نوعين النوع الأول هو استخدام بعض المقاييس الإحصائية التي من خلالها يمكن الاستدلال على مدى تأثير أزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العالمية حيث سيتم تطبيقها على جميع المؤشرات موضع الدراسة، وهذه المقاييس الإحصائية هي ، أقل قيمة وأعلى قيمة سجلها المؤشر خلال مدة الدراسة ، ونسبة الانخفاض من أعلى قيمة الى أقل قيم ، والانحراف المعياري Standard Deviation لنسب التغيرات الشهرية لمؤشرات الأسواق المالية اذ سيتم ترتيب الجداول على أساسها تنازلياً من الأكبر انحرافاً الى الأقل انحرافاً . ، اما النوع الثاني من المقاييس الإحصائية فهو علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية واختبار (T) واختبار (F).

## أولاً: تحليل مؤشرات الأسواق المالية العالمية

الجدول (3-1) يبين الجدول حركة مؤشرات الأسواق العالمية موضع الدراسة وهي كل من مؤشر (CAC) الفرنسي ، ومؤشر (FRSE) البريطاني ، ومؤشر (DAX) الألماني ، ومؤشر (NAS) الأمريكي ، ومؤشر (NIKKIE) الياباني، حيث يعرض الجدول التغيرات الشهرية لتلك المؤشرات ولمدة (42) شهراً ابتداء من يناير 2010 الى يونيو 2013 ، أما الجدول (3-2) فيوضح نسب التغيرات الشهرية للمؤشرات الخمسة والشكل (3-1) رسم بياني يوضح التغيرات التي طرأت على المؤشرات وعند النظر الى الجداول و الرسم البياني يمكن ملاحظة ان مؤشرات الأسواق المالية العالمية قد شهدت ارتفاعاً تدريجياً خلال عام 2010

بعدها أخذت آثار الأزمة العالمية (2008-2009) بالانحسار ،حيث سجل مؤشر (CAC) الفرنسي مستوى مرتفع في فبراير من عام 2011 عند (4110) نقطة،وسجل مؤشر (FTSE) البريطاني مستوى مرتفع في أبريل من عام 2011 عند (6070) نقطة، وسجل مؤشر (DAX) الألماني في أبريل من عام 2011 (7514) نقطة، ومن ثم وبعد حدوث ما يسمى بأزمة الديون الأوروبية التي بدأت في اليونان أخذت مؤشرات الأسواق المالية بالانخفاض ابتداء من الربع الثاني لعام 2011 حتى بلغت أدنى مستوياتها في نهاية عام 2011،حيث سجل مؤشر (CAC) الفرنسي (2982) نقطة،وسجل مؤشر (FTSE) البريطاني (5129) نقطة، وسجل مؤشر (DAX) الألماني (5502) نقطة، ومؤشر (NAS) الأمريكي أدنى مستوى له في أغسطس من عام 2011 عند (2114) نقطة، وسجل ومؤشر (NIKKIE) الياباني أدنى مستوى له في نوفمبر من عام 2011 عند (8435) نقطة ،ومن الواضح أن هذه الانخفاضات المتزامنة والتي تظهر جلية في الشكل (3-1) كانت بسبب أزمة الديون الأوروبية .بعدها أخذت المؤشرات بالارتفاع التدريجي نتيجة المعالجات التي قام بها الاتحاد الأوروبي ،والبنك المركزي الأوروبي ، ودول الثمان، وكما هو واضح فان جميع مؤشرات الأسواق المالية العالمية موضع الدراسة قد تأثرت بشكل كبير بأزمة الديون الأوروبية ، وهذا ما ينسجم مع الفرضية الأولى للبحث.

جدول (1-3) التغيرات الشهرية للمؤشر العام لاسعار الاسهم للأسواق المالية العالمية للفترة من مارس 2008 الى فبراير 2009

NIKKEI	NASDAQ	DAX	FTSE	CAC	
10198	2147	5609	5189	3739	يناير 2010
10126	2238	5598	5355	3709	فبراير 2010
11090	2398	6154	5680	3974	مارس 2010
11057	2461	6136	5553	3817	أبريل 2010
9769	2257	5964	5188	3508	مايو 2010
9383	2109	5966	4917	3443	يونيو 2010
9537	2255	6148	5258	3643	يوليو 2010
8824	2114	5925	5225	3491	أغسطس 2010
9369	2369	6229	5549	3715	سبتمبر 2010
9202	2507	6601	5675	3834	أكتوبر 2010
9937	2498	6688	5528	3610	نوفمبر 2010
10229	2653	6914	5900	3805	ديسمبر 2010
10238	2700	7077	5863	4006	يناير 2011
10624	2782	7272	5994	4110	فبراير 2011
9755	2781	7041	5909	3989	مارس 2011
9850	2874	7514	6070	4107	أبريل 2011
9694	2835	7294	5990	4007	مايو 2011
9816	2774	7376	5946	3982	يونيو 2011
9833	2756	7159	5815	3673	يوليو 2011
8955	2579	5785	5395	3257	أغسطس 2011
8700	2415	5502	5129	2982	سبتمبر 2011
8988	2684	6141	5544	3243	أكتوبر 2011
8435	2620	6089	5505	3155	نوفمبر 2011
8455	2605	5898	5572	3160	ديسمبر 2011
8803	2814	6459	5682	3299	يناير 2012
9723	2967	6856	5872	3452	فبراير 2012
10084	3092	6947	5769	3424	مارس 2012
9521	3046	6761	5738	3213	أبريل 2012
8543	2827	6264	5321	3017	مايو 2012
9007	2935	6416	5571	3197	يونيو 2012
8695	2940	6772	5635	3292	يوليو 2012
8840	3067	6971	5712	3413	أغسطس 2012
8870	3116	7216	5742	3355	سبتمبر 2012
8928	2977	7261	5783	3429	أكتوبر 2012
9446	3010	7406	5867	3557	نوفمبر 2012
10395	3020	7612	5898	3641	ديسمبر 2012
11139	3142	7776	6277	3733	يناير 2013
11559	3160	7742	6361	3723	فبراير 2013
12398	3268	7795	6412	3731	مارس 2013
13861	3329	7914	6430	3857	أبريل 2013
13775	3456	8349	6583	3949	مايو 2013
13245	3357	8255	6349	3872	يونيو 2013

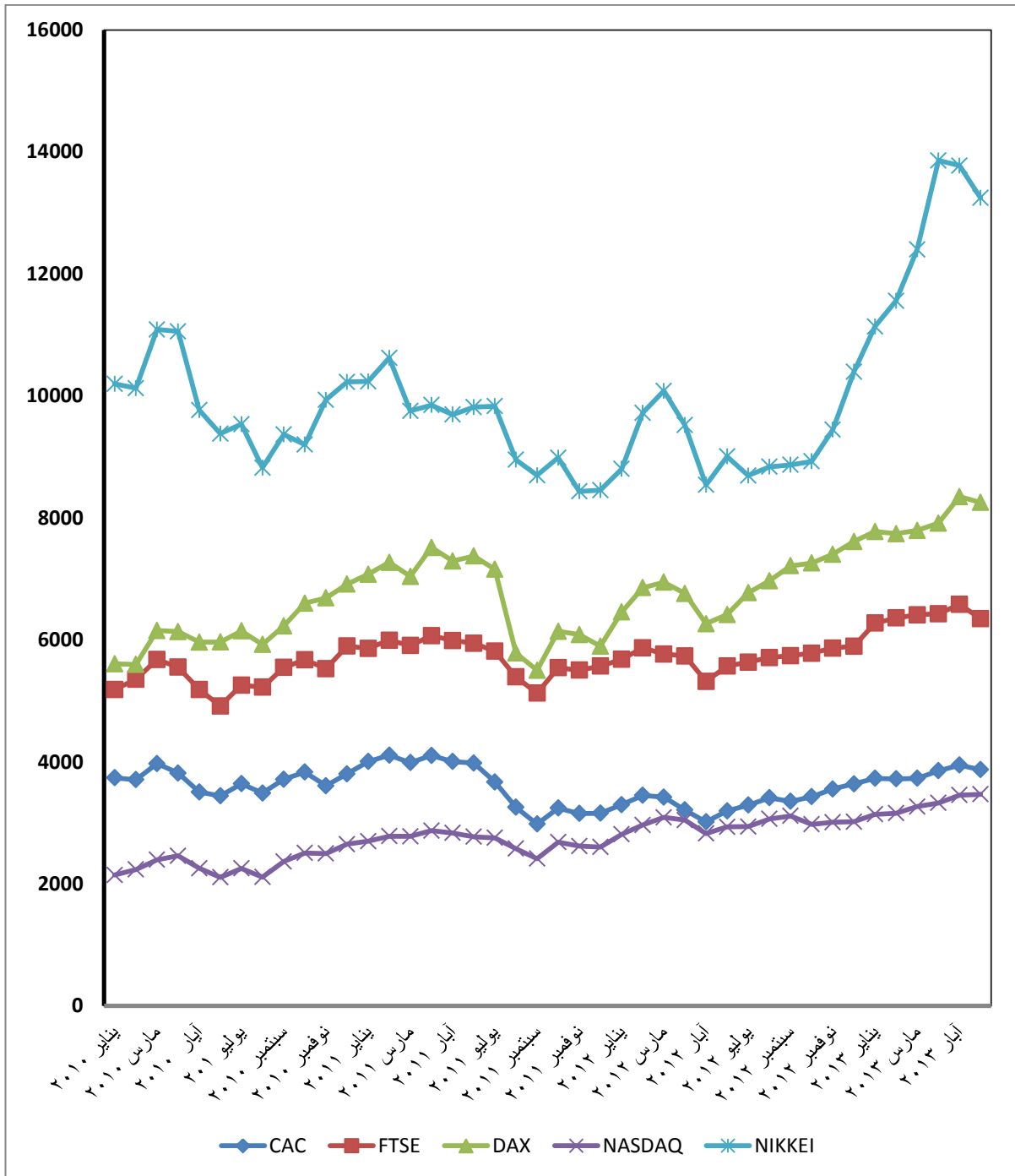
المصدر : (cnn.money.com)

جدول (3-2) نسب التغيرات الشهرية لاسعار الاسهم لمؤشرات الأسواق المالية العالمية للفترة من مارس 2008 الى فبراير 2009

NIKKEI	NASDAQ	DAX	FTSE	CAC	
-	-	-	-	-	يناير 2010
-0.0071	0.0423	0.0018	0.0320	-0.0082	فبراير 2010
0.0952	0.0714	-0.0992	0.0607	0.0715	مارس 2010
-0.0029	0.0264	0.0029	-0.0222	-0.0395	أبريل 2010
-0.1165	-0.0829	0.0279	-0.0657	-0.0811	مايو 2010
-0.0395	-0.0655	-0.0002	-0.0523	-0.0184	يونيو 2010
0.0165	0.0690	-0.0306	0.0694	0.0582	يوليو 2010
-0.0748	-0.0624	0.0362	-0.0062	-0.0418	أغسطس 2010
0.0618	0.1204	-0.0513	0.0619	0.0643	سبتمبر 2010
-0.0178	0.0586	-0.0598	0.0228	0.0318	أكتوبر 2010
0.0798	-0.0037	-0.0132	-0.0259	-0.0582	نوفمبر 2010
0.0294	0.0619	-0.0337	0.0672	0.0538	ديسمبر 2010
0.0009	0.0178	-0.0236	-0.0063	0.0528	يناير 2011
0.0377	0.0304	-0.0275	0.0224	0.0262	فبراير 2011
-0.0818	-0.0004	0.0318	-0.0142	-0.0295	مارس 2011
0.0097	0.0332	-0.0672	0.0273	0.0295	أبريل 2011
-0.0158	-0.0133	0.0294	-0.0132	-0.0243	مايو 2011
0.0126	-0.0218	-0.0113	-0.0074	-0.0062	يونيو 2011
0.0017	-0.0062	0.0295	-0.0219	-0.0777	يوليو 2011
-0.0893	-0.0642	0.1919	-0.0723	-0.1133	أغسطس 2011
-0.0285	-0.0636	0.0489	-0.0493	-0.0844	سبتمبر 2011
0.0331	0.1114	-0.1162	0.0811	0.0875	أكتوبر 2011
-0.0616	-0.0239	0.0085	-0.0070	-0.0272	نوفمبر 2011
0.0025	-0.0058	0.0313	0.0122	0.0016	ديسمبر 2011
0.0411	0.0801	-0.0950	0.0196	0.0439	يناير 2012
0.1046	0.0544	-0.0615	0.0334	0.0467	فبراير 2012
0.0371	0.0420	-0.0132	-0.0175	-0.0083	مارس 2012
-0.0558	-0.0146	0.0267	-0.0053	-0.0616	أبريل 2012
-0.1027	-0.0719	0.0735	-0.0727	-0.0609	أيار 2012
0.0543	0.0381	-0.0242	0.0470	0.0595	يونيو 2012
-0.0346	0.0015	-0.0555	0.0115	0.0297	يوليو 2012
0.0167	0.0434	-0.0293	0.0135	0.0369	أغسطس 2012
0.0034	0.0161	-0.0352	0.0054	-0.0171	سبتمبر 2012
0.0066	-0.0446	-0.0062	0.0071	0.0222	أكتوبر 2012
0.0580	0.0111	-0.0200	0.0145	0.0373	نوفمبر 2012
0.1005	0.0031	-0.0279	0.0053	0.0236	ديسمبر 2012
0.0715	0.0406	-0.0215	0.0643	0.0251	يناير 2013
0.0378	0.0057	0.0044	0.0134	-0.0026	فبراير 2013
0.0725	0.0340	-0.0069	0.0080	0.0023	مارس 2013
0.1180	0.0188	-0.0152	0.0029	0.0336	أبريل 2013
-0.0062	0.0382	-0.0550	0.0238	0.0238	مايو 2013
-0.0384	0.0039	0.0113	-0.0356	-0.0192	يونيو 2013



شكل (1-3) رسم بياني للتغيرات الشهرية للمؤشرات الخمسة الظاهرة في الجدول (1-3)



المصدر : من عمل الباحث بالاعتماد على التغيرات الشهرية لمؤشرات أسعار الاسهم

## ثانياً: التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسواق المالية العالمية

يوضح الجدول (3-3) نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسواق المالية العالمية موضع البحث والجدول مرتب تنازلياً حسب درجة الانحراف المعياري، ويتضمن الجدول خمسة أعمدة حيث يعرض العمود الأول مؤشرات الأسواق المالية العالمية، ويعرض العمود الثاني أعلى قيمة شهرية سجلها المؤشر خلال الفترة من يناير 2010 إلى يونيو 2013، والعمود الثالث يعرض أقل قيمة سجلها المؤشر، والعمود الرابع يعرض نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة، والعمود الخامس يعرض الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية للمؤشرات. يلاحظ من الجدول (3-3) أن مؤشر (NIKIE) الياباني كانت أعلى قيمة له هي (13861) وأقل قيمة له هي (8435) وأن نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة هي (0.39)، وأن الانحراف المعياري للمؤشر هو (0.0578) وهو الأكبر بين المؤشرات مما يعني أنه الأكثر تأثراً بين المؤشرات الخمسة العالمية، ومؤشر (DAX) الألماني كانت أعلى قيمة له هي (8349) وأقل قيمة له هي (5502) وأن نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة هي (0.34)، وأن الانحراف المعياري للمؤشر هو (0.0519)، ومؤشر (NAS) الأمريكي كانت أعلى قيمة له هي (3457) وأقل قيمة له هي (2109) وأن نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة هي (0.38)، وأن الانحراف المعياري للمؤشر هو (0.0483)، ومؤشر (CAC) الفرنسي كانت أعلى قيمة له هي (4110) وأقل قيمة له هي (2982) وأن نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة هي (0.27)، وأن الانحراف المعياري للمؤشر هو (0.0482)، ومؤشر (FTSE) البريطاني كانت أعلى قيمة له هي (6583) وأقل قيمة له هي (4917) وأن نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة هي (0.25)، وأن الانحراف المعياري للمؤشر هو (0.0381) وهو أقل انحراف معياري بين المؤشرات. وخلص التحليل الإحصائي أن جميع المؤشرات الخمسة قد تأثرت بشكل كبير بأزمة الديون الأوروبية إلا أن مؤشر (NIKIE) الياباني كان الأكثر تأثراً، وأن مؤشر (FTSE) البريطاني كان الأقل تأثراً.

الجدول (3-3) نتائج التحليل الإحصائي لمؤشرات الأسواق المالية العالمية

الانحراف المعياري لنسب التغير الشهرية	نسبة الانخفاض من أعلى قيمة إلى أقل قيمة	أقل قيمة سجلها المؤشر	أعلى قيمة سجلها المؤشر	
0.0578	0.39	8435	13861	NIKIE
0.0519	0.34	5502	8349	DAX
0.0483	0.38	2109	3457	NAS
0.0482	0.27	2982	4110	CAC
0.0381	0.25	4917	6583	FTSE

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الإلكترونية وبالاعتماد على برنامج (spss).

ثالثاً: تحليل علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية

يوضح الجدول (3-4) علاقة الارتباط والانحدار بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية موضع البحث، حيث يلاحظ من الجدول وجود علاقة ارتباط طردية بين المؤشرات، حيث كان معامل الارتباط بين مؤشر CAC و FTSE هو 0.9 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.597 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر CAC بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر FTSE بنسبة 59%. كما تشير قيمة t المحسوبة 13.7 والتي هي أكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر CAC اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر FTSE، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 188 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها إحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.82 على أن أي تغير في مؤشر CAC يمكن أن يفسر ما يعادل 0.82 من التغير في مؤشر FTSE. وكان معامل الارتباط بين مؤشر CAC و DAX هو 0.5 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.206 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر CAC بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر DAX بنسبة 21%. كما تشير قيمة t المحسوبة 3.7 والتي هي أكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر CAC اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر DAX، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 13.7 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها إحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.256 على أن أي تغير في مؤشر CAC يمكن أن يفسر ما يعادل 0.256 من التغير في مؤشر DAX. وكان معامل الارتباط بين مؤشر CAC و NAS هو 0.09 وهو ارتباط موجب ضعيف وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.078 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر CAC بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NAS بنسبة 8%. كما تشير قيمة t المحسوبة 0.57 والتي هي أقل من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر CAC ليس له اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NAS، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 0.32 والتي هي أقل من الجدولية 1.59 مما يدل على عدم قبولها إحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.008 على أن أي تغير في مؤشر CAC يمكن أن يفسر فقط ما يعادل 0.008 من التغير في مؤشر NAS. وكان معامل الارتباط بين مؤشر CAC و NIKKIE هو 0.61 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.139 وهذا يعني أن أي زيادة في مؤشر CAC بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NIKKIE بنسبة 14%. كما تشير قيمة t المحسوبة 4.89 والتي هي أكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر CAC اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NIKKIE، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 23.9 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها إحصائياً، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.375 على أن أي تغير في مؤشر CAC يمكن أن يفسر ما يعادل 0.375 من التغير في مؤشر NIKKIE. وكان معامل الارتباط بين مؤشر FTSE و DAX هو 0.92 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.468

وهذا يعني ان أية زيادة في مؤشر FTSE بنسبة 100% يصاحبها زيادة في مؤشر DAX بنسبة 47%. كما تشير قيمة t المحسوبة 15.3 والتي هي اكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر FTSE اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر DAX، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 236 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها أحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.85 على ان أي تغير في مؤشر FTSE يمكن ان يفسر ما يعادل 0.85 من التغير في مؤشر DAX. وكان معامل الارتباط بين مؤشر FTSE و NAS هو 0.84 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.911 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر FTSE بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NAS بنسبة 91%. كما تشير قيمة t المحسوبة 10.07 والتي هي اكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر FTSE اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NAS، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 101 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها أحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.71 على ان أي تغير في مؤشر FTSE يمكن ان يفسر ما يعادل 0.71 من التغير في مؤشر NAS. وكان معامل الارتباط بين مؤشر FTSE و NIKKIE هو 0.71 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.203 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر FTSE بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NIKKIE بنسبة 20%. كما تشير قيمة t المحسوبة 6.49 والتي هي اكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر FTSE اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NIKKIE، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 47 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها أحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.51 على ان أي تغير في مؤشر FTSE يمكن ان يفسر ما يعادل 0.51 من التغير في مؤشر NIKKIE. وكان معامل الارتباط بين مؤشر DAX و NIKKIE هو 0.64 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.359 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر DAX بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NIKKIE بنسبة 36%. كما تشير قيمة t المحسوبة 5.31 والتي هي اكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر DAX اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NIKKIE، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 28 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها أحصائياً ، كما تدل قيمة معامل التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.41 على ان أي تغير في مؤشر DAX يمكن ان يفسر ما يعادل 0.41 من التغير في مؤشر NIKKIE. وكان معامل الارتباط بين مؤشر NAS و NIKKIE هو 0.48 وأن قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.129 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر NAS بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NIKKIE بنسبة 13%. كما تشير قيمة t المحسوبة 3.49 والتي هي اكبر من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر NAS اثر ذو دلالة إحصائية في مؤشر NIKKIE، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 12 والتي هي أكبر من الجدولية 1.59 مما يدل على قبولها أحصائياً ، كما تدل قيمة معامل

التحديد ( $R^2$ ) والتي هي 0.221 على أن أي تغير في مؤشر NAS يمكن أن يفسر ما يعادل 0.221 من التغير في مؤشر NIKKIE.

جدول (3-4) نتائج علاقة الارتباط والأنحدار بين الأسواق المالية العالمية

درجة الحرية	معامل الانحدار	معامل التحديد $R^2$	معامل الارتباط $r$	F		T		المؤشرات
				الجدولية	المحسوبة	الجدولية	المحسوبة	
DF	b							
41	0.597	0.82	0.9	1.59	188	2	13.7	CAC&FTS
41	0.206	0.256	0.5	1.59	13.7	2	3.7	CAC&DAX
41	0.078	0.008	0.09	1.59	0.32	2	0.57	CAC&NAS
41	0.139	0.375	0.61	1.59	23.9	2	4.89	CAC&NIK
41	0.468	0.85	0.92	1.59	236	2	15.3	FTSE&DA
41	0.911	0.71	0.84	1.59	101	2	10.07	FTSE&NA
41	0.203	0.51	0.71	1.59	47	2	6.49	FTSE&NIK
41	1.81	0.72	0.85	1.59	109	2	10.4	DAX&NAS
41	0.359	0.41	0.64	1.59	28	2	5.31	DAX&NIK
41	0.126	0.231	0.48	1.59	12	2	3.49	NAS&NIK

المصدر : من إعداد الباحث بالأعتماد على مخرجات الحاسبة الإلكترونية وبالاعتماد على برنامج (spss).

جدول (3-5) مصفوفة الارتباط بين المؤشرات المالية العالمية

NIKKIE	NAS	DAX	FTSE	CAC	
0.61	0.09	0.5	0.9	-	CAC
0.71	0.84	0.92	-	0.9	FTSE
0.64	0.85	-	0.92	0.5	DAX
0.48	-	0.85	0.84	0.09	NAS
-	0.48	0.64	0.71	0.61	NIKKIE

## المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

## أولاً: الاستنتاجات

- 1- كان لأزمة الديون الأوروبية أثر كبير على مؤشرات الأسواق المالية العالمية فقد بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية لمؤشر NIKKIE الياباني 0.0578 وقد كان الأكبر تأثيراً ، يأتي بعده مؤشر DAX الألماني حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية 0.0519 ، يأتي بعده مؤشر NAS الأمريكي حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية 0.0483 ، يأتي بعده مؤشر CAC الفرنسي حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية 0.0482 ، يأتي بعده مؤشر FTSE البريطاني حيث بلغ الانحراف المعياري للتغيرات الشهرية 0.0381.
- 2- أظهر تحليل الارتباط ان هناك علاقة ارتباط موجبة تتراوح بين 0.5 و0.92 بين مؤشرات الأسواق المالية العالمية وهذا يعني ان حدوث انتعاش او ركود في أي سوق من الأسواق المالية العالمية ينعكس بالضرورة على الأسواق المالية الأخرى.
- 3- أظهرت نتائج تحليل الانحدار البسيط ان كل مؤشر من مؤشرات الأسواق العالمية الخمسة يؤثر على جميع المؤشرات الأخرى حيث كانت t المحسوبة أكبر من الجدولية ، كما كانت f المحسوبة أكبر من الجدولية. ما عدى مؤشر CAC ومؤشر NAS فإن علاقة التأثير كانت بينهما ضعيفة حيث كانت قيمة معامل الانحدار (b) هي 0.078 وهذا يعني ان أي زيادة في مؤشر CAC بنسبة 100% سوف يصاحبها زيادة في مؤشر NAS بنسبة 08% فقط كما تشير قيمة t المحسوبة 0.57 والتي هي اقل من الجدولية 2 وبدرجة ثقة 95%، وهذا يدل على أن مؤشر CAC ليس له أثر ذا دلالة إحصائية في مؤشر NAS، وتم الاستدلال على هذا الاستنتاج من خلال اختبار f حيث كانت المحسوبة 0.32 والتي هي اقل من الجدولية 1.59 مما يدل على عدم قبولها إحصائياً.

## ثانياً: التوصيات

هناك مجموعة من التوصيات يمكن أجمالها بالنقاط التالية:

- 1- نتيجة للأهمية الكبيرة لموضوع الأزمات المالية والتي أصبحت ظاهرة مستمرة وما تسببه من أثر واضح على الأسواق المالية إقليمياً وعالمياً لذا يستلزم العمل من قبل الجهات ذات العلاقة على سن القوانين التي تؤدي الى تحسين عمليات الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية ، و الاستثمار الأجنبي وخاصة الاستثمار غير المباشر من أجل الحلول دون حدوث الأزمات المالية.
- 2- العمل على تطوير الأسواق المالية العربية ورفع كفاءتها من خلال الاستفادة من التجارب التي تمر بها الأسواق المالية العالمية.

3- توفير الحماية للأسر الفقيرة والمستثمرين الصغار فيما يخص وظائفهم وممتلكاتهم في فترات حدوث الأزمات المالية من خلال تطوير قطاع التأمين او من خلال سن القوانين اللازمة لذلك.

4- نوصي المستثمرين سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات بان يراعوا المخاطرة من خلال تنويع استثماراتهم من خلال الاستثمار في أصول مختلفة، كذلك نوصيهم بان لا يسارعوا الى بيع ما بحوزتهم من اصول مالية في فترة حدوث الأزمة المالية لان هبوط الأسعار هو مسألة وقتية وان الأسعار سوف ترتفع بعد فترة وجيزة.

5- يوصي الباحثان بالمواضيع التالية والتي يمكن ان تتخذ كبحوث مستقبلية:

1. أثر أزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العربية.

2. أثر أزمة الديون الأوروبية على الأسواق المالية العالمية قطاعياً.

ثانياً : المصادر.

أ - المصادر العربية

- 1- احمد :ابو سريع ،المنظومة الدولية لإدارة الأزمات والكوارث ، ط1، 2008.
- 2- الجميل ،سرمد كوكب، التمويل الدولي ،الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع فرع الموصل ، 2002.
- 3- الصيرفي،محمد ، ادارة الأزمات ،الأسكندرية،مؤسسة حورس الدولية ، 2002 .
- 4- الجبوري، محمد حسين ، استخدام التخطيط في معالجة الأزمات ،رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة كربلاء، 2005 .
- 5- الخزرجي، بشرى عاشور،الأقتصاديات النامية بين الأزمات المالية وتحديات الإصلاح الاقتصادي ،أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد ،2008.
- 6- الجوزي ، جميلة، أسباب الأزمة المالية وجزورها /جامعة الجزائر،2009.
- 7- جريجوري،بول و ستيوارت،روبرت ،النظم الاقتصادية المقارنة ، تعريب طه عبد الله منصور ونعمة الله نجيب ،السعودية ،دار المريخ للنشر، 1994.
- 8- متعب ،عبد الله ،اللجان الأمنية ودورها في ادارة الأزمات ،جامعة نايف للعلوم الإنسانية،2005.
- 9- 10 عبد العزيز،سعيد وحسن محمد جابر،تداعيات الأزمة المالية العالمية على قطاع السياحة المصري، مجلة كلية التجارة / جامعة الأسكندرية ،العدد2 المجلد 43 ،2009.

## Foreign Reference

ب: المصادر الأجنبية

- 1 - ([www.almustaqbal.com](http://www.almustaqbal.com))
- 2 - ([www.insightweb.it.com](http://www.insightweb.it.com))
- 3- ([www.tandfonline.com](http://www.tandfonline.com))
- 4- ( [www.europa.eu/about-eu/eu-history.com](http://www.europa.eu/about-eu/eu-history.com))
- 5- ([mobile.blooberg.com/quote/NKX](http://mobile.blooberg.com/quote/NKX))- 5
- 6- ([Arabic.onefinancialmarkets.com/service](http://Arabic.onefinancialmarkets.com/service))-6
- 7 - ([mobile.blooberg.com/quote/NKY](http://mobile.blooberg.com/quote/NKY))-7
- 8-([CNN.money.com](http://CNN.money.com))-8
- 9-Appleyard ,Dennis R & field, Alfred J & cob, steven L ,international economics, Fifth Edition,new York, Mcgraw -hill,2006.
- 10- Mishkin ,Frederic S ,money banking and financial markets,Eighth Edition, u.s ,pearson Addison Wesley,2007.