

انعكاسات الأزمة المالية العالمية على أسواق المال العربية

(دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة للمدة 2003-2009)

م.د. حيدر يونس الموسوي *

المستخلص

يعيش الاقتصاد العالمي بصفه عامة والأسواق المالية بصفه خاصة اضطرابات واختلالات لم يشهدها منذ أزمة الكساد الأعظم عام 1929 م ، والقت هذه الاضطرابات بظلالها الكثيفه على معظم دول العالم وبمختلف مستوياته . وقد أحدثت تلك الاضطرابات حاله من الضبابية وعدم التأكد في المستقبل مما أدى إلى انهيار الثقة في الأسواق المالية عموماً وأصبحت حالة الذعر في هذه الأسواق هي العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم . وقد تباين انعكاس الآثار السلبية لهذه الأزمة من بلد إلى آخر كل بحسب انكشافه واندماجه مع الاقتصاد العالمي . إن هذه الأزمة المالية الحالية التي عصفت ولازلت تعصف بأكبر البلدان العالمية اقتصادياً وسياسياً وامتد هذا العصف ليشمل باقي انحاء العالم قد تجاوزت منطق المعالجة الظرفية والنسبية وتجاوزت أيضاً منطق الترميم والترقيع والتداوي لأنها ببساطة أعمق واشد وطأة ، إذ أظهرت هذه الأزمة ان هناك مناطق خلل وعوق كبير في بنية وهيك النظام الرأسمالي ، ولم تكن كما وصفها بعض الاقتصاديين في بادئ الامر (فقاعه) بل هي عملية انفجارية لسلسلة من الازمات التي كانت في صلب هيكل النظام الرأسمالي وما أزمة الرهون العقارية الا واحدة من بين هذه الازمات وكانت الشرارة الاولى التي أوقدت فتيل الأزمة المالية العالمية في الربع الاخير من عام 2008، ومن الجدير بالذكر ان جذور هذه الأزمة ترجع الى قبل هذا التاريخ بسنوات عديدة ولذا جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على هذه الأزمة من مفهومها الى اسبابها الى تداعياتها على اسواق المال العربية. إذ تحتل أسواق المال مكانه هامة في أي اقتصاد نامي او متقدم والحفاظ على هذه الاسواق من الازمات المالية التي قد تتعرض لها تقع على جانب كبير من الاهمية كما توضح اهمية الازمات المالية والتركيز على الأزمة المالية العالمية الأخيرة وتدابيرها والآثار المترتبة عليها وتحديدًا على اسواق المال العربية ، فضلاً عن تقديم مجموعة من السبل والإجراءات التي يمكن من خلالها المحافظة على القطاع المالي والمصرفي وتحديدًا الاسواق المالية العربية من مخاطر الازمات المالية التي قد تعصف بهذا القطاع الحيوي . وتهدف الدراسة الى جملة من الاهداف من اهمها :

- 1- التعرف على ماهية الازمات المالية
- 2- عرض التطور التاريخي للازمات المالية العالمية على مر التاريخ مع التركيز على ازمات القرنين العشرين والحادي والعشرين.
- 3- الكشف عن اسباب وجذور الأزمة المالية العالمية 2008 .
- 4- بيان واقع اسواق المال العربية عين الدراسة (الامارات ، عمان ، مصر ، الاردن ، السودان) من خلال عرض اهم المؤشرات المالية لهذه الاسواق .
- 5- التعرف على انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اسواق المال العربية عينة الدراسة .
- 6- تقديم بعض السبل الضرورية لمواجهة الأزمة المالية العالمية.

Abstract:

Generally the world economy and especially monetary markets lived in Turbulences and Fluctuations since 1929. These Turbulences covered almost all countries in different levels. These Turbulences caused a foggy seen and uncertain in future. This caused a general collapsed on trust on financial markets. The horror spreaded among investors on world level .These negative effects is different from country to another due to its effects on world economy.

This current financial crisis which spreaded and still in bigger world countries economically and politically and this crisis included the rest world part overcome the logic of partial treatment. This crisis shows a big weakness in the structure of capitalism It was not bubble as described by some economists but it is explosion action of crisis in the center of capitalism structure .The credit crisis is one of these crisis. It was the first spark to fire the global monetary crisis in the last quarter of 2008,it is important to mention that the origin of this crisis started before that history in many years, therefore this study focused on this crisis, causes and imminent collapse on Arab monetary markets .the monetary markets occupied an important position in development or developing economy, market protection is very important therefore, this study focused on the last monetary crisis, the imminent collapses, its effects specially on Arab monetary markets, in addition to that methods and procedures which can used to protect the monetary and banking sector specially Arab monetary markets from monetary risks which blows this vital sector

The study aims at :

- 1-Studing the financial crisis.
- 2-The historical development of financial crisis focuses on crisis of twentieth and first twentieth centuries crisis .
- 3-Uncovering the causes and roots of world financial crisis 2008.
- 4-Focussing on Arab financial monetary of study sample (U.A.E, OMAN, EGYPT, JORDAN AND SUDAN) during discussing the most important indicators of these markets.
- 5-Studing the world financial crisis reflections on Arab markets whichre the study samples.
- 6-Presenting some necessary methods to face the world crisis.

المقدمة

يعيش الاقتصاد العالمي بصفه عامة والأسواق المالية بصفه خاصة اضطرابات واختلالات لم يشهدها منذ أزمة الكساد الأعظم عام 1929 م ، والقت هذه الاضطرابات بظلالها الكثيفه على

معظم دول وقد العالم وبمختلف مستوياته . وقد أحدثت تلك الاضطرابات حاله من الضبابية وعدم التأكد في المستقبل مما أدى إلى انهيار الثقة في الأسواق المالية عموماً وأصبحت حالة الذعر في هذه الأسواق هو العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم . وقد تباين انعكاس الآثار السلبية لهذه الأزمة من بلد إلى آخر كل بحسب انكشافه واندماجه مع الاقتصاد العالمي .

إن هذه الأزمة المالية الحالية التي عصفت ولازالت تعصف بأكبر البلدان العالمية اقتصادياً وسياسياً وامتدت لتشمل باقي انحاء العالم قد تجاوزت منطق المعالجة الظرفية والنسبية وتجاوزت ، ايضاً منطق الترميم والترقيع والتداوي لأنها ببساطة أعمق واشد وطأة ، إذ أظهرت هذه الأزمة ان هناك مناطق خلل وعوق كبير في بنية وهيكـل النظام الرأسمالي ، ولم تكن كما وصفها بعض الاقتصاديين في بادئ الامر(فقاعه) بل هي عملية انفجارية لسلسلة من الازمات التي كانت في صلب هيكل النظام الرأسمالي وما أزمة الرهون العقارية الا واحدة من بين هذه الأزمات وكانت الشرارة الاولى التي أوقدت فتيل الأزمة المالية العالمية في الربع الاخير من عام 2008، ومن الجدير بالذكر ان جذور هذه الأزمة ترجع الى قبل هذا التاريخ بسنوات عديدة ولذا جاءت هذه الدراسة لتلقي الضوء على هذه الأزمة من مفهومها الى اسبابها الى تداعياتها على اسواق المال العربية.

أهمية الدراسة :

تحتل أسواق المال مكانه هامة في أي اقتصاد نامي او متقدم والحفاظ على هذه الاسواق من الأزمات المالية التي قد تتعرض لها تقع على جانب كبير من الاهمية وبالتالي جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على ماهية الازمات المالية والتركيز على الأزمة المالية العالمية الأخيرة وتداعياتها والاثار المترتبة عليها وتحديداً على اسواق المال العربية ، فضلاً عن تقديم مجموعة من السبل والاجراءات التي يمكن من خلالها المحافظة على القطاع المالي والمصرفي وتحديداً الاسواق المالية العربية من مخاطر الازمات المالية التي قد تعصف بهذا القطاع الحيوي .

مشكلة الدراسة :

تشكل الازمات المالية تهديداً صريحاً للمفاصل الاساسية في أي اقتصاد ومن اهم هذه المفاصل الاقتصادية هي المصارف واسواق المال وبالتالي فإن الأزمة المالية العالمية تشكل تهديداً صريحاً لجميع الانظمة الاقتصادية ولمختلف اسواق المال العالمية والعربية على حد سواء .

فرضيات الدراسة :

تنطلق الدراسة من فرضيتين أساسيتين هما:

- 1- ان الأزمة المالية العالمية أثرت بشكل كبير على مؤشرات سوق الأوراق المالية في البلدان العربية المختارة وهذا التأثير تتباين حدته من بلد الى اخر كل بحسب انكشاف سوقها المالي على الاسواق العالمية .
- 2- ان بؤادر اثر الأزمة المالية العالمية على اسواق المال العربية بدأت قبل عام 2008 .

أهداف الدراسة :

تهدف الدراسة الى جملة من الاهداف من اهمها :

- 1- التعرف على ماهية الازمات المالية
- 2- عرض التطور التاريخي للآزمات المالية العالمية على مر التاريخ مع التركيز على ازمات القرنين العشرين والحادي والعشرين .
- 3- الكشف عن اسباب وجذور الأزمة المالية العالمية 2008 .
- 4- بيان واقع اسواق المال العربية عين الدراسة (الامارات ، عمان ، مصر ، الاردن ، السودان) من خلال عرض اهم المؤشرات المالية لهذه الاسواق .
- 5- التعرف على انعكاسات الأزمة المالية العالمية على اسواق المال العربية عينة الدراسة .
- 6- تقديم بعض السبل الضرورية لمواجهة الأزمة المالية العالمية

أسلوب الدراسة :

اعتمدت الدراسة على الاسلوب التحليلي في الكشف على انعكاسات الأزمة المالية العالمية الاخيرة 2008 على اسواق المال العربية عينة الدراسة (الامارات ، عمان ، مصر ، الاردن ، السودان) .

المبحث الأول : الأزمة المالية العالمية توصيفها جذورها أسبابها وتسمياتها

أولاً : مفهوم الأزمة المالية وأهم خصائصها

لا يوجد إجماع على تعريف موحد للأزمة المالية فقد عرفت على أنها: مجموعة الاختلالات الأساسية في الأسواق المالية التي تتميز بالانخفاض الحاد في أسعار الموجودات والفشل الذي يصيب العديد من المنشآت المالية وغير المالية⁽¹⁾ .

وعرفت أيضاً بأنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة 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 عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة⁽²⁾ .

وبالامكان تعريفها على أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض المتغيرات الاقتصادية ينتج عنه انهيار في عدد من المؤسسات المالية والمصرفية ثم ما تلبث أن تنتقل آثارها إلى باقي القطاعات : الاقتصادية الأخرى ويمكن تعريفها أيضاً بأنها انخفاض حاد ومفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول المادية أو المالية يتبعه في بعض الأحيان انكماش اقتصادي يؤثر سلباً على جميع المفاصل الاقتصادية في البلد .

ومن التعاريف انه الذكر يمكن القول أن الأزمة المالية هي انهيار قيمة أصول ما - مالية أو مادية أو الاثنين معاً - فجأة مما يؤدي إلى انهيار بعض المؤسسات التي تمتلك هذه الأصول إفلاسها. إذ قد تأخذ وقد تأخذ الأزمة أشكالاً متعددة في انهيارها المفاجيء كأن تكون انهيار مفاجيء في سوق العقارات أو سوق الأسهم أو انهيار في مصارف معينة أو مؤسسات مالية أو حتى انهيار في قيمة عملة بدولة ما ، ليمتد هذا الانهيار بعد ذلك إلى باقي القطاعات الاقتصادية في البلد وتتميز الأزمة المالية بعدة خصائص تفرد بها عن باقي أنواع الازمات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، ومن بين أهم تلك الخصائص هي :

1- المفاجئة : ان عنصر المفاجئة يعد من الخصائص المشتركة بين جميع أنواع الازمات ولكن يختلف هنا في الأزمة المالية بأن الأزمة لها جذور وبدايات قد تكون لأكثر من 8 سنوات ولكن زمن وقوع الأزمة لا يمكن التنبؤ به تحديداً .

2- الوقت : ان عنصر الوقت في الازمات المالية يكون مهم جداً وذلك بسبب حجم الخسائر الكبير في القطاع المالي المصرفي التي قد تصل إلى مئات الملايين من الدولارات خلال اليوم الواحد أو حتى الخسائر الكبيرة على مستوى الساعات في اليوم الواحد .

3- التهديد : تتميز الازمات المالية بكونها تشكل خطراً وتهديداً صريحاً وكبيراً على مجمل الاقتصاد

في أي بلد وذلك لكونها تصيب أكثر القطاعات الاقتصادية تشابكاً مع باقي القطاعات وهو القطاع القطاع المالي والمصرفي (مؤسسات مالية ومصرفية) ، وبالتالي فإن الخطر والتهديد الذي تشكله الازمات المالية في الغالب ينعكس على مجمل القطاعات الاقتصادية في البلد .

4- دورة حياة الأزمة: لكل أزمة دورة حياة ولكن ما يميز دوره حياة الأزمة المالية انها تكون طويلة نوعاً ما مقارنة بباقي الأزمات الاخرى .

ثانياً: لحظة تاريخية لأهم الأزمات المالية العالمية

تعرضت القطاعات الاقتصادية العالمية إلى الكثير من الأزمات التي عصفت بمعظم دول العالم ، واهم تلك الأزمات وأخطرها هي الأزمات التي تصيب القطاع المالي والمصرفي وسنتعرض في هذه الفقرة إلى أهم الأزمات المالية والمصرفية التي عصفت بالقطاع المالي والمصرفي للبلد الذي تنشأ فيه الأزمة وسيتم تقسيمه إلى الآتي :

1- الأزمات المالية والمصرفية قبل القرن التاسع عشر

تعد أزمة السندات لأجل عام 1637 م في اوربا الناتجة عن المضاربة من الازمات المالية الاولى في تاريخ الازمات المالية العالمية وكانت نتيجة لانخفاض الاسعار فجأه مسببة افلاس المضاربين في ذلك الحين تلى ذلك ازميتين متتاليتين في سوق الاسهم وذلك عام 1720 في فرنسا وانكلترا كانت تخص اسهم الشركات التي تستغل موارد العالم الجديد انذاك. وبعد تلك الازمات جاءت أزمة الذعر الجماعي في البنوك عام 1797 م وهي اول أزمة ذعر مالي في التاريخ ، حدثت في انكلترا وتسببت في افلاس اكبر المصارف هناك⁽³⁾ .

2- الأزمات المالية والمصرفية في القرن التاسع عشر

بعد الحصار الذي فرضه نابليون على انكلترا في عام 1810م انهيار نظام الائتمان فيها ولم تستطع البنوك تحصيل حقوقها على الشركات في جنوب امريكا مما تسبب في أزمة سيولة وتبع ذلك موجة كبيره من البطالة آنذاك . ثم تبعت ذلك أزمة البنوك في الولايات المتحدة الامريكية في عام 1819 والتي تعد الاولى من نوعها في امريكا نتجت عن الاتفاق الكبير في حرب 1812 م وما تبعه من سياسة النقشف التي فرضها البنك المركزي الامريكي في ذلك الوقت . وتعد أزمة الاسهم في عام 1825م داخل بريطانيا اولى الازمات التي مست بشكل مباشر البورصة اذ ان المضاربة الشديدة على الاستثمارات في امريكا اللاتينية (مثل البنوك والتأمينات وتسليح السفن) انخفضت

قيم اسهمها انخفاضاً كبيراً في بورصة لندن مما أدى الى افلاس بنوك عديدة واكثر من (3300) مؤسسة مالية. وفي عام 1873م حدثت أزمة الاسهم في بورصتي فيينا والنمسا وكانت بسبب المضاربات الضخمة التي لم تقابلها سوى ضمانات متدنية وتسببت في انهيار كلي لتمدت اثاره الى المانيا وباقي اوربا وامريكا.

3- الأزمات المالية والمصرفية في القرن العشرين

تعرضت الاقتصادات العالمية الى ازمات عديدة في القرن العشرين وتعد الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى عام 1929 من اعنف واكبر الازمات الاقتصادية في القرون الماضية على الإطلاق، وامست هذه الأزمة الحد الفاصل ونقطه التحول بالفكر الاقتصادي الكلاسيكي الى فكر جديد بمقتضيات وفرضيات جديدة ، إذ كان التطور والازدهار في السوق المالية خلال الفترة التي سبقت ذلك التاريخ يرجع الى حد كبير الى التوقعات (4) . وكانت هناك عمليات كبيرة لبيع وشراء الاسهم بطريقة الهامش (*) .

وقد اعقب تلك الأزمة ، أزمة البنوك واسعار الفائدة في عام 1982 م ، فبعد احداث 1973 والتطورات في قطاع المحروقات تراكمت ديون الدول النامية ولم تستخدم تلك الديون (القروض) للاستثمار بل لتغطية العجز في موازين مدفوعات تلك الدول مما زاد في حدة وقوع أزمة البترول الثانية في عام 1978 ، إذ أجبرت هذه البلدان على الاستدانة بأسعار فائدة مرتفعة وعلى المدى القصير مما أثقلت من كاهلها . ثم جاءت أزمة المكسيك كأول البوادر على تلك الديون مما سبب حالة ذعر عالمية . وتعرضت سوق رأس المال في امريكا الى أزمة كبيرة في عام 1987 اطلق عليها أزمة الاثنين الاسود وذلك بسبب انخفاض قيمة الدولار نتيجة خلل في التوازن بين العرض والطلب على العملات من ناحية والدولار الأمريكي من ناحية اخرى ، ولم تقتصر اثارها على الاسواق الحاضرة بل امتدت لتشمل اسواق العقود المستقبلية (5) .

وقد تلى ذلك وتحديداً في عام 1997 الأزمة الاقتصادية الآسيوية او ما يطلق عليها أزمة النمر الآسيوية التي بدأت في تايلند لتشمل معظم دول جنوب شرق آسيا، ويرجع سبب تلك الأزمة الى الارتباط الكبير للبات (عملة تايلند) بالدولار الأمريكي (6) .

* ان عملية الشراء وفق هذه الطريقة تعني ان مشترياً لأسهم قيمتها 20 ألف دولار لا يدفع سوى جزء صغير من قيمة هذه الصفقة نقداً ويبقى الباقي ديناً على المشتري مع رهن الاسهم المشتراة كضمانة لسد قيمة الدين مقابل فائدة سنوية على ما اقترضه المشتري للاسهم ، ويبقى المشتري يضارب بهذه الاسهم لجني الارباح .

4- الأزمات المالية والمصرفية في القرن الحادي والعشرين

تعد أزمة اسهم الانترنت لعام 2000 من أولى الازمات المالية في القرن الحادي والعشرين، إذ تهاافتت المؤسسات على البيع عن طريق الشبكة الدولية (الانترنت) دون وضع الضوابط والمعايير في ذلك بعين الاعتبار فارتفعت عمليات النصب والسرقة والاحتيال في بيع وشراء الاسهم مما ولد أزمة في مارس من عام 2000 . فضلاً عن هذه الأزمة جاءت الأزمة والفوضى التي أحدثتها احداث الحادي عشر من سبتمبر وما رافقه من تدمير العديد من فروع الاسواق المالية الدولية وتضرر شبكات اتصال حيوية من ابرزها أنظمة المقاصة ، إذ قدرت الخسائر التي أحدثتها هذه الأزمة كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي في الولايات المتحدة الامريكية بلغت نحو (14.3 %)⁽⁷⁾ . اما ابرز ازمات هذا القرن فهي أزمة سوق العقار والبنوك والاسهم في عام (2007-2008)^{*}.

ثالثاً : الأزمة المالية العالمية 2008 - جذورها ، أسبابها -

تعد الازمات والتقلبات في معدلات النمو والاكتماش من مميزات النظام الاقتصادي الرأسمالي التي من الصعوبة التنبؤ بها او تفاديها، وقد شهدت الرأسمالية فترات طويلة من النمو والتطور أعقبتها سلسلة من الازمات او الاهتزازات في بنية النظام المالي ، والأزمة المالية العالمية الحالية تحمل نفس الصفات التي حملتها الازمات المالية السابقة .

ان أزمة الكساد العظيم (أزمة عام 1929م) خلفت تداعيات كبيرة على معظم دول العالم وكانت تصنف من اكبر الانهيارات المالية العالمية على مرّ التاريخ وذلك لسريان الأزمة من القطاع المالي وانتقالها الى القطاع الحقيقي ،وساد الكساد في معظم مفاصل الاقتصاد العالمي ولم يبدء بالنهوض الا بعد عام 1933 بعد وضع قيود صارمة على النظام المالي في امريكا واوروبا قاطبة ، وبدأت عمليات التحول الجذرية للفكر السائد انذاك ليحل محله مجموعة الافكار الكينزية وأخذت الحكومات تتدخل في تنشيط الطلب عن طريق قتاتين رئيسيتين هما تخفيض نسبة الفوائد وزيادة العجز وتم ضبط التضخم عن طريق الاسعار وسياسات الدخل⁽⁸⁾ .

واعقبت تلك الأزمة ازمات كثيرة - كما مر ذكره سابقاً - وصولاً الى الأزمة المالية العالمية الحالية، وترجع جذور هذه الأزمة الى الافراط في منح القروض العقارية من قبل البنوك والمؤسسات المالية الاخرى وتخفيض معاييرها وضوابطه، إذ قامت هذه المؤسسات المالية بمنح

* سيتم تناول هذه الأزمة بالتفصيل في الفقرات اللاحقة.

الائتمان لافراد وشركات لا يتمتعون بملاءة مالية وفي بعض الاحيان لا يملكون سجلاً ائتمانياً ،مما دفع الى الاستمرار في زيادة اسعار العقارات وزيادة الاتفاق الاستهلاكي مما ولد ضغوطاً تضخمية . ومما زاد الامر سوءاً هو توريق هذا الائتمان (عمليات التسنيذ) 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 المقرضين عن سداد الاقساط المالية المستحقة عليهم مما دفع المؤسسات المالية والمصرفية القيام بحجز الالاف من هذه المنازل وعرضها للبيع بأسعار منخفضة . فأتجهت أسعار العقارات الى الانخفاض بصورة كبيرة فتسببت بحدوث هزه قوية للاقتصاد الأمريكي ووصلت تبعاتها الى الاقتصاديات الاوربية ليمتد الى انحاء العالم عن طريقين أساسيين هما المصارف واسواق المال . واستمر هذا التراجع بصورة متسارعة مما خلف حوالي 9 ملايين شخص او 10 % من اصحاب القروض العقارية يدينون بأكثر من قيمة منازلهم⁽⁹⁾ .

من جانب اخر بلغ إجمالي الاقراض للقطاع الخاص في الولايات المتحدة الامريكية نحو 201 % من الناتج المحلي الاجمالي في عام 2006 في مقابل 176% في بريطانيا ، كما ان السندات والنقود الورقية التي اصدرتها الولايات المتحدة لتمويل تجارتها الخارجية كان لها اثراً كبيراً في تضخيم الاقتصاد المالي (القطاع المالي)، إذ أصدرت اوراقاً مالية وعمليات نقدية بقيمة 600 تريليون دولار خلال اقل من عقدين من الزمن⁽¹⁰⁾ .

وتعود اسباب الأزمة المالية العالمية الاخيرة الى عدة عوامل اجتمعت ولعبت دوراً بارزاً ومؤثراً في احداثها، وما ازمة الرهون العقارية الا الشرارة الاولى التي أوقدت فتيل الأزمة التي كشفت النقاب عن الكثير من العيوب والفجوات في بنية النظام المالي العالمي ، وبالإمكان تلخيص اهم الاسباب المؤدية الى انفجار الأزمة المالية العالمية الاخيرة واستفحالها بالآتي :

1- أسعار الفائدة

بدأت بوادر الأزمة المالية بصورة اساسية بالارتفاع المتوالي لسعر الفائدة من جانب بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي منذ عام 2004 ، وهو ما شكل زيادة في أعباء القروض العقارية وبالتحديد من حيث خدماتها وسداد اقساطها ،خاصةً في ظل التغاضي عن السجل الائتماني للعملاء وقدرتهم على السداد حتى بلغت تلك القروض نحو 1.3 تريليون دولار في مارس من عام 2007 . وتفاقت تلك الأزمة مع حلول النصف الثاني من عام 2007 ، بعد ان توقف عدد كبير من المقرضين عن السداد للأقساط المالية المستحقة عليهم، مما ترتب عليه تحميلهم اعباء اضافيه نتيجة لهذا التأخير وفقاً لسياسة سعر الفائدة المركب ، فدفع الى فقدان الآلاف من الافراد منازلهم المرهونه للمؤسسات المالية المقرضة⁽¹¹⁾ .

2- ابتعاد القطاع المالي عن الحقيقي

ان جوهر الازمات المالية ومن بينها الأزمة الأخيرة هي الفجوة الكبيرة بين الناتج العالمي الإجمالي (القطاع الحقيقي) والقطاع المالي الذي من المفترض ان يكون انعكاساً لهذا الناتج او قريباً منه ولكن ما يلاحظ على القطاع المالي ابتعاده بصورة كبيرة عن القطاع الحقيقي الذي يعد المصدر او المرجع الاساسي للقطاع المالي. مما يولد فجوة مخاطرة كبيرة فيما اذا تعثر القطاع المالي وأصابته أزمة ما.

3- التوريق (التسنيذ)

تعد عملية توريق الديون العقارية من الاسباب الرئيسة الاخرى التي ادت الى تفاقم الأزمة، وذلك من خلال تجميع الديون العقارية في الولايات المتحدة الامريكية وتحويلها الى سندات وتسويقها عن طريق الاسواق المالية العالمية. مما ولد زياده في عمليات بيع الديون الرديئه ودفع الى انخفاض قيمة هذه السندات المغطاة بأصول عقارية داخل السوق الامريكية الى اكثر من 70% من قيمتها الاسمية.

4- انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية

يعد انخفاض مستوى الرقابة التي تفرضها الدولة والمتمثلة بالبنك المركزي ووزارة المالية من بين الاسباب المهمة في حدوث الأزمة المالية فضلاً عن عدم الالتزام بمقررات لجنة (بازل1 وبازل2)⁽¹²⁾، وتطبيق معاييرها على هذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية .

5- المقامرة وشركات التأمين

يتلخص هذا السبب بعمليات التأمين التي قاموا بها حاملو السندات العقارية على اصل تلك السندات لدى شركات التأمين، وقد انعكس تعثر عملاء الديون العقارية بسدادها وكذلك رداءة سندات تلك الديون بصورة مباشرة على شركات التأمين من خلال مطالبة حاملو تلك السندات شركات التأمين بتغطية خسائرهم، مما ترتب عليه تكبد هذه الشركات مبالغ ضخمة جداً أودت بها الى الافلاس لولا تدخل الحكومة الامريكية من خلال عملية التأمين التي قامت بها⁽¹³⁾ .

6- السياسة النقدية

اتبعت الولايات المتحدة الأمريكية سياسة نقدية توسعية للغاية خلال السنتين الأخيرتين قبيل الأزمة، مما أدى الى تدفق اموال كبيرة الى سوق العقارات فسبب إرباكاً كبيراً في هذا السوق⁽¹⁴⁾ .

7- المعلومات

تعد ندرة المعلومات جيدة النوعية والدقيقة احد اسباب الأزمة المالية العالمية الأخيرة فضلاً

عن انعدام الموائمة بين حوافز المتعاملين في السوق ، فعندما تكون المعلومات نادرة وموزعة بشكل غير متساوٍ فإن نتائج ذلك تكون عدم عكس الاسعار او تمثيلها للعرض والطلب داخل السوق ، مما يؤدي الى انحراف في مستويات التوقعات داخل السوق .

8- السلوك الاقتصادي

تعد العقلانية احد السمات المهمة المميزة للسلوك الاقتصادي وعدم وجودها في سلوك الأفراد يعني تماديهم في مستوى الاستهلاك وعدم التقيد بمستوى الدخل الفردي ، مما يولد أعباءً كبيرة على الأفراد والمجتمع بصورة عامة .

رابعاً: تداعيات الأزمة داخل الولايات المتحدة والعالم

انتقلت أزمة الرهون العقارية لتتطال معظم المفاصل الحيوية في اقتصادات اغلب دول العالم وكانت عملية الانتقال هذه عن طريق سلسلة من الازمات الرئيسية و كالتالي:

1- أزمة الرهون العقارية : وتعد المرحلة الاولى لسلسلة الازمات المتتابعه التي عصفت بالاقتصاد العالمي. اذ بدأت أزمة الرهون العقارية في امريكا وادت الى اعلان افلاس اكبر شركات الرهن العقاري وفقدان الملايين من الافراد لأموالهم العقارية ، وامتدت اثار هذه الأزمة لتتطال اوربا وباقي دول العالم مما خلف اختلال كبير في عملية التوازن في سوق العقار ، اذ ازداد العرض بصورة اكبر بكثير من حجم الطلب مما ادى الى انخفاض سريع ومستمر في اسعار العقارات في العالم .

2- أزمة الائتمان: لقد تبعت أزمة الرهون العقارية أزمة ائتمان قوية جداً، اذ عجزت الكثير من المؤسسات والافراد عن الايفاء بديونهم مما ادى الى افلاس الكثير من البنوك مما افرز أزمة كبيرة في حجم السيولة وبالتالي دفع البنوك المركزية الى التدخل وضخ مليارات الدولارات الى الاسواق . وامتد اثار هذه الأزمة ايضاً - نتيجة للعولمة المالية والمصرفية - لتتطال القطاع المالي والمصرفي في معظم دول العالم⁽¹⁵⁾ .

3- أزمة الاسواق المالية: نتيجة لتشابك الاقتصاد العالمي فمن الطبيعي ان تمتد أزمة الرهون العقارية وازمة الائتمان الى اسواق المال ابتداءً بالسوق المالي في امريكا وامتداداً الى باقي اسواق المال العالمية . اذ فقدت هذه الاسواق اكثر من 60% من قيمتها بل ان الكثير من الشركات انخفضت اسعار اسهمها الى اقل من قيمتها الدفترية بكثير .

4- الأزمة النفطية: مع تدهور الأوضاع الاقتصادية العالمية والازمات انفه الذكر ، تكونت أزمة النفط ، اذ بدأت اسعار النفط الخام بالانخفاض بصورة كبيرة ، فخلال ما يقارب الشهر انخفض سعر

بيع البرميل الواحد من النفط الخام من 148 دولار ليصل الى 50 دولار تقريباً. مما ولد ارباكاً وازمة حقيقية لجميع الدول المصدرة للنفط.

وكنتيجة للأزمات المتتالية انفة الذكر تولدت فوضى اقتصادية وحالة من الكساد العالمي لم يسبق لها مثيل منذ احداث الأزمة العالمية في عام (1929).

خامساً: نظرية الدومينو

اجريت الكثير من الدراسات حول اسباب هبوط الاصول والاسهم المالية والمعاناة الكبيرة للبنوك وتداعيات الأزمة، وتوجد عدة إسهامات فكرية في هذا الجانب لتوصيف الأزمة المالية العالمية الاخيرة، ولكن هناك اسهامة مميزة في تقدير الباحث قدمها الاقتصادي الفرنسي طوماس غينولي، اذ وصف عملية حدوث وتفاقم الأزمة بلعبة الدومينو وكالاتي⁽¹⁶⁾:

إن يرى ان هناك صفين من قطع الدومينو تم وضعها جنباً الى جنب، وهناك صف اخر من الدومينو تم وضعه خلفهما، فإذا وقع الصفان الاماميان كرد فعل تتابعي يسقط البقية، ففي الولايات المتحدة مثلاً تقوم مؤسسات اقراض بتمويل اصول وعقارات وممتلكات وبضائع لأناس يكون واضحا من الاول انهم ليسوا قادرين على الوفاء بالتزاماتهم المالية، ينبغي من هؤلاء خلال السنتين الأوليين دفع فوائد تلك القروض، وفي السنة الثالثة يقومون بدفع الدين وفوائده. ولكن هناك حالياً الكثير من هؤلاء الذين لا يقدررون على الدفع، وهو ما يعني ان قيمة تلك القروض قد ضعفت، وهذا هو اول دومينو في الصفين الاولين، يضاف الى ذلك انه في الولايات المتحدة مؤسسات اقراض توافق على اعطاء ديون تمنح بموجبها أموالاً لأناس يملكون عقاراً يتم استخدامه ككفالة او ضماناً للقرض، ولكن منذ مدة بدأ الطلب على العقارات في التضاؤل الى ان وصل الى حد التجمد حيث ليس هناك طلب اصلاً على شراء العقارات، وأدى ذلك بطبيعة الحال الى هبوط اسعار العقارات، وهو ما يدفع مؤسسات الاقراض الى طلب السيولة، والتعويض من أولئك الاشخاص الذين لا يملكون بالضرورة مالا. وتبعاً لذلك تبدأ تلك المؤسسات في المعاناة من اجل الحفاظ على قيمة تلك القروض والديون، وهو ما يضعف من قيمتها في السوق والتعاملات المالية، وهذا هو الدومينو الثاني .

هذه المؤسسات المالية قامت بتحويل تلك القروض الى اصول أي انها حولتها الى منتج جديد يمكن بيعه وشراؤه في البورصة، أي مثل ان تكون تدين لشخص بالمال، ويقوم هذا الشخص ببيع دينك لشخص اخر، ونظراً لكون ((الارباح الموعودة)) من هذه العملية مرتفعة، فقد اقدمت صناديق الاستثمار على شراء هذه ((الاصول)) في البورصة، ولكن مع بدء هذه الاصول في فقدان

قيمتها، لرغبة صناديق الاستثمار في التخلص منها عن طريق بيعها، ولكن المشكلة التي واجهتها انه ليس هناك من مشترين باستثناء راغبين في الشراء بأسعار متدنية، وهذا هو الدومينو الثالث . ولتجنب مشاكل انعدام السيولة، تقوم صناديق الاستثمار هذه ببيع اصول اخرى تملكها في البورصة ولا علاقة لها بهذه القروض ، وبفعل ذلك - ولاسيما التسرع - تهبط قيمة هذه الاصول ، ولكن زيادة على ذلك ، فإن البنوك التي اشترت منها هذه الصناديق تلك الاصول ، تخسر الكثير من الاموال ، وهذا هو الدومينو الرابع .

وعليه ستحاول البنوك التي فقدت الكثير من الاموال ، وتعاني من نقص السيولة ، من الحصول على الاموال بواسطة الاقتراض من بنوك اخرى، وهو أمر يومي في الاسواق ، ويعرف بالسوق المالية بين البنوك ، ولكون كل بنك مجهل حقيقة وعمق المشكلة المالية التي يعاني منها البنك الاخر، فإنه يرفض بالتالي اقراضه، وذلك يعني تزايد عدد البنوك التي تعاني من مشاكل السيولة حتى لو كان وضعها جيداً وغير مشمولة بالازمة، وهذا هو الدومينو الخامس .

وبطبيعة الحال ، اذا كان هناك عدد كبير من البنوك تعاني من مشاكل السيولة فإن النشاط المالي ككل يتأثر ، ولذلك فإن البنوك المركزية (الأمريكي والأوربية) تقرض تلك البنوك اموالاً، والهدف هو الحفاظ على توازن القطاع المالي والمصرفي على المدى المتوسط ، وهذا هو الدومينو السادس .

ولكون العاملون في البورصة يحتاجون دائماً الى سيولة تحت ايديهم حتى لا يكونوا مضطرين الى بيع اصول كل مرة يطلب فيها احد مستثمريهم مالا يستحقه عليهم ، ولان الكثير من اصول البورصة والاسهم تنخفض ، فأنهم يبيعونها سواء للحصول على السيولة او بفعل الذعر من الوضع الذي تمر به السوق . مما يؤدي الى مزيد من الهبوط في قيمة تلك الاصول وهذا هو الدومينو السابع .

وهذه الحلقات او قطع الدومينو هي ما تفسر سبب هبوط قيمة الاصول والاسهم ومعانات البنوك من نقص وانحصار السيولة .

المبحث الثاني : انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على أسواق المال العربية

امتدت آثار الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على معظم دول العالم عن طريق عدة قنوات تم ذكرها سابقاً ، وقد نالت الاسواق المالية العربية حصتها من هذه الأزمة . إذ إن تأثر اسواق المال يتم اكتشافه من خلال المؤشرات المالية للسوق (البورصة) وبيان مدى التأثير في كل سوق

مالي وبحسب العلاقات المالية والمصرفية او ما يطلق عليها درجة الانكشاف المال على اسواق المال الامريكية والعالمية . وعليه يمكن تبويب الدول العربية الى ثلاثة مجموعات هي :

1- مجموعة الدول العربية ذات الانكشاف المالي العالية: وتتمثل بمجموعة الدول التي تربطها علاقات متبادله في الجانب المالي والمصرفي مع امريكا والدول الاوربية ودرجة انفتاحها على اسواق المال العالمية كبيرة جدا نتيجة لحجم الاستثمارات الكبيرة وحجم التعاملات مع اسواق المال العالمية ومثال ذلك دول مجلس التعاون الخليجي .

2- مجموعة الدول العربية ذات الانكشاف المالي المتوسط : وهي مجموعة الدول التي تكون درجة انكشافها والارتباطات البنينة بينها وبين اسواق المال العالمية متوسطة نسبياً ومن هذه الدول مصر .

3- مجموعة الدول العربية ذات الانكشاف المالي المنخفضة : وهي مجموعة الدول التي تكون درجة انكشافها المالي متواضعة او منخفضة نسبيا على اسواق المال العالمية ومن أمثلة هذه الدول ليبيا والسودان .

وفيما يلي سنتناول مجموعة اسواق مالية عربية مختارة ضمن هذه المجاميع الثلاث للتعرف على حجم التأثير الذي تسببت به الأزمة المالية العالمية الاخيره من خلال ملاحظة التغيرات ومعدلات النمو الحاصلة في المؤشرات المالية لهذه الاسواق .

أولاً : انعكاسات الأزمة المالية على أسواق دول مجلس التعاون الخليجي

تم اختيار سوقين تمثل إيموجاً لأسواق المال في دول مجلس التعاون الخليجي وهما سوق دبي وسوق مسقط للاوراق المالية وسيتم الحديث عنهم من خلال ثلاث مؤشرات مالية وهي :

1- مؤشر القيمة السوقية

2- مؤشر حجم التداول

3- مؤشر معدل دوران السهم

1- اثر الأزمة المالية على سوق دبي للأوراق المالية

الجدول الآتي يمثل تطور المؤشرات المالية في سوق دبي للأوراق المالية ومعدلات النمو الحاصلة فيها للمدة (2003 – 2009) وكالاتي :

جدول (1)

معدلات نمو مؤشرات سوق دبي للأوراق المالية للمدة (2003 - 2009)

السنوات	مؤشر القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل نمو السنوي (%)	مؤشر حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2003	14284.23	-	4 77.87	-	3.35	-
2004	35090.9	146	6 856 .07	133.5	19.54	483
2005	111 992.68	219	26914.02	293	24.03	23
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	66468.0	5.34	10.616	3.7	16.0	(1.24)

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات اسواق المال العربية ،
النشرات الفصلية للاعوام (2003 - 2009) .
(*) الارقام التي بين الاقواس نسب سالبة .
(**) البيانات الواردة في هذه النشرة خاصة بالربع الثالث من عام 2009 .

على الرغم من ان دولة الامارات العربية المتحدة قد قامت بتقديم ضمانات للودائع المصرفية من المخاطر الائتمانية وذلك لتنشيط وتعزيز الثقة في القطاع المالي والمصرفي في الامارات الا ان هذا الاجراء لم يمنع المستثمرين الاجانب من الابتعاد والخروج من السوق الاماراتية منذ اب من عام 2008 ، اذ بلغ حجم الخسائر التي تكبدها المتعاملون في مجمل السوق المالية الإماراتية نحو 460.76 مليار درهم اماراتي وكان نصيب سوق دبي منها نحو مليار درهم .

ويلاحظ في الجدول (1) ان مؤشرات سوق دبي للأوراق (مؤشر القيمة السوقية ومؤشر حجم التداول ومؤشر معدل دوران السهم) قد انخفضت بنسبة كبيرة في عام 2008 وهذا ما اظهرته معدلات النمو السنوية اذا سجلت هذه المؤشرات معدل نمو سالب بلغ (- 54.34% ، -

81% ، -59 %) على التوالي مما يبين حجم التأثير الكبير للآزمة المالية العالمية على سوق دبي للأوراق المالية .

ولكن الملاحظ في هذه البيانات ان جميع المؤشرات المالية في عام 2006 قد سجلت انخفاضاً كبيراً وواضحاً وبمعدلات نمو سالبة أيضاً وكالاتي (-22.4 % ، -99.95 % ، -34 %) مما يدل على ان جذور هذه الأزمة كانت قبل عام 2008 وكان التأثير واضحاً في عام 2006 .

2- اثر الأزمة المالية على سوق مسقط للأوراق المالية :

يوضح الجدول (2) اهم المؤشرات المالية في سوق مسقط للأوراق المالية ومعدلات النمو الحاصلة فيها للمدة (2003 - 2009) ، إذ يشير الى 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 للآزمة المالية العالمية على السوق ، اما مؤشرات حجم التداول ومعدل دوران السهم فقد تذبذب في مستويات ارتفاع وانخفاض ولكن الملاحظة حققت معدل نمو سالب وكبير في عام 2008 بلغ (-68.6 %) فيما بلغ معدل نمو دوران السهم نحو (-52.1 %) مما يبرهن على حجم التأثير الكبير بالآزمة المالية العالمية وسريان اثارها على سوق الأوراق المالية في مسقط. ومن الجدير بالذكر ان مؤشرات سوق مسقط للأوراق المالية قد تأثرت جزئياً في عام 2006 اذا بلغ معدل النمو في مؤشر حجم التداول ومعدل النمو السنوي في مؤشر معدل دوران السهم (-30.2 % و -35.6 %) على التوالي مما يبين ان هناك بدايات للآزمة المالية بالامكان اتساعها في اي وقت وهذا فعلاً ما حدث في عام 2008 .

جدول (2)

معدلات نمو مؤشرات سوق مسقط للاوراق المالية للمدة (2003 - 2009)

السنوات	مؤشرات القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	مؤشر معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2003	7246.23	-	387.43	-	5.35	-
2004	9317.66	28.6	364.96	(5.8)	3.92	(26.73)
2005	12062.05	29.5	711.75	95.02	5.9	50.51
2006	13033.50	8.1	496.8	(30.2)	3.8	(35.6)
2007	23086.0	77.13	2747.0	452.9	11.9	213.16
2008	15139.0	(34.42)	862.2	(68.6)	5.7	(52.1)
2009	24053.4	58.9	1650.3	91.41	6.9	21.1

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات اسواق المال العربية ،
النشرات الفصلية للاعوام (2003 - 2009) .

ثانياً : اثر الأزمة المالية على سوق مصر للأوراق المالية(*)

لم تكن مصر بعيدة عن تأثيرات الأزمة المالية وتراكماتها السلبية وذلك لاعتمادها على اقتصاد السوق في جميع قطاعاته الاقتصادية وما يترتب عليه من تشابكات عالمية. وفيما يخص سوق الاوراق المالية في مصر فإن أكثر من 30 % من المتعاملين فيه خلال عام 2008 هم من الاجانب ، وقد اتجه هؤلاء الاجانب الى التخلص من الاوراق المالية التي بحوزتهم على خلفية الأزمة المالية والتوقعات المتشائمة التي تزامنت معها في انحدار العالم الى كساد عالمي جديد طويل الامد ، وأسوء بهؤلاء المستثمرين قام المستثمرين المحليين ببيع الاوراق المالية التي يملكونها مما ادى الى اتجاه قيمة الاسهم للاتخفاض فولدَ انخفاضاً كبيراً في سوق مصر للأوراق المالية .

* تمثل مؤشرات هذه السوق المؤشرات المجتمعة لبورصتي القاهرة والاسكندرية .

والجدول الاتي يمثل اهم المؤشرات المالية لهذا السوق للمدة (2003-2009). إذ يشير الى ان معدلات النمو الحاصلة في مؤشرات سوق مصر للاوراق المالية خلال مدة الدراسة شهدت ارتفاعاً مستمراً في هذه المؤشرات الا في عام 2008 فيلاحظ الانخفاض الكبير لجميع المؤشرات المختارة في سوق مصر للاوراق المالية (مؤشر القيمة السهم ومؤشر حجم التداول ومؤشر معدل دوران السهم) والتي حققت معدلات نمو سالبة بلغت (-38.11% ، - 66.78 % ، - 46.51%) على التوالي مما يبين تداعيات الأزمة المالية والاثار السلبية على جميع مؤشرات السوق المالي في مصر .

جدول (3)

معدلات نمو مؤشرات سوق مصر للاوراق المالية للمدة (2003 - 2009)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2003	27847.48	-	1226.07	-	4.4	-
2004	38076.84	36.73	2325.62	89.7	6.11	38.9
2005	79507.56	108.81	10085.21	333.66	12.68	107.53
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	102750	19.6	15311.5	92.65	14.9	61.96

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات اسواق المال العربية ، النشرات الفصلية للاعوام (2003 - 2009) .

ثالثاً : اثر الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي

يمثل سوق عمان المالي الشريان الاساسي في حركة الاستثمار داخل القطاع المالي والمصرفي في الأردن تحديدا والاقتصاد الاردني بصورة عامة ، ويعد هذا السوق ذو ارتباطات

واسعة مع اسواق المال العالمية ، فضلا عن تميزه بأتساع حجم معاملاته وكبر رؤوس الاموال المستثمرة فيه ، وفيما يلي اهم المؤشرات المالية في هذا السوق للمدة (2003 - 2009) .

جدول (4)

معدلات نمو مؤشرات سوق عمان المالي للمدة (2003 - 2009)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السنوي (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السنوي (%)
2003	10962.98	-	916.57	-	8.36	-
2004	18383.4	67.69	2057.99	124.53	11.19	33.85
2005	37638.81	104.74	6230.92	202.77	16.55	47.9
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	34089.7	4.9	2486.5	(21.21)	7.3	(17.05)

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات اسواق المال العربية ،
النشرات الفصلية للاعوام (2003 - 2009) .

إذ تشير معدلات النمو السنوية لمؤشرات سوق عمان المالي ارتفاعها خلال الاعوام 2003 و2004 و2005 ولكن يلاحظ الانخفاض الكبير في معدلاتها في عام 2006 لتصل الى (- 21.01 % ، - 46.57 % ، - 32.33 %) على التوالي مما يعكس ان هناك تأثيراً مالياً واضحاً في عام 2006 داخل سوق الاوراق المالية الاردني وبالتالي يدل على بداية أزمة مالية على وشك الظهور . وتحسنت معدلات نمو هذه المؤشرات المالية نسبياً في عام 2007 لتحقيق معدلات نمو متواضعة مقارنة بمعدلات النمو في هذه المؤشرات قبل عام 2006 . ولكن الأزمة المالية اثرت بصورة كبيرة على مؤشرات اداء سوق عمان المالي نتيجة ارتباطات هذه السوق بالاسواق العالمية وهذا ما تجلى 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 الاخيره عليه .

رابعاً: اثر الأزمة المالية العالمية على سوق الخرطوم للأوراق المالية

يمثل هذا السوق أنموذجاً من نماذج الاسواق المالية العربية منخفضة الانكشاف المالي على العالم الخارجي وتم افتتاح هذا السوق في يناير من عام 1995 . والجدول الآتي يمثل اهم مؤشرات هذا السوق للمدة (2009-2003) :

جدول (5)

معدلات نمو مؤشرات الخرطوم للأوراق المالية للمدة (2009 - 2003)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	معدل النمو السني (%)	حجم التداول (مليون دولار)	معدل النمو السني (%)	معدل دوران السهم (%)	معدل النمو السني (%)
2003	746.56	-	19.92	-	2.67	-
2004	2058.42	175.72	25.64	28.72	1.25	(53.18)
2005	3241.64	57.48	188.89	636.7	5.83	366.4
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	3448.9	(9.34)	256.6	232.82	7.4	270

المصدر : من عمل الباحث بالاستناد الى بيانات صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات اسواق المال العربية ، النشرات الفصلية للاعوام (2009 - 2003) .

إذ تبين معدلات نمو مؤشرات سوق الخرطوم للأوراق المالية في السودان ان هناك تأثيراً كبيراً واحداراً واضحاً في قيمة المؤشرات المالية في عام 2008 وذلك من خلال تحقيق هذه

المؤشرات لمعدلات نمو سالبية بلغت (- 22.85 % ، - 59.72 % ، - 48.72 %) على التوالي مما يعكس حجم التأثير الذي تركته الأزمة المالية العالمية على مؤشرات أداء سوق الخرطوم للاوراق المالية ومن الملاحظ أيضاً أن 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 ان هناك مشكلة مالية ممكنة الحدوث في اي وقت .

خلاصة التحليل

من خلال استعراض تطور المؤشرات المالية الخاصة ببعض اسواق الدول العربية

(الامارات وعُمان ومصر والاردن والسودان) يلاحظ ما يأتي :

1- هناك تطور ملحوظ في مؤشرات اسواق المال العربية المختارة في بداية مدة الدراسة (2003-2009) ولكن هذا التطور اصطدم بأزمة مالية عالمية كبرى وهي ازمة 2008 مما كان له الاثر البالغ في تدهور مؤشرات اسواق المال العربية جميعها وكما تم توضيحه من خلال معدلات النمو السالبة في تلك المدة .

2- ان معظم مؤشرات الاسواق المالية العربية قد تدهورت وحقت معدلات نمو سالبية من خلال مدة 2005 - 2006 مما يعكس جذور الأزمة المالية التي لم تكن وليدة عام 2008 وانما كان لها جذور تمتد الى ابعد من ذلك وهو ما ظهر جلياً في معدلات النمو السالبة لمعظم المؤشرات المالية في جميع بلدان العينة المختارة .

3- لو اخذنا معدلات النمو السنوية لمؤشرات اسواق 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 ان ترتيبها يصبح كالآتي :

أ- سوق دبي للاوراق المالية (64.78%)^(*)

ب- سوق مسقط للاوراق المالية (51.71%)

ج- سوق مصر للاوراق المالية (50.71%)

د- سوق الخرطوم للاوراق المالية (49.76%)

هـ- سوق عمان المالي (23.29%)

(*) تم حساب هذه المعدل من خلال جمع معدلات النمو السالبة في مؤشرات سوق دبي للاوراق المالية ومن ثم تم تقسيمه على ثلاثة.

وهذا يعني ان حجم التأثير كان كبيراً بالنسبة لدول الخليج العربي (الامارات العربية وعمان) نتيجة لنداعيات الأزمة المالية العالمية الاخيره نظراً للتشابهات المالية الكبيرة لهذين السوقين مع الخارج ودرجة انكشافهما العالية على اسواق المال العالمية، يليها سوق مصر بالمرتبة الثانية نتيجة انكشافه المتوسط على اسواق المال العالمية تليها السودان والاردن .

المبحث الثالث : إجراءات الدول العربية لإزاء الأزمة المالية وبعض السبل المقترحة لمواجهة الأزمات المالية

قامت الدول العربية ببعض الإجراءات التي تصب في مواجهة الأزمة المالية العالمية وعدم السماح باستفحال آثارها لتمتد الى الاقتصاد الحقيقي في هذه البلدان، فدول مجلس التعاون الخليجي ساعدها في القيام بهذه الاجراءات الفوائض النقدية المتراكمة للعائدات البترولية وان كان هناك تراجع في معدلات النمو الاقتصادي في هذه الدول الا انها وبحسب التوقعات تستطيع ان تتخطى هذه الأزمة. وقد اتخذت بعض دول مجلس التعاون الخليجي عدة إجراءات لمواجهة الأزمة من اهمها :

- 1- قيام بعض حكومات الدول الخليجية بتخصيص مبالغ ضخمة لتمويل مشروعات لتدريب العاملين والادارين في مجال القطاع المالي والمصرفي وخصوصا مجال صناعة الخدمات المالية وهذا ما حدث في الكويت مثلا .
- 2- قرر مصرف الامارات المركزي اتاحة قروض قصيرة الاجل للبنوك العاملة داخل الامارات عن طريق تسهيلات بقيمة (13.61 مليار دولار) بهدف تخفيف التوترات وحالة الذعر في القطاع المالي والمصرفي .
- 3- عرض البنك الكويتي المركزي للبنوك اموالاً ليلية واحدة ولأسبوع ولشهر وذلك لإظهار استعداده لضمان توفير السيولة الكافية بعد الانخفاض الحاد في سوق الكويت للأوراق المالية .
- 4- قامت هيئة الاستثمار القطرية بشراء 10-20 % من رأس مال البنوك المدرجة في سوق الدوحة للأوراق المالية لتعزيز الثقة بالسوق ، فضلاً عن ضخ سيولة كبيرة من خلال شراء هذه الاسهم وذلك لتعزيز قدرة البنوك القطرية على تمويل مشروعات التنمية في المراحل القادمة .
- 5- دعم ونشر اجواء الثقة وتقوية مرتكزاتها لما له من تأثير كبير في إرساء أسس الاستقرار المالي والاقتصاد في اي بلد .
- 6- العمل الحثيث على عدم سريان الأزمة المالية لتصل الى القطاع الحقيقي داخل البلدان الخليجية

7- انتشار بعض المصارف والمؤسسات المالية من خطر الإفلاس وذلك بتقديم قروض كبيرة لهذه المصارف او المؤسسات للخروج من شبح الإفلاس.

اما في مصر فتمثلت الاجراءات التي اتخذتها الحكومة المصرية بالاتي⁽¹⁷⁾ :

1- زيادة الاتفاق 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 وتحديدًا قطاع السياحة قدر تعلق الامر بتأشيرات الدخول وتخفيض اسعار التذاكر للمزارات والمتاحف المصرية .

2- تخصيص اكثر من 15 مليار جنية للمشروعات المشتركة بين القطاع العام والقطاع الخاص ، بما يعزز قدرة هذه المشاريع للنهوض بواقعها وتحقيق اهدافها .

اما في السودان فقد قام بنك السودان بتطبيق بعض السياسات اللازمة لمواجهة الأزمة المالية العالمية الاخيرة على المستوى المحلي ومن اهمها⁽¹⁸⁾ :

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 ، اما الاجنبية بنسبة اقل من 3 % عن ما كان مقرر قبل ذلك في السودان - اذ كانت هذه النسبة تصل الى 11% - .

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

4- السعي الى الحفاظ على معدل نمو لا يقل عن 6 % .

وفي ضوء تلك الاجراءات التي قامت بها الدول العربية لمواجهة هذه الأزمة العنيفة كل بحسب اقتصادها ودرجة ارتباط قطاعها المالي والمصرفي بالقطاع المالي والمصرفي العالمي ومع ما يتلائم وامكاناتها الاقتصادية والمالية ، نجد من الضروري تقديم عدد من السبل او المقترحات للبلدان العربية في مواجهة الازمات المالية العالمية ولزيادة التحوط من مثل هكذا ازمات قد تطيح باقتصادياتها ومن ابرزها ضرورة اعتماد وتطبيق معايير لجنة (بازل2)⁽¹⁹⁾ ، وذلك للارتباط القوي بين تطبيق معايير هذه اللجنة وبين الاستقرار المالي في أي بلد . وتعد من اهم بنود هذه الاتفاقية هو التركيز على كفاية رأس المال وادارة المخاطر وهما عنصران في غاية الاهمية لضمان الاستقرار المالي على المدى الطويل.فضلاً عن توجيه المؤسسات المالية والمصرفية العربية الى

زيادة عمليات الاندماج وذلك بغية زيادة التنافسية الدولية وتقليل مخاطر الاستثمار داخل هذه البلدان . والتركيز على الاقتصاد الحقيقي وتوجيه الاستثمار نحوه ، واعتماد الدول العربية على الاستثمار والبناء الداخلي ، فضلاً عن السعي الحثيث نحو تنويع موارد الدخل القومي داخل هذه البلدان لتقليل ظاهرة التبعية الاقتصادية .

هذا من جانب ومن جانب آخر زيادة الرقابة التي تتولاها البنوك المركزية على بنوك الاستثمار وكافة المؤسسات المالية والمصرفية داخل البلدان العربية ، وزيادة الرقابة على الاستثمارات المالية الأجنبية في الاسواق المالية العربية وعدم ترويج هذه الاستثمارات بدون ضوابط تحكمها وتتحكم بها

الاستنتاجات والمقترحات أولاً : الاستنتاجات

خلصت الدراسة الى جملة من الاستنتاجات من ابرزها :

- 1- هناك عدة اسباب ادت الى حدوث وتفاقم الأزمة المالية العالمية الاخيرة من ابرزها :
أ- الافراط الكبير في منح الائتمان والقروض العقارية وتخفيض معاييرها وضوابطه اضافة الى توريق هذا الائتمان .
- ب- الفجوة الكبيرة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي مما يولد عدم امكانية مواجهة الازمات المالية الطارئة نتيجة عدم قدرة القطاع الحقيقي على سداد قيمة القطاع المالي .
- ج- انخفاض مستوى الرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية وعدم الالتزام بمقررات لجنة (بازل 1 وبازل 2) .
- د- عدم العقلانية في السلوك الاقتصادي للأفراد وتمادي الأفراد في مستوى الاستهلاك وعدم التقيد بمستوى الدخل الفردي ، مما يولد اعباءاً كبيره على الافراد والمجتمع بصورة عامة .
- 2- انتقلت الأزمة المالية العالمية من الولايات المتحدة الامريكية الى باقي انحاء العالم عن طريق سلسلة من الازمات بدأت بأزمة الرهون العقارية ثم أزمة الائتمان ثم تبعها أزمة الاسواق المالية وبالتالي أزمة القطاع النفطي ، وهذه السلسلة من الازمات كان لها وقعاً كبيراً في احداث فوضى اقتصادية .

3- يلاحظ من خلال مؤشرات اسواق المال العربية ان هذه الاسواق قد تأثرت بصورة كاملة بالأزمة المالية العالمية عام 2008 ، وقد تباين حدة هذا التأثير بحسب درجة انكشاف هذه الاسواق على اسواق المال العالمية وهذا ما تبين من خلال معدل الانخفاض في مؤشرات اسواق المال

العربية عام 2008 ، إذ احتلت دول الخليج العربي ذات الانكشاف المالي العالي المرتبة الاولى 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 كالآتي :

أ- سوق دبي للاوراق المالية (- 64.78%)

ب- سوق مسقط للاوراق المالية (- 51.71%)

ج- سوق مصر للاوراق المالية (- 50.71%)

د- سوق الخرطوم للاوراق المالية (- 49.76%)

هـ- سوق عمان المالي (- 23.29%)

4- اتضح من خلال مؤشرات اسواق المال العربية ان هذه الاسواق قد تأثرت جميعها في عام 2006 وهذا ما تبين من خلال تحقيق معظم هذه المؤشرات لمعدلات نمو سالبة في هذه السنة ، مما يبرهن ان جذور هذه الأزمة كانت قبل عام 2008 بأعوام وان التغاضي عن امكانية حدوثها والتحوط دون وقوعها ادى الى اندلاع الأزمة المالية في عام 2008 .

ثانياً : المقترحات

اعتماداً على الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة فإنها تقترح الاتي :

1- ضرورة اعتماد وتطبيق معايير اتفاقية (بازل2) ، وذلك لضمان تحقيق الاستقرار المالي في البلدان العربية . وهو ما يعني التركيز على كفاية رأس المال وإدارة المخاطر وهما عنصران في غاية الاهمية لضمان الاستقرار المالي على المدى الطويل.

2- السعي الى توجيه المؤسسات المالية والمصرفية العربية الى 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 الى نظام سلة العملات ، ويقوم البلد بربط عملته بسلة من العملات العالمية وبالتالي المحافظة على استقرار اكبر في قيمة العملة المحلية .

4- التركيز على الاقتصاد الحقيقي وتوجيه الاستثمار نحوه ، واعتماد الدول العربية على الاستثمار والبناء الداخلي ، فضلاً عن السعي الحثيث نحو تنويع موارد الدخل القومي داخل هذه البلدان لتقليل ظاهرة التبعية الاقتصادية .

- 5- حث البلدان العربية على التوجه نحو الاقتصاد الاسلامي تدريجياً ، واعتماد اسسه الراسخة مثل فكرة الصيرفة الاسلامية .
- 6- زيادة الرقابة التي تتولاها البنوك المركزية على بنوك الاستثمار وكافة المؤسسات المالية والمصرفية داخل البلدان العربية ، فضلاً عن زيادة الرقابة على الاستثمارات المالية الاجنبية في الاسواق المالية العربية وعدم ترويج هذه الاستثمارات بدون ضوابط تحكمها وتتحكم بها .
- 7- تعزيز امكانية وضع آلية العمل العربي المشترك في بناء منظومة متكاملة من ضوابط وتنظيمات رقابية بما يساهم في النهوض بواقع الاشراف والرقابة الداخلية والخارجية على القطاع المالي والمصرفي داخل البلدان العربية .
- 8- السعي الدائم الى تقليل الفجوة بين القطاع المالي والقطاع الحقيقي داخل البلدان العربية .

المصادر

- 1- صلاح الدين محمد الإمام ،إجراءات تجنب أثار الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي،من بحوث المؤتمر العلمي الثالث في كلية العلوم الادارية - جامعة الاسراء- الاردن ،2009، ص5 .
- 2- عرفات تقي الحسني ، التمويل الدولي، الطبعة الاولى، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان- الاردن ، 1999، ص 200 .
- 3- الداوي الشيخ،الأزمات المالية العالمية - انعكاساتها وحلولها ، من بحوث مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور الاقتصاد الغربي والإسلامي ، جامعة الجنان ،لبنان ، 2009 ، ص3.
- 4- للمزيد انظر :
- بول ا.ساموليسون و ويليام نورد هاوس،الاقتصاد، ترجمة هشام عبد الله ، مراجعة د.اسامة الدباغ، الطبعة الاولى ،الدار الاهلية للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، 2001، ص 532- 533 .
- 5- علي عباس ،ادارة الاعمال الدولية -الاطار العام -، الطبعة الاولى ،دار الحامد للنشر والتوزيع عمان - الاردن ، 2000 ، ص124 .
- 6- للمزيد انظر :
- عبد الله رزق ، اقتصاديات ناشئة في العالم (نماذج تنموية لافقة)، الطبعة الاولى ،الفارابي للنشر والتوزيع ، بيروت-لبنان،2009،ص203-206 .

7- I M F ,World Economic Survey ,2002,p.78.

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

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

10- World Bank , World development indicators 2008.table1-1 size of the economy ,2008,pp.14-20 .

11- اشرف محمد دواية ، الأزمة المالية العالمية: الاسباب والحلول ، ملخص بحث نشر في مجلة آراء حول الخليج، الامارات العربية المتحدة، 2008، ص 6 .

12- للمزيد انظر :

- سي بول هالوود ورونالد ماكدونالد، النقود والتمويل الدولي ،دار المريخ للنشر والتوزيع ، تعريب د. محمود حسن حسني ، السعودية ، 2007، ص 599-602 .

13- اشرف محمد دواية ، الأزمة المالية العالمية ، مصدر سبق ذكره ، ص 7 .

14- Taylor ,John B., 'The financial crisis and The policy response : An Empirical Analysis of what went wrong, Hoover Institute and Stanford university :summary of the thesis :2008,p.3-6 .

15- مانع سعيد العتيبة، الأزمة الاقتصادية العالمية 2008، صحيفة الخليج السعودية ،على الموقع الالكتروني(www.alasag.net/view) .

16- وكالة الاخبار الاسلامية (نبأ)، الأزمة المالية العالمية ونظرية تساقط الدمينو (بتصريف) على الموقع الالكتروني (www.islamic2nws.net) .

17- خالد سعد زغلول، الدور الرقابي للبنوك المركزية ومدى فاعليتها في مواجهة الأزمة المالية العالمية : من بحوث المؤتمر العلمي السنوي الثالث عشر لكلية الحقوق - جامعة المنصورة - مصر تحت عنوان (الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية) للفترة 1-2 ابريل 2009 ، ص 14- 15 .

18- المصدر نفسه ، ص 22 .

19- للمزيد عن تلك المقررات انظر :

- حيدر يونس الموسوي ، المصارف الاسلامية - أداؤها المالي وأثرها في سوق الاوراق المالية ، الطبعة الاولى ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، 2010 ، ص 115-118 .

.....

.....

.....