

## أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية

عبد الصمد خلفاوي<sup>1</sup>

<sup>1</sup> طالب دكتوراه، جامعة زيان عاشور بالجلفة (الجزائر)

✉ [abdou.fcb90@yahoo.com](mailto:abdou.fcb90@yahoo.com)

تاريخ الإستلام: 2019-11-15 تاريخ القبول: 2019-12-19 تاريخ النشر: 2019-12-24

### ملخص:

تأتي هذه الدراسة من أجل معرفة الواقع و الأداء الفعلي لكل البورصات العربية من خلال المعوقات التي تعيشها خاصة فيما يتعلق بالعمليات التنظيمية والتشريعية المنظمة لعمل هاته الأسواق، وقد أتت الأزمة المالية الأخيرة سنة 2008 على تأثيرات كبيرة على أداء الأسواق المالية العربية وبنسب متفاوتة على الدول العربية، حيث كانت الأسواق المالية الخليجية الأكثر تأثرا بالأزمة وهذا نتيجة انفتاحها على البورصة الأمريكية مقارنة بباقي الأسواق المالية العربية الأخرى. **الكلمات المفتاحية:** الأسواق المالية، الأزمة المالية، المؤشرات. **تصنيف جال:** G1، G01.

## 1. مقدمة

تعتبر الأسواق المالية بمثابة أداة اقتصادية، فلقد أثبتت التجربة إن حالة سوق الأوراق المالية تشير بشكل عام إلى التطور وحالة قطاع الإنتاج في الاقتصاد المعني، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية كواحدة من أهم الأدوات الاقتصادية، خاصة في ظل العولمة والنظام الدولي الجديد.

إن الأزمات المالية أصعب مرحلة تمر بها أي سوق مالي فمن خلالها يمكن أن نقيس درجة تطور ومتانة هذا السوق، فالأزمة المالية الأخيرة قد تركت عدة انعكاسات على المستوى الدولي، وبالتالي لم تسلم حتى الدول العربية

ومن خلال أسواقها المالية من تداعيات هاته الأزمة التي ابتدأت سنة 2007 بما يسمى بأزمة الرهن العقاري، ثم ما لبثت أن أصبحت أزمة مالية عالمية خلال سنة فقط وهذا كله بسبب قوة الأزمة التي أصابت الجهاز العصبي المالي والتي انتقلت منها إلى باقي دول العالم.

### 1.1 الإشكالية

إلى أي مدى أثرت الأزمة المالية الأخيرة 2008 على أداء الاسواق الاوراق المالية العربية؟ وتحت هذه الإشكالية الرئيسة تندرج أسئلة ثانوية، تتمثل في:

- ما هي أهم وسائل تفعيل اسواق الاوراق المالية العربية؟
- ما هي الآثار التي تركتها الأزمة المالية الأخيرة 2008 على الاسواق المالية العربية؟

### 2.1 الفرضيات

- إن تفعيل نظام الرقابة في اي سوق مالي عربي قد يطور من أداء هاته الاسواق.
- تعيش اغلب اسواق المال العربية في معزل عن الاسواق المالية العالمية لذلك لم تتأثر كثيرا بالأزمة المالية العالمية 2008.

### 3.1 أهداف البحث

- إن الغرض من تناولنا لهذا الموضوع ينصب حول تحقيق الأهداف التالية:
- إدراك حقيقة إن الاسواق المالية أصبحت الآن الرئة التي يتنفس منها الاقتصاد.
- محاولة إبراز اثر الأزمة المالية الأخيرة التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية و تداعياتها على اسواق الاوراق المالية العربية و الاستفادة من الدروس المستخلصة منها.

## 2. تعريف السوق المالي وأهميته

### 1.2 تعريف السوق المالي

تعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو لأصل معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق أما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال، ولكن مع نمو شبكات ووسائل الاتصال، فقد أدى ذلك إلى التقليل من أهمية التواجد في المقر سوق الأوراق المالية المركزية، وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات السمسرة المنتشرة مختلف الدول (شاكر، 2010، ص18)

### 2.2 أهمية السوق المالي

- يلعب السوق المالي دورا رئيسيا في تخطيط السياسة النقدية و يؤثر في دور البنك المركزي في تغيير سعر الفائدة.
- يساعد في توفير سيولة عالية للأصول المالية قصيرة الأجل.

- يساعد في توفير مصادر طويلة الأجل عن طريق ما يعرف بعمليات سوق رأس المال.
  - يساعد على تنمية الادخار و زيادة وتوجيه المدخرات المالية لماله من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار.
  - يساعد وجود السوق المالي على تنظيم و مراقبة الإصدارات للأوراق المالية.
- وجود سوق مالي يساعد في عدالة تحديد الأسعار للأوراق المالية المتداولة، ومن هنا فإن ذلك يساعد على توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحا (صافي و بكري، 2010، ص 23).

### 3. تعريف الأزمات المالية وأسباب حدوثها

#### 1.3 تعريف الأزمة المالية

الأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها تلك التذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم و السندات، و كذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف.

#### 2.3 أسباب حدوث الأزمات

و قد تحدث الأزمات لأسباب عديدة يمكن التنبؤ ببعضها، و البعض الآخر يصعب قياسه بدقة، و تفيد الخبرات المتراكمة في تقدير الاتجاهات البورصة و قد ترجع أسباب الأزمات إلى : (فريد، 1998، ص 207)

- التغيرات الدولية، من الكوارث و الحروب و الأزمات الاقتصادية و الحروب التجارية.
  - المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، و أسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)، و أسعار الأسهم، و تغير أسعار الفائدة.
  - التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة و الاختراعات، و تحول الطلب على المنتجات والخدمات و هياكل محفظة الاستثمار.
  - الإشاعات والمعلومات الملوثة غير الحقيقية.
  - المضاربة غير المحسوبة.
- و يترتب على الأزمات تدهور في الأسعار و الخسائر، و تدهور التداول في البورصة، و فقدان الثقة في بعض الأوراق المالية، لذا يفيد الإفصاح المالي في الكشف عن حقيقة التغيرات في البورصات ويمكن مواجهة أزمات البورصة إما بالانتظار أو بالانسحاب، أو بتطبيق التخطيط الاستراتيجي الفعال.

### 4. جذور الأزمة المالية العالمية الأخيرة

#### 1.4 بدايات الأزمة

تعود بداية الأزمة إلى أغسطس/آب سنة 2007 عبر ما يسمى "أزمة الرهن العقاري" أو "القروض السيئة ذي الفائدة القابلة للتغيير" حين توسعت المؤسسات المالية الأميركية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكنات و ارتفع معدل التملك السكني في الولايات المتحدة من 64 % سنة 1996 إلى 69,2 % سنة 2004 وتم تشجيع هذه العملية من قبل الحكومة الأمريكية بمقتضى القانون الصادر سنة 1977 والذي ينص على إمكانية أن تحصل أي مؤسسة مالية على ضمانات لودائعها المالية من الهيئة الفدرالية للتأمين على الودائع إذا التزمت بالإفراض إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلبا على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقتراض من بنوك

أخرى عبر السوق النقدية ورفضها إقراضها، وتدخل البنوك المركزية في تقديم مليارات الدولارات كفروض للبنوك إلا أنه اتسعت رقعة البنوك التي تعاني من عجز في السيولة النقدية، الأمر الذي أدى في مرحلة تالية إلى ظهور حالات إلى الإفلاس التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي والعالمي حيث بلغ عد المؤسسات الأمريكية التي أفلست أو قريبة من الإفلاس بحوالي 120 مؤسسة مالية منها إفلاس مؤسستي "ليمان برذرز"، "AIG American International Group" "ميرل لينش"، ووصلت أكبر مؤسسة تأمين أمريكية حافة الإفلاس لولا تدخل الخزانة الأمريكية والاحتياطي الأمريكي الفيدرالي لإنقاذها.

#### 2.4 تطورات الأزمة واضطراب الأسواق المالية

امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعثر عن السداد في سوق الرهون العقارية العالية المخاطر في سياق عملية تصحيح رئيسية تشهدها سوق المساكن في أميركا، حيث قامت المصارف وشركات العقار ببيع الديون إلى شركات التوريق التي أصدرت بموجبها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسنيذ"، أو «التوريق» وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى بدورها إلى توسع الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي، ومن جهة أخرى ولتعزيز مركز السندات قامت البنوك المؤسسات المالية بالتأمين على السندات لدى شركات التأمين على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التأمين عليها ضمانا لسداد قيمة السندات من طرف شركة التأمين وهذا في حالة ما إذا أفلس البنك أو عجز صاحب العقار عن السداد، كما قاموا برهن تلك السندات للاستفادة من أسعار الفائدة مما شجعهم على اقتناء المزيد من تلك السندات، وخلال ذات الفترة تم إصدار أدوات مالية جديدة تسمى "المشتقات المالية" حيث تم المضاربة عليها في الأسواق المالية وبصورة منفصلة عن السندات، وكنتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن التسديد قامت البنوك ببيع العقارات محل النزاع والتي رفض مالكوها الخروج منها وكنتيجة لهذا النزاع بين البنوك وأصحاب العقارات أدى ذلك إلى انخفاض قيمة تلك العقارات بدءا من عام 2007 وأصبحت قيمتها أقل من قيمة السندات المتداولة والصادرة بشأنها فلم يعد في مقدور الأفراد سداد ديونهم حتى بعد بيع السندات التي بدأت قيمتها في الانخفاض فأصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية، وكنتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد هبطت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها فسيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة مما دفع في اتجاه قيام المودعين بسحب ودائعهم مما انعكس سلبا على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية والتي جاوزت 500 مليار دولار فأعلنت إفلاسها وتوالت الخسائر وانخفضت أسهم البنوك وشركات الاستثمار العقاري والنتيجة أصيبت الأسواق المالية بالشلل التام (الجوزي، 2009، ص01).

#### 3.4 آثار الأزمة على الاقتصاد العالمي

لقد تحولت الأزمة المالية والتي بدأت بسوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة اقتصادية ومالية وربما اجتماعية عالمية، وليس أدل على ذلك من كلام (روبرت ب. زوليك) رئيس مجموعة البنك الدولي، والذي أكد فيه على ما يلي:

- أن الاقتصاد العالمي سينكمش هذا العام (2009) بأكثر مما تم تقديره في السابق، وسيستمر تعرض البلدان الفقيرة لموجات شديدة متلاحقة من الضغوط الاقتصادية.
- أن قدرة البلدان المنخفضة الدخل على الاقتراض محدودة نظرا لضالة احتياطياتها، ومن المتوقع أن تواجه ميزانياتها الوطنية المستنزفة صعوبات خاصة في الحصول على موارد تمويلية كافية في السنوات القليلة القادمة.

- إن الآثار والتداعيات الناشئة عن الأزمة الراهنة على البلدان الفقيرة قاسية، وتؤدي إلى تزايد الطلب على موارد البنك الدولي.
- نما الطلب سريعا لدى البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهو أحد أعضاء مجموعة البنك الدولي الذي يعنى بتقديم المساندة للبلدان المنخفضة ومتوسطة الدخل المتمتعة بالأهلية الانتمائية.
- كما أن الأزمة المالية والتي انتقلت عدواها إلى أغلب الأسواق المالية في مختلف دول العالم لم تكون مقتصرة على قطاع معين، وإنما شملت جميع القطاعات الاقتصادية. (وائل، 2008، ص78).

## 5. تحليل النتائج

بعد ان عقدت البنوك الغربية التمويلات العقارية الربوية السيئة السمعة، ونجم عنها ديون الرديئة، التي لا تكفي ضماناتها لتغطيتها، والتي لا يستطيع المدينون بأية من الأحوال أن يسددوها، عمدت تلك البنوك إلى تجميل تلك الديون بتحويلها إلى أصول مالية تخفي طبيعتها الرديئة، وقاموا بإصدار سندات دين مبنية عليها، بمعنى أنها تمثل حقوق ملكية في تلك البنوك، و بيعت تلك السندات والاوراق، وتهافت عليها البنوك في كل مكان، فاشترتها كثير من البنوك الأوروبية والأسبوية، وقعت في شراؤها بعض البنوك العربية. غير انه تختلف الإحصائيات المعلن عنها في تقديراتها لنسبة حيازة البنوك العربية لهذه الأصول، فعلى سبيل المثال قدر عدنان يوسف رئيس اتحاد المصارف العربية أن تأثر المصارف العربية من الأزمة يقدر بنسبة 2% من استثماراتها المالية واصفا ذلك بالتأثير البسيط جدا مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية (راضية، 2009، ص03).

كما قدرت في نهاية عام 2008 وجود أصول مالية أجنبية تتراوح قيمتها ما بين (1.8 - 2) تريليون دولار منها 60% مقومة بالدولار الأمريكي لدى دول مجلس التعاون الخليجي. إلا أن عدد قليلا من المؤسسات المالية في دول مجلس التعاون الخليجي أقرت بالتعرض إلى خسائر القروض الإسكانية رديئة الجودة. ومن هذه المؤسسات بنك أبوظبي، وشركة الخليج للاستثمارات.

### 1.5 تحليل الاسواق خلال الأزمة (سنة 2008)

من خلال الملحق رقم 01 نرى أن اغلب اسواق الاوراق المالية العربية في بداية السداسي الأول عرفت انخفاض و ارتفاع في مؤشراتهما ولكن في السداسي الثاني شهدت اغلب هاته الاسواق ترجاعا كبيرا وواضحا في مؤشراتهما ماعدا بورصة تونس، وبالتالي هذا دليل واضح على أن عدوى الأزمة انتقل إليها.

فالمؤشر العام للصندوق النقد العربي كان يقدر في شهر جوان ب 320.5 نقطة لكن مع نهاية شهر جويلية أصبح ب 300.1 نقطة وهذا دليل واضح على التراجع الرهيب التي عرفته الاسواق المالية العربية، وقد استمر هذا التراجع إلى غاية نهاية سنة 2008 فقد تراجعت القيمة السوقية للأسهم في الاسواق المالية العربية إلى 769,589 مليون دولار.

أما عن مؤشر صندوق العربي و الذي يقيس الأداء الإجمالي للأسواق المالية العربية فقد تراجع إلى أدنى مستوى له حيث بلغ ب 166.2 نقطة حيث قدر نسبة تراجع المؤشر مقارنة بنهاية سنة 2007 ب 49.4%، وتعتبر بورصة تونس الوحيدة من بين البورصات العربية التي عرفت تقدما طفيفا حيث في نهاية سنة 2008 بلغ مؤشرها ب 59.3 نقطة بعدما كان في نهاية سنة 2007 ب 58.4 نقطة و الذي يرجع الى انخفاض حصة المستثمرين الأجانب و الذي يمثل 6.2% من الرسمة البورصية، حيث اقر محافظ البنك المركزي التونسي عدم امتلاك تونس لأي استثمارات في

البنوك التي حققت خسائر ضخمة من بينها: Merrill Lynch، Bear Stearns، Fortis و Lehman Brothers.

أما باقي البورصات العربية فقد عرفت انخفاضات في مؤشرات لها لكن بنسب ومقادير مختلفة، حيث تعتبر بورصة دبي بالإمارات العربية المتحدة أكبر متضرر من الأزمة المالية حيث بعدما كان يقدر مؤشرها في نهاية سنة 2007 بـ 592.4 نقطة أصبح في نهاية سنة 2008 بـ 207.4 نقطة حيث تقدر نسبة التراجع بـ 64.98% ثم تأتي بورصة السعودية والتي عرفت تراجعاً كبيراً حيث أصبح مؤشرها عند 226.8 نقطة بعدما كان في نهاية سنة 2007 بـ 555.6 نقطة، وتعتبر بورصات الجزائر و الخرطوم و فلسطين الأقل تضرراً بالأزمة حيث كانت على التوالي مؤشراتهما في نهاية سنة 2007 بـ 67.2 نقطة، 182.9 نقطة، 189.5 نقطة، أما في نهاية سنة 2008 فقد أصبحت بـ 64.6 نقطة، 172.4 نقطة، 155.4 نقطة، ويرجع سبب الانخفاض الطفيف مقارنة بالدول الخليجية إلى انخفاض انفتاحها على الخارج فمثلاً: أكد الرئيس التنفيذي لسوق فلسطين للأوراق المالية أحمد عوضين إن السوق المالية الفلسطينية تتمتع بالاستقرار و الثبات رغم الأزمة التي تعصف بغالبية دول العالم، ويرجع ذلك لضعف ارتباط السوق الفلسطينية بالأسواق العالمية، و قلة الاستثمارات الأجنبية في أسهم الشركات الفلسطينية.

أما عن بورصة الجزائر فيرجع الانخفاض الطفيف إلى انخفاض حجم المعاملات بها فالبورصة الجزائرية تتكون من 3 شركات فقط.

وبصفة عامة يرجع انخفاض أداء اسواق الاوراق المالية العربية إلى:

- العوامل النفسية: يحصر خبراء الاقتصاد و المحللين الماليين التأثير الرئيسي على الاسواق المالية العربية في العوامل النفسية و الاستشعار بحالة الذعر التي تسود الاسواق العالمية.
- الهروب نحو النوعية: عرفت هذه الأخيرة ارتفاعاً كبيراً على المستوى العالمي، خاصة مع إفلاس مؤسسة Lehman brothers (15 سبتمبر 2008)، والتي انعكست في ارتفاع الطلب على أدوات الخزينة الأمريكية، مما دفع بمعدلات الفائدة (T. Bills) قصيرة الأجل (3 اشهر) الانخفاض إلى أدنى مستوى لها.
- انخفاض السيولة لدى البنك: ترتبط السيولة بمدى استطاعة البنك تسهيل أصوله و كذا تسعيرها، حيث تراجع التمويل القصير، المتوسط و الطويل الأجل لبنوك مجلس التعاون الخليجي، مما أدى بانخفاض قيمة أسهمها بـ 50%، لهذا فإن قطاع البنوك و الخدمات المالية يحظى بالنصيب الأكبر من القيمة السوقية في العديد من الاسواق المالية العربية و خاصة في دول مجلس التعاون الخليجي، وعليه أي تراجع او خسائر تحققها البنوك سوف تؤدي الى تراجع أداء البورصة المسعرة فيها.

## 2.5 تحليل الاسواق بعد الأزمة ( 2009- الربع الثالث من سنة 2014 )

من خلال الجداول التالية، سوف نتعرف على أداء الاسواق المالية العربية ابتداء من 2009 الى غاية الربع الثالث من سنة 2014 .

جدول رقم 1: القيمة السوقية لأسواق الأسهم (2009 حتى الربع الثالث من 2014) الوحدة: مليون دولار

2014	2013	2012	2011	2010	2009	
73,817	61,517	61,621	48,679	84,109	91,092	بورصة مصر
11,075	10,545	10,421	10,285	12,676	12,843	بورصة بيروت
56,880	55,329	52,605	60,092	69,386	74,186	بورصة الدار البيضاء
8,160	8,590	8,874	9,648	10,612	9,237	بورصة الاوراق المالية بتونس
113,795	108,352	79,262	86,295	113,883	93,824	سوق الكويت للأوراق المالية
25,608	25,761	26,971	27,210	30,904	31,889	بورصة عمان

589,991	467,341	373,365	338,873	353,400	318,751	سوق الأسهم بالسعودية
22,464	18,469	15,532	16,590	20,060	16,263	سوق البحرين للأوراق المالية
40,536	36,767	30,299	26,210	28,309	23,616	سوق مسقط للأوراق المالية
1,762	2,244	2,192	2,695	2,446	3,033	سوق الخرطوم للأوراق المالية
116	125	122	136	106	91	بورصة الجزائر
202,134	152,589	126,297	125,598	123,641	87,930	سوق الدوحة للأوراق المالية
3,175	3,242	2,836	2,782	2,449	2,377	بورصة فلسطين
126,089	109,645	77,647	71,329	77,081	80,204	سوق ابوظبي للأوراق المالية
97,364	70,686	49,523	49,033	54,692	58,095	سوق دبي المالي
835	964	1,043	1,528	-	-	سوق دمشق للأوراق المالية
1,373,800	1,132,166	918,612	876,982	983,754	903,427	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات موقع صندوق النقد العربي.

عرفت اسواق الاوراق المالية العربية بعد الأزمة المالية العالمية تحسن تدريجيا لأغلب هذه الاسواق من خلال الارتفاع الملاحظ في القيمة السوقية الإجمالية فقد كانت سنة 2009 بـ 903,427 مليون دولار و في سنة 2010 ارتفعت القيمة السوقية الإجمالية بـ 983,754 مليون دولار، ولكن وفي سنة 2011 عرفت بعض اسواق الاوراق المالية العربية اضطرابات بسبب المشاكل السياسية أو بالأحرى الربيع العربي الذي ضرب بعض البلدان العربية على شاكلة مصر و تونس الأمر الذي أدى إلى هبوط القيمة السوقية الإجمالية إلى 876,982 مليون دولار و في سنة 2012 عاودت الاسواق المالية العربية فبلغت القيمة السوقية الإجمالية 918,612 مليون دولار، اما سنة 2013 فلو حظ ارتفاع ملحوظ للقيمة السوقية الإجمالية بـ 1,132,166 مليون دولار، وفي نهاية 2014 عرفت القيمة السوقية الإجمالية زيادة مذهلة فقد بلغت 1,373,800 مليون دولار.

جدول رقم 02: مؤشر صندوق النقد العربي (2009 حتى 2014)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	
165.28	121.60	107.36	82.86	215.96	170.0	بورصة مصر (x01)
172.10	168.62	173.12	178.52	229.65	218.4	بورصة بيروت (x02)
427.19	393.49	400.10	500.72	583.01	446.0	بورصة الدار البيضاء (x03)
73.11	71.19	79.08	85.16	95.83	85.7	بورصة الأوراق المالية بتونس (x04)
402.82	415.18	246.36	237.45	283.11	218.8	سوق الكويت للأوراق المالية (x05)
384.82	369.60	353.91	345.33	392.76	381.3	بورصة عمان (x06)
483.76	391.05	311.44	312.69	331.97	291.5	سوق الاسهم بالسعودية (x07)
115.45	97.62	85.34	90.51	110.76	111.5	سوق البحرين للأوراق المالية (x08)
376.13	343.22	257.77	252.00	305.25	185.9	سوق مسقط للأوراق المالية (x09)
114.79	130.35	106.85	150.11	146.68	142.5	سوق الخرطوم للأوراق المالية (x10)
85.36	90.16	90.31	94.76	74.36	63.8	بورصة الجزائر (x11)
1,214.97	669.31	567.58	604.85	630.84	386.9	سوق الدوحة للأوراق المالية (x12)
171.83	178.96	152.22	155.92	156.87	176.6	بورصة فلسطين (x13)
466.91	441.64	278.93	251.96	299.30	225.5	سوق ابوظبي للأوراق المالية (x14)
710.07	710.30	363.40	322.93	367.02	405.1	سوق دبي المالي (x15)
23.66	35.23	35.94	41.36	-	-	سوق دمشق للأوراق المالية (x16)

421.36	298.37	219.63	213.36	240.04	196.3	المؤشر المركب AMF (x17)
--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------------------------

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات موقع صندوق النقد العربي.

من خلال الجدول أعلاه يتبين لنا إن مؤشر صندوق النقد العربي شهد تصاعد تدريجي ففي سنة 2009 قد كان المؤشر المركب 196.3 نقطة و ارتفع المؤشر فأصبح بـ 240.04 نقطة في سنة 2010، ولكن مع سنة 2011 و بسبب الربيع العربي حدث هبوط في كافة مؤشرات الاسواق الاوراق المالية العربية ماعدا بورصتي الجزائر و الخرطوم فقد تراجع المؤشر المركب لصندوق العربي الى 213.36 نقطة، و في سنة 2012 كان هناك ارتفاع طفيف في المؤشر حيث أصبح 219.63 نقطة، و لقد شهد عام 2013 تطورات هامة على مختلف الأصعدة، حيث تمكنت الاسواق المالية العربية من تعزيز مكاسبها التي تحققت منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية.

حيث ارتفع المؤشر المركب و أصبح بـ 298.37 نقطة و في سبتمبر 2014 عرف المؤشر المركب لصندوق النقد العربي زيادة هائلة حيث تخطى حاجز 400 نقطة و أصبح 421.36 نقطة.

**3.5 انتقال الأزمة المالية الأخيرة إلى الاسواق المالية العربية والدروس المستخلصة منها**  
بعد دراستنا لكيفية انتقال الأزمة المالية الأخيرة إلى الاسواق المالية العربية، سوف نقوم بحساب معامل الارتباط بين الاسواق المالية العربية وذلك من خلال مؤشراتنا مع بعض المؤشرات المالية العالمية، وفي الأخير نستخلص الدروس المستفادة من هاته الأزمة.

إن البنك الدولي يعرف عدوى الأزمات المالية بذلك الارتفاع المفاجئ لمعامل الارتباط خلال فترة الأزمة بين الاسواق المالية.

تم تحديد فترة الدراسة ابتداء من فترة الأزمة سنة 2008، وبعدها فترة ما بعد الأزمة أي من سنة 2009 الى غاية الربع الثالث من سنة 2014.

تم اختيار مؤشرين أمريكيين وهما داو جونز و **spx 500** بالإضافة إلى المؤشر الياباني نيكاي مع الاعتماد بشكل كبير على المؤشر الأمريكي **spx 500** لماله من أهمية ودور كبير في انتقال الأزمة إلى الاسواق العالمية، وتم بلورة كل المعطيات الموجودة لحساب معامل الارتباط باستخدام برنامج **views 07**. سوف يتم التعرف من خلال الجداول التالية على المؤشرات الدولية السابقة الذكر خلال الفترات المحددة سابقا.

جدول رقم 03 : مؤشرات (نيكاي 225، spx 500، داو جونز) لكل شهر من سنة 2008

مؤشر نيكاي 225	مؤشر spx 500	مؤشر داو جونز
13592.47	1378.55	12650.36
13603.02	1330.63	12266.39
12525.54	1322.7	12262.89
13849.99	1385.59	12820.13
14338.54	1400.38	12638.32
13481.38	1280	11350.01
13376.81	1267.38	11378.02
13072.87	1282.83	11543.55
11259.86	1166.36	10850.66
8576.98	968.75	9325.01
8512.27	896.24	8829.04
8859.56	903.25	8776.39

المصدر: (مؤشرات السوق، 2019)



عرفت المؤشرات الدولية تذبذبات خلال سنة الأزمة، حيث في السداسي الأول من سنة 2008 شهدت المؤشرات ارتفاعا و انخفاضاً، ولكن مع السداسي الثاني شهدت هاته المؤشرات تراجعاً حاداً، حيث بعدما كان مؤشر نيكاي 225 في جانفي 13592,47 نقطة، و مع نهاية ديسمبر أصبحت ب 8859.56 نقطة  
أما عن مؤشر **spx 500** كان يقدر في جانفي 1378.55 نقطة و لكن مع نهاية ديسمبر تراجع إلى 903.25 نقطة، أما مؤشر داو جونز في جانفي كان يقدر ب 12650.36 و انخفض إلى 8876.39 نقطة في نهاية ديسمبر.

جدول رقم 04 : مؤشرات (نيكاي 225، spx 500، داو جونز) للسنوات (2009 إلى سبتمبر 2014)

مؤشر نيكاي 225	مؤشر spx 500	مؤشر داو جونز	
ديسمبر 2009	10546.44	1115.1	8000.86
ديسمبر 2010	10228.92	1257.64	11577.51
ديسمبر 2011	8455.35	1257.6	12217.56
ديسمبر 2012	10395.18	1426.19	13104.14
ديسمبر 2013	16291.31	1848.36	16576.66
2014	16173.52	1972.29	17042.9

المصدر: (مؤشرات السوق، 2019)

منذ 2009 الى غاية سبتمبر 2014 عرفك كل من مؤشر نيكاي 225 و **spx500** و داو جونز ارتفاعاً تدريجياً حيث بلغ كل منهم 16173.52 نقطة، 1972.29 نقطة، 17042.9 نقطة سنة 2014، بعدما كانوا 10546.44 نقطة، 1115.1 نقطة، 8000.86 نقطة في سنة 2009. و هذا دليل واضح على تعافي اسواق الاوراق المالية العالمية من تداعيات الازمة المالية الاخيرة 2008. بعد الحصول على جميع المؤشرات التي نبحت عليها و باعتمادنا على الطريقة التي حددناها سابقاً تحصلنا على الملاحق لمعامل الارتباط والتي من خلالها تم التمكن من الحصول على النتائج التالية، حيث سوف نقوم بتحليل مؤشرات البورصات العربية مع مؤشرات الدول المتقدمة ثم نقوم بتحليل أداء البورصات العربية مع بعضها البعض.

### 1.3.5 تحليل ترابط مؤشرات البورصات العربية مع المؤشرات العالمية خلال الازمة (2008)

جدول رقم 05: معامل الارتباط بين البورصات العربية لسنة 2008 و كذا بعض المؤشرات العالمية

المؤشر المركب	مؤشر نيكاي	مؤشر spx500	مؤشر داو جونز	
بورصة مصر (x01)	0,97	0,93	0,95	0,95
بورصة بيروت (x02)	0,57	0,61	0,54	0,45
بورصة الدار البيضاء (x03)	0,98	0,95	0,96	0,94
بورصة الاوراق المالية بتونس (x04)	0,14	0,20	0,14	0,06
سوق الكويت للأوراق المالية (x05)	0,98	0,97	0,96	0,93
بورصة عمان (x06)	0,78	0,80	0,73	0,64
سوق الاسهم بالسعودية (x07)	0,99	0,97	0,98	0,97
سوق البحرين للأوراق المالية (x08)	0,97	0,94	0,97	0,97
سوق مسقط للأوراق المالية (x09)	0,97	0,95	0,94	0,91
سوق الخرطوم للأوراق المالية (x10)	0,47	0,42	0,43	0,46
بورصة الجزائر (x11)	0,66	0,67	0,64	0,57
سوق الدوحة للأوراق المالية (x12)	0,91	0,94	0,88	0,83

بورصة فلسطين(x13)	0,91	0,89	0,90	0,86
سوق ابوظبي للأوراق المالية(x14)	0,95	0,93	0,92	0,87
سوق دبي المالي(x15)	0,99	0,96	0,97	0,96
سوق دمشق للأوراق المالية(x16)	-	-	-	-

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مؤشرات صندوق النقد العربي لسنة 2008

### 2.3.5 تحليل ترابط مؤشرات البورصات العربية و كذا بعض المؤشرات العالمية (2009 حتى سبتمبر 2014)

جدول رقم 06: معامل الارتباط بين البورصات العربية و كذا بعض المؤشرات العالمية (2009 حتى سبتمبر 2014)

مؤشر داون جونز (y03)	مؤشر spx500 (y02)	مؤشر نيكاي 225 (y01)	المؤشر المركب AMF (x17)	
-0,22	-0,09	0,13	0,19	بورصة مصر (x01)
-0,76	-0,69	-0,47	-0,45	بورصة بيروت (x02)
-0,42	-0,54	-0,55	-0,29	بورصة الدار البيضاء (x03)
-0,75	-0,83	-0,78	-0,62	بورصة الأوراق المالية بتونس (x04)
0,89	0,94	0,95	0,86	سوق الكويت للأوراق المالية (x05)
-0,04	0,13	0,37	0,38	بورصة عمان (x06)
0,85	0,92	0,86	1,00	سوق الاسهم بالسعودية (x07)
-0,07	0,14	0,36	0,46	سوق البحرين للأوراق المالية (x08)
0,92	0,89	0,78	0,87	سوق مسقط للأوراق المالية (x09)
-0,55	-0,60	-0,48	-0,48	سوق الخرطوم للأوراق المالية (x10)
0,68	0,47	0,15	0,24	بورصة الجزائر (x11)
0,79	0,82	0,67	0,96	سوق الدوحة للأوراق المالية (x12)
0,19	0,43	0,71	0,40	بورصة فلسطين (x13)
0,92	0,97	0,95	0,89	سوق ابوظبي للأوراق المالية (x14)
0,79	0,92	0,99	0,85	سوق دبي المالي (x15)
0,58	0,42	0,14	0,14	سوق دمشق للأوراق المالية (x16)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مؤشرات صندوق النقد العربي من سنة 2009 الى غاية الربع الثالث من سنة 2014

- **خلال الأزمة:** من خلال الجدول رقم 05، نلاحظ ترابط قوي بين مؤشرات اسواق الاوراق المالية العربية والمؤشرات العالمية أي إن هناك علاقة قوية بين البورصات العربية وبورصة نيويورك والتي انطلقت منها الأزمة من خلال إن مؤشر صندوق النقد العربي ومؤشر spx500 كان معامل الارتباط يساوي 0,98 وبالتالي المعامل يقترب من الواحد وهذه درجة عليا من الارتباط القوي، أما مؤشر صندوق النقد العربي مع مؤشر داو جونز فكان معامل الارتباط عند 0,96 وهذه دلالة أخرى على الترابط القوي بين اغلب البورصات العربية وبورصة نيويورك سنة 2008، ونفس الشيء ينطبق على مؤشر نيكاي مع مؤشر صندوق النقد العربي حيث معامل الارتباط كان 0,97. ويبقى الشيء الملاحظ إن دول المجلس التعاون الخليجي كانت الأكثر تأثرا بالأزمة من خلال التقارب والترابط القوي بين مؤشراتهما ومؤشر spx500 مثل مؤشر بورصة الكويت كان عند

0.96 ومؤشر بورصة السعودية 0.98 ومؤشر بورصة أبوظبي 0.92 ومؤشر دبي 0.97 ومؤشر الدوحة 0.88 ومؤشر البحرين 0.97 ومؤشر مسقط 0.94، وهي كل مؤشرات الاسواق المالية الخليجية والتي اقترب معامل ارتباطها من الواحد مع مؤشر spx500 وبالتالي نستنتج إن الدول الخليجية كانت أكثر تأثراً بالأزمة من باقي الدول العربية الأخرى وخاصة المغاربية منها حيث كان معامل ارتباطها ليس بالقوي مع مؤشر spx500 مثل مؤشر بورصة تونس كان معامل ارتباطه مع spx500 عند 0.14 ومؤشر معامل الارتباط لبورصة الجزائر 0.64.

- بعد الأزمة: من خلال الجدول رقم 06 نجد أن بعد مرور الأزمة نرى إن معامل الارتباط قد انخفض عما كان عليه في الأزمة، ومن هذا المنطلق نرى إن معامل الارتباط بين مؤشر المركب للصندوق النقد العربي ومؤشر spx500 كان في حوالي 0.91 وهذا يعتبر انخفاض مقارنة بما كان عليه في الأزمة حيث كان 0.98، وقد تجاوزت اغلب الدول العربية ومن خلال أسواقها المالية تداعيات الأزمة. ومعامل الارتباط لصندوق النقد العربي مع مؤشر داو جونز أصبح في 0.82، ومع مؤشر نيكاي 0.84.

### 3.3.5 تحليل ترابط البورصات العربية فيما بينها

حيث انه قبل الأزمة نرى إن البورصات العربية لم يكن لديها ذلك الترابط القوي ولكن بالنسبة لدول الخليج كان هناك ترابط نسبي فيما بينها خاصة دول مجلس التعاون الخليجي، وقد زاد هذا الترابط خلال الأزمة مما سهل من في توسيع الأزمة بين الدول العربية وخاصة الخليجية منها، وقد استمر الترابط حتى بعد الأزمة ولكن بشكل اقل مما كان عليه سابقا.

ومن هذا المنطلق سوف نقوم بوضع جداول لمدى ترابط دول الخليج فيما بينها في مجال الاسواق المالية:

جدول رقم 07: معاملات ترابط بورصات الخليج خلال أزمة 2008

بورصة دبي	بورصة ابوظبي	بورصة الدوحة	بورصة مسقط	بورصة البحرين	بورصة السعودية	بورصة الكويت	
0.98	0.97	0.94	0.98	0.94	0.97	1.00	X5
0.99	0.93	0.89	0.94	0.98	1.00	0.97	X7
0.98	0.90	0.82	0.91	1.00	0.98	0.94	X8
0.96	0.94	0.95	1.00	0.91	0.94	0.98	X9
0.90	0.94	1.00	0.95	0.82	0.89	0.94	X12
0.96	1.00	0.94	0.94	0.90	0.93	0.97	X14
1.00	0.96	0.90	0.96	0.98	0.99	0.98	X15

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مؤشرات صندوق النقد العربي لسنة 2008

نلاحظ من خلال الجدول وجود ترابط جيد بين بورصات الخليج خلال أزمة 2008 مثلاً على ذلك بورصة السعودية و بورصة دبي حيث كان معامل الارتباط 0.99.

جدول رقم 08: معاملات ترابط بورصات الخليج بعد أزمة 2008

بورصة دبي	بورصة ابوظبي	بورصة الدوحة	بورصة مسقط	بورصة البحرين	بورصة السعودية	بورصة الكويت	
0.95	0.99	0.73	0.91	0.29	0.89	1.00	X5
0.87	0.92	0.95	0.89	0.44	1.00	0.89	X7
0.37	0.26	0.39	0.24	1.00	0.44	0.29	X8
0.77	0.93	0.85	1.00	0.24	0.89	0.91	X9
0.68	0.78	1.00	0.85	0.39	0.95	0.73	X12
0.94	1.00	0.78	0.93	0.26	0.92	0.99	X14

1.00	0.94	0.68	0.77	0.37	0.87	0.95	X15
------	------	------	------	------	------	------	-----

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مؤشرات صندوق النقد العربي من سنة 2009 الى غاية الربع الثالث من سنة 2014

نلاحظ من الجدول أعلاه تراجع في معامل الارتباط بين بورصات الخليج بعد أزمة 2008 مقارنة على ما كانت عليه خلال الأزمة مثلاً بات الترابط بين بورصة البحرين و بورصة أبوظبي 0.26 بعدما كان خلال الأزمة 0.90، ومن خلال ما قدمناه من مصفوفات معاملات الارتباط بين مؤشرات البورصات العربية و المؤشرات العالمية نستنتج ما يلي:

- تعتبر الدول الخليجية واسواقها المالية الأكثر تأثراً بالأزمة عكس باقي الدول الأخرى كتونس والجزائر وهذا يرجع السبب إلى قوة البورصات الخليجية ومدى ترابطها القوي مع باقي البورصات العالمية.
- إن ارتفاع معامل الارتباط لا يعني بشكل رئيسي ان هو السبب الرئيسي في انتقال الأزمة الى دول أخرى فقد تكون هناك أسباب أخرى تتعلق ربما بالمنظومة التشريعية و القانونية للدولة.
- تعتبر بورصة السعودية أكثر بلد عرف ارتباطاً شديداً بباقي الدول الأخرى وهذا لعدة أسباب منها الانفتاح الكبير التي شهدته سوقها المالي أمام الاستثمارات الأجنبية.
- قد تنتقل الأزمة بين الاسواق المالية العربية فيما بينها من شدة ترابطها القوي وهذا تأثر بالأزمة بشكل غير مباشر أي أن الأزمة لم بشكل مباشر من خلال مؤشراتنا بل بسبب الترابط القوي كما ذكرنا سابقاً.

#### 4.3.5 الدروس المستخلصة من الأزمة المالية الأخيرة.

تشكل الأزمة المالية الأخيرة فرصة سانحة للأسواق المالية العربية من اجل اخذ العبر و الحكم من اجل عدم الوقوع مجدداً في ظلمات الأزمات المالية و الاستفادة منها للعمل على توفير بيئة مناسبة لتفادي وقوع اسواق المنطقة في أزمات مشابهة في المستقبل.

- لقد أثبتت تداعيات الأزمة المالية العالمية بأنه في ظل العولمة في القطاع المالي إن عدم تبني و تطبيق اطر رقابية محلية أو دولية مناسبة للتعامل مع الابتكارات المالية من مشتقات وأدوات مالية معقدة سيؤدي إلى أضعاف عاجلاً أم أجلاً إلى أضعاف دور إدارة المخاطر في المؤسسات المالية، فلهذا وجب ان يترافق التحرير المالي مع السعي لتقوية الأنظمة الرقابية و الإشرافية على مكونات القطاع المالي الذي يشمل كل القاعات الحساسة داخل الاسواق المالية.
- الإفصاح و الشفافية أمران ضروريان لتطوير و استقرار الاسواق المالية، فالبلدان العربية لا بد لها إن توفر اكبر قدر من البيانات و المعلومات حول أداء الشركات، وهذا أمر غير متوفر بالشكل المطلوب حالياً. فعلى سبيل المثال، إن عدد المؤسسات التي واجهت مصاعب مالية في الأزمة كانت أعلنت عن أداء جيد و عن تحقيق أرباح و ذلك قبل تعرضها قبل أسابيع من تعرضها للمشاكل المالية.
- على البورصات العربية الناشئة عدم نسخ تجارب اسواق الدول المتقدمة على قاعدة إن كل ما تقوم به هذه الاسواق هو ممارسات صحيحة و مناسبة لكل الدول، وهذا يستوجب الانتقائية في نوعية الأدوات المالية التي يتم إدراجها و السماح بتداولها في أسواقنا المالية العربية.
- بالرغم من الأهمية القصوى لدور تدفق الاستثمارات، يجب أن لا نغفل عن حقيقة إن جذب الاستثمارات ليس غاية بحد ذاته بل وسيلة تسهم في تطوير القطاع المالي و دعم العملية التنموية، وهنا يجب أن نفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكون عادة استثمار

- طويل الأجل و يتضمن نقل خبرات و معرفة، و بين استثمارات المحافظ، خاصة قصيرة الأجل منها والتي تسعى إلى المضاربة، و رغم أن المضاربة مطلوبة لتعزيز السيولة في الاسواق، غير أنها قد تؤدي في حال عدم وضع أسس واضحة لها إلى عدم استقرار في الاسواق و تعثرها، لهذا وجب وضع أسس واضحة لها.
- تلعب شركات الوساطة و شركات الاستثمارات المالية دورا محوريا في تطوير عمل البورصات العربية وفي هذا المجال، هناك حاجة ماسة إلى تطوير عمل هذه المؤسسات في الاسواق العربية على كافة المستويات، وتحديد الحاجة لوضع حد لفوضى التحليل المالي وضبط هذا الموضوع لما له من تأثير على القرارات الاستثمارية لصغار المستثمرين.
- هناك شبه إجماع مؤخرا بأن الأزمات المالية التي توالى على النظام العالمي كشفت على فشل في حوكمة الشركات، و العبرة التي يجب أن نستخلصها هي أن عدم الالتزام بمبادئ حوكمة الشركات من ناحية توازن العلاقة بين الإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، و ضعف دور لجان الرقابة الداخلية، و ضعف مستوى الشفافية و الإفصاح و حماية المستثمرين، يسهم بشكل كبير و مباشر في تفويض العمل المؤسسي و يزيد من إمكانية حصول أزمات مالية، خاصة في ضوء التزايد الهائل في حجم التعاملات المالية بين اسواق الدول المختلفة.

## خلاصة

في ظل الأزمات المالية المتلاحقة و التي أثرت بالسلب على مجمل الاسواق الاوراق المالية العالمية، كان لا بد من الدول العربية أن تحتاط من هاته الأزمات، و لكن بعد دراستنا للأزمة المالية الأخيرة اتضح أن اسواق الاوراق المالية العربية وخصوصا الاسواق المالية الخليجية تأثرت بشكل كبير بالأزمة من خلال ترابطها القوي بالبورصات العالمية وخاصة بورصة نيويورك و هذا ما اثر على أداءها السنوي حيث عرفت سنة 2008 انخفاضا محسوسا لأغلب الاسواق المالية العربية ما عدا بعض البورصات العربية، و يرجع هذا التفاوت بين التأثير في الأزمة بالنسبة للأسواق المالية العربية إلى أداء البورصات بحد ذاتها حيث نجد إن البورصات الخليجية والتي تتسم بالأداء القوي تأثرت بالأزمة لهذا السبب بالإضافة إلى ترابطها القوي مع بورصة نيويورك، أما باقي بعض البورصات العربية كالجزائر و التي تتسم بضعف واضح في الأداء نجد أنها لم تتأثر بالأزمة وأيضا بسبب عدم ارتباطها ببورصة نيويورك بشكل قوي، وبعد مرور الأزمة اتضح جليا تعافي أغلب اسواق الاوراق المالية من الأزمة، بل ازدادت قوة عما سبق حيث ارتفع الأداء بشكل ملحوظ من خلال ارتفاع مؤشرات المالية وخاصة بالنسبة للأسواق المالية الخليجية.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها نذكر:

- تعد الأزمة المالية الأخيرة مؤشرا واضحا على الاختلالات المزمنة التي يعاني منها النظام المالي والمصرفي الرأسمالي نتيجة اعتماده على آليات غير منطقية كسعر الفائدة والمضاربة الربوية.
- كان تأثير الأزمة المالية الأخيرة على الاسواق المالية العربية كبيرا ولكن بشكل متفاوت حيث نجد إن دول الخليج كان تأثرها اكبرا بالأزمة أكثر من الدول العربية الأخرى.
- خلال الأزمة كان هناك هبوط حاد في المؤشرات العامة للأسواق المالية العربية، خاصة مع منتصف سنة 2008 والذي بدأ منه التراجع الحاد

- كان معامل الارتباط خلال الأزمة قويا عما كان عليه بين مؤشرات الاسواق الاوراق المالية العربية خاصة الخليجية منها والمؤشرات العالمية.
- من خلال دراستنا استنتجنا تعافي اغلب الأسواق المالية العربية من الأزمة المالية الأخيرة حيث تحسنت تدريجيا.

## الملاحق

ملحق رقم 01: مؤشر صندوق النقد العربي لسنة 2008

ديسمبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	أوت	جويلية	جوان	ماي	أفريل	مارس	فيفري	جانفي	
173.5	173.1	192.2	263.6	289.0	306.6	366.6	393.5	400.4	391.2	375.6	341.4	بورصة مصر (x01)
116.8	118.9	141.1	161.7	164.3	179.1	183.7	175.3	153.4	141.4	130.8	132.9	بورصة بيروت (x02)
463.0	463.1	500.0	548.3	614.3	645.5	648.7	660.4	658.1	681.1	657.4	624.3	بورصة الدار البيضاء (x03)
59.3	59.4	61.5	69.0	70.2	65.0	65.4	63.0	62.4	59.5	58.1	57.6	بورصة الأوراق المالية بتونس (x04)
265.3	294.2	318.7	429.3	473.7	502.2	536.2	526.4	515.7	508.3	495.8	482.1	سوق الكويت للأوراق المالية (x05)
406.9	403.9	461.2	612.3	663.0	736.1	746.3	636.1	590.5	568.0	599.9	542.9	بورصة عمان (x06)
226.8	225.3	270.8	369.0	435.1	428.1	454.9	461.4	483.4	437.9	497.3	473.1	سوق الأسهم بالسعودية (x07)
134.6	138.8	159.9	180.7	194.3	200.3	212.7	216.1	214.8	210.6	220.5	231.8	سوق البحرين للأوراق المالية (x08)
103.3	113.6	113.5	156.2	168.0	196.8	213.8	215.1	212.5	196.4	198.0	178.3	سوق مسقط للأوراق المالية (x09)
172.4	173.1	170.3	173.4	166.1	177.4	176.9	176.6	179.2	179.2	172.9	174.4	سوق الخرطوم للأوراق المالية (x10)
64.6	63.6	67.3	73.1	273.2	74.5	71.0	71.6	69.9	70.3	69.5	67.1	بورصة الجزائر (x11)
372.4	336.6	369.8	471.3	513.8	564.6	567.4	569.6	562.0	475.9	522.3	473.8	سوق الدوحة للأوراق المالية (x12)
155.4	146.0	184.9	222.6	227.0	242.3	240.8	244.1	254.2	232.3	215.2	212.1	بورصة فاه، مابن (x13)
198.8	241.0	295.0	333.2	378.1	411.7	407.0	410.7	398.4	365.0	382.7	362.0	سوق أبوظبي للأوراق المالية (x14)
207.4	239.2	339.4	452.8	515.2	574.1	585.2	602.3	609.3	577.1	628.9	579.3	سوق دبي المالي (x15)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	سوق دمشق للأوراق المالية (x16)
166.2	171.3	199.4	252.5	287.0	300.1	320.5	317.4	330.8	310.4	329.6	310.3	المؤشر المركب AMF (x17)

## المراجع

- الجوزي، ج. (2009). أسباب الأزمة المالية وجذورها. الأزمة المالية وكيفية علاجها من منظور نظام اقتصادي الغربي والإسلامي. ورقة مقدمة لملتقى: الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الإقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة جنان، لبنان.
- راضية، ر. (2009). الأزمة المالية الراهنة و تداعيتها على الاسواق المالية و المصرفية العربية في ظل التحرير المالي. يوم دراسي بعنوان: التحرير المالي كهدف بعيد المدى في الدول النامية مع التركيز على حالة الجزائر . الجزائر : جامعة بومرداس.
- شاكريم، ر. (2010). دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمارات. القاهرة : دار كتاب الحديث.
- صافي، و. &، يكري، أ. (2010). الأسواق المالية و الدولية. عمان: دار البداية عمان.
- فريد، ا. (1998). البورصات والهندسة المالية. مصر: مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية.
- وانل، ج. (2008). الأزمة الاقتصادية العالمية والعالم العربي. مجلة شؤون عربية، عد 136. القاهرة :الأمانة العامة لجامعة الدول العربية.
- مؤشرات السوق. (2019). متاح على: <https://sa.investing.com/indices/>

## References

- Al-Jawzi, J. (2009). The causes and roots of the financial crisis. The financial crisis and how to treat it from the perspective of the Western and Islamic economic system. Paper presented to the seminar: The Global Crisis and How to Treat It from the Perspective of the Western and Islamic Economic System, Jinan University, Lebanon. [In Arabic]

- Radhia, R. (2009). The current financial crisis and its repercussion on the Arab financial and banking markets in light of financial liberalization. A study day: Financial liberalization as a long-term goal in developing countries with a focus on the case of Algeria. Algeria: University of Boumerdes. [In Arabic]
- Shaker, M. R. (2010) The role of the money market and the stock exchange in encouraging investments. Cairo: Dar Kitab al-Hadith. [In Arabic]
- Safi, &, & Bakri, A. (2010). Financial and international markets. Amman: Dar al-Bidaiya Amman. [In Arabic]
- Farid, A. (1998). Stocks and Financial Engineering. Egypt: University Youth Foundation, Alexandria. [In Arabic]
- Wael, J. (2008). The global economic crisis and the Arab world. Arab Affairs Journal. 136.
- Market Indices. (2019). Available at: <https://sa.investing.com/indices/>

### The Impact of Global Financial Crisis on Arab Financial Markets Performance

Abdessamed Khelfaoui <sup>1\*</sup>

Received: 15-11-2019

Accepted: 19-12-2019

Published: 24-12-2019

#### Abstract:

This study comes to know the reality and actual performance of all Arab stock exchanges through the obstacles they face, especially with regard to the regulatory and legislative processes regulating the work of these markets. The Gulf financial markets were the most affected by the crisis, resulting in openness to the US stock exchange compared to other Arab financial markets.

**Keywords:** Financial Markets, Financial Crisis, Indicators.

**JEL Classification:** G01 ,G1.

\*Corresponding author: Ziane Achour University of Djelfa (Ageria),

[✉ [abdou.fcb90@yahoo.com](mailto:abdou.fcb90@yahoo.com)].