



مجلة بحث الإدارة والاقتصاد، مجلد 1 عدد 4 (2019)، ص 105-119
Management & Economics Research Journal, Vol. 1 No. 4 (2019), pp. 105-119

 <https://doi.org/10.48100/merj.v1i4.64>

 Check for updates

أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية

عبد الصمد خلفاوي^١

^١ طالب دكتوراه، جامعة زيان عاشور بالجلفة (الجزائر)

✉ abdou.fcb90@yahoo.com

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

ملخص:

تأتي هذه الدراسة من أجل معرفة الواقع والأداء الفعلي لكل البورصات العربية من خلال المعوقات التي تعيشها خاصة فيما يتعلق بالعمليات التنظيمية والتشريعية المنظمة لعمل هاته الأسواق، وقد أنت الأزمة المالية الأخيرة سنة 2008 على تأثيرات كبيرة على أداء الأسواق المالية العربية وبنسب متقابلة على الدول العربية، حيث كانت الأسواق المالية الخليجية الأكثر تأثراً بالأزمة وهذا نتيجة افتتاحها على البورصة الأمريكية مقارنة بباقي الأسواق المالية العربية الأخرى.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، الأزمة المالية، المؤشرات.

تصنيف جال: G1، G01.

*المؤلف المراسل: [✉ abdou.fcb90@yahoo.com]

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان
عاشور بالجلفة، ص.ب: 31117 الجلفة (الجزائر).

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 المعنى، وقد برزت في العصر الحديث أهمية الأسواق المالية كواحدة من أهم الأدوات الاقتصادية، خاصة في ظل العولمة والنظام الدولي الجديد.

إن الأزمات المالية أصبحت مرحلة تمر بها أي سوق مالي فمن خلالها يمكن أن نقيس درجة تطور ومتانة هذا السوق، فالازمة 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 و هذا 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 الأسواق الأوراق المالية العربية؟

وتحت هذه الإشكالية الرئيسية تدرج أسئلة ثانوية، تتمثل في:

- ما هي أهم وسائل تفعيل أسواق الأوراق المالية العربية؟

- ما هي الآثار التي تركتها الأزمة المالية الأخيرة 2008 على الأسواق المالية العربية؟

2.1 الفرضيات

- إن تفعيل نظام الرقابة في أي سوق مالي عربي قد يتطور من أداء هاته الأسواق.

- تعيش اغلب أسواق المال العربية في معزل عن الأسواق المالية العالمية لذلك لم تتأثر كثيراً بالأزمة المالية العالمية 2008.

3.1 أهداف البحث

إن الغرض من تناولنا لهذا الموضوع ينصب حول تحقيق الأهداف التالية:

- إدراك حقيقة إن الأسواق المالية أصبحت الآن الرئة التي يتنفس منها الاقتصاد.

- محاولة إبراز اثر الأزمة المالية الأخيرة التي عصفت بالولايات المتحدة الأمريكية و تداعياتها على أسواق الأوراق المالية العربية و الاستفادة من الدروس المستخلصة منها.

2. تعريف السوق المالي وأهميته**2.1 تعريف السوق المالي**

تعرف سوق الأوراق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل معين، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسنادات داخل السوق أما عن طريق السمسرة 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 دوراً رئيسياً في تحديد 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 الأدخار وزيادة وتوجيه المدخرات المالية لماله من تأثير على زيادة تشجيع الاستثمار.
- يساعد وجود السوق المالي على تنظيم ومراقبة 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 نجاحاً (صافي و بكري، 2010، ص 23).

3. تعريف الأزمات المالية وأسباب حدوثها

1.3 تعريف الأزمة المالية

الأزمة المالية يمكن تعريفها على أنها تلك التنبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم و السندات، وكذلك اعتمادات الودائع المصرفية، ومعدل الصرف.

2.3 أسباب حدوث الأزمات

و قد تحدث الأزمات لأسباب عديدة يمكن التبؤ ببعضها، والبعض الآخر يصعب قياسه بدقة، و تفيد الخبرات المتراكمة في تقدير الاتجاهات البورصة وقد ترجع أسباب الأزمات إلى:

(فريد، 1998، ص 207)

- التغيرات الدولية، من الكوارث والحروب والأزمات الاقتصادية والحروب التجارية.
- المتغيرات المحلية في معدل التضخم (أسواق السندات)، وأسعار الصرف (أسواق العملات الحرة)، وأسعار الأسهم، و تغير أسعار الفائدة.
- التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والاختراعات، و تحول الطلب على المنتجات والخدمات و هيكل محفظة الاستثمار.
- الإشاعات والمعلومات الملوثة غير الحقيقة.
- المضاربة غير المحسوبة.

و يترتب على الأزمات تدهور في الأسعار والخسائر، 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 توسيع المؤسسات المالية الأمريكية في منح قروض سكنية لعدد كبير من الأفراد لتمويل شراء سكناً، وارتفاع 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 بالإقرارات إلى أسر أمريكية من ذوي الدخل المتواضع، ومع توسيع البنوك والمؤسسات المالية في نسب التمويل العقاري دون ضمانات كافية ذلك أثر سلباً على قدرتها المالية رغم محاولاتها الاقرارات من بنوك

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

2.4 تطورات الأزمة وأضطراب الأسواق المالية

امتد تأثير الأزمة إلى الأسواق والمؤسسات الأساسية في النظام المالي بعد ارتفاع حالات التعرّض 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 بموجها سندات قابلة للتداول في أسواق البورصة العالمية من خلال ما يعرف بعمليات "التسييد"، أو «التوريق» وتوالت عمليات التوريق والتي أدت إلى دورها إلى توسيع 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 ضماناً 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 اقتناه 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، وكانت نتيجة لتلك الفروقات السعرية التي أرهقت أصحاب العقارات وتوقفوا عن العقارات بدءاً 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 مكلفين بالالتزامات المالية، وكانت نتيجة 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 سلباً على سيولة البنك على الرغم من تدخلات البنك المركبة والتي جاوزت 500 مليار دولار فأعلنت إفلاسها وتوالت الخسائر وانخفضت أسهم البنك وشركات الاستثمار العقاري والتى أصبت الأسواق المالية بالشلل التام (الجوزي، 2009، ص 01).

3.4 أثر 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 أول 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 تقاديره في السابق، وسيستمر تعرض البلدان الفقيرة لموجات شديدة متلاحقة من الضغوط الاقتصادية.
- أن قدرة البلدان المنخفضة الدخل على الاقتراض محدودة نظراً 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 سريعاً لدى البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وهو أحد أعضاء مجموعة البنك الدولي الذي يعني بتقديم المساعدة للبلدان المنخفضة ومتوسطة الدخل المتمتعة بالأهلية الالكترونية.
- 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 السمعة، ونجم عنها ديون الرديئة، التي لا تكفي ضماناتها لتفويتها، 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، وبيعت تلك السندات والأوراق، وتهافت عليها البنوك في كل مكان، فاشترتها كثيرون من البنوك الأوروبية والآسيوية، وقعت في شرائها بعض البنوك العربية. غير أنه 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 قليلاً من المؤسسات المالية في دول مجلس التعاون الخليجي أقرت بالعرض إلى خسائر القروض الإسكانية رديئة الجودة. ومن هذه المؤسسات بنك أبوظبي، وشركة الخليج للاستثمارات.

1.5 تحليل الأسواق خلال الأزمة (سنة 2008)

من خلال الملحق رقم 01 نرى أن أغلب أسواق الأوراق المالية العربية في بداية السادس الأول عرفت انخفاض وارتفاع في مؤشراتها ولكن في السادس الثاني شهدت اغلب هذه الأسواق تراجعاً كبيراً وواضحاً في مؤشراتها ماعدا بورصة تونس، وبالتالي هذا دليل واضح على أن عدوى الأزمة انتقل إليها.

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

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

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

أما باقي البورصات العربية فقد عرفت انخفاضات في مؤشراتها لكن بنساب ومقادير مختلفة، حيث تعتبر بورصة دبي بالإمارات العربية المتحدة أكبر متضرر من الأزمة المالية حيث بعدها 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 بعدها كان في نهاية سنة 2007 بـ 555.6 نقطة، وتعتبر بورصاتالجزائر والخرطوم وفلسطين الأقل تضرراً بالأزمة حيث كانت على التوالي مؤشراتها في نهاية سنة 2007 بـ 67.2 نقطة، 182.9 نقطة، 189.5 نقطة، أما في نهاية سنة 2008 فقد أصبحت بـ 46.6 نقطة، 172.4 نقطة، 155.4 نقطة، ويرجع سبب الانخفاض الطفيف مقارنة بالدول الخليجية إلى انخفاض انتفاحها على الخارج فمثلاً أكد الرئيس التنفيذي لسوق فلسطين للأوراق المالية أحمد عوضين إن السوق المالية الفلسطينية تتعمد بالاستقرار والثبات رغم الأزمة التي تعصف بغالبية دول العالم، ويرجع ذلك لضعف ارتباط السوق الفلسطينية بالأسواق العالمية، وقلة 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 أسواق الأوراق المالية العربية إلى:

- العوامل النفسية: يحصر خبراء الاقتصاد وال محللين الماليين التأثير الرئيسي على الأسواق المالية العربية في العوامل النفسية والاستشعار بحالة الذعر التي تسود الأسواق 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 أنواع الخزينة الأمريكية، مما دفع بمعدلات الفائدة (T. Bills) قصيرة الأجل (3 أشهر) الانهيار إلى أدنى مستوى لها.
- انخفاض السيولة لدى البنك: ترتبط السيولة بمدى استطاعة البنك تسليم أصوله وكذا تسعيرها، حيث تراجع التمويل القصير، المتوسط والطويل الأجل لbanks مجلس التعاون الخليجي، مما أدى بانخفاض قيمة أسهمها بـ 50%， لهذا فإن قطاع البنوك والخدمات المالية يحظى بالنصيب الأكبر من القيمة السوقية في العديد من الأسواق المالية العربية وخاصة في دول مجلس التعاون الخليجي، وعليه أي تراجع أو خسائر تتحققها البنوك سوف تؤدي إلى تراجع أداء البورصة المسيرة فيها.

2.5 تحليل الأسواق بعد الأزمة (2009-2014) - الرابع الثالث من سنة 2014

من خلال الجداول التالية، سوف نتعرف على أداء الأسواق المالية العربية ابتداءً من 2009 إلى غاية الرابع الثالث من سنة 2014.

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

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

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

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

عرفت أسواق الأوراق المالية العربية بعد الأزمة المالية العالمية تحسن تدريجياً لأغلب هذه الأسواق من خلال الارتفاع الملحوظ 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 أسواق الأوراق 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 الأسواق المالية العربية فبلغت القيمة السوقية الإجمالية 918,612 مليون دولار، أما سنة 2013 فلوحظ ارتفاع ملحوظ لقيمة 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 الأسهم 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 أبوظبي 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 يتبيّن لنا إن مؤشر صندوق النقد العربي شهد تصاعد تدريجي في 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 الأسواق الوراق المالية العربية ماعدا بورصتي الجزائر و الخرطوم فقد تراجع المؤشر المركب لصندوق العربي إلى 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 الأسواق المالية العربية من تعزيز مكاسبها التي تحققت منذ اندلاع الأزمة المالية العالمية.

حيث ارتفع المؤشر المركب وأصبح 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 الأسواق المالية العربية والدروس المستخلصة منها
بعد دراستنا لكيفية انتقال الأزمة المالية الأخيرة إلى الأسواق المالية العربية، سوف نقوم بحساب معامل الارتباط بين الأسواق المالية العربية وذلك من خلال مؤشراتها مع بعض المؤشرات المالية العالمية، وفي الأخير نستخلص الدروس المستفادة من هذه الأزمة.

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

تم تحديد فترة الدراسة ابتداء من فترة الأزمة سنة 2008، وبعدها فترة ما بعد الأزمة أي من سنة 2009 إلى غاية الرابع 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** لما له من أهمية ودور كبير في انتقال الأزمة إلى الأسواق العالمية، وتم بلورة كل المعطيات الموجودة لحساب معامل الارتباط باستخدام برنامج **eviews 07**. سوف يتم التعرف من خلال الجداول التالية على المؤشرات الدولية السابقة الذكر خلال الفترات المحددة سابقاً.

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

مؤشر داو جونز	spx 500	مؤشر نيكاي 225	
12650.36	1378.55	13592.47	جانفي 2008
12266.39	1330.63	13603.02	فيفري 2008
12262.89	1322.7	12525.54	مارس 2008
12820.13	1385.59	13849.99	افريل 2008
12638.32	1400.38	14338.54	ماي 2008
11350.01	1280	13481.38	جوان 2008
11378.02	1267.38	13376.81	جويلية 2008
11543.55	1282.83	13072.87	اوت 2008
10850.66	1166.36	11259.86	سبتمبر 2008
9325.01	968.75	8576.98	اكتوبر 2008
8829.04	896.24	8512.27	نوفمبر 2008
8776.39	903.25	8859.56	ديسمبر 2008

المصدر: (مؤشرات السوق، 2019)

عرفت المؤشرات الدولية تذبذبات خلال سنة الأزمة، حيث في السادس الأول من سنة 2008 شهدت المؤشرات ارتفاعاً وانخفاضاً، ولكن مع السادس الثاني شهدت هاته المؤشرات تراجعاً حاداً، حيث بعدها كان مؤشر نيكاي 225 في جانفي 13592,47 نقطة، و مع نهاية ديسمبر أصبحت بـ 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 بـ 12650.36 و انخفض إلى 8876.39 نقطة في نهاية ديسمبر.

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

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

المصدر: (مؤشرات السوق، 2019)

منذ 2009 الى غاية سبتمبر 2014 عرف كل من مؤشر نيكاي 225 و **spx500** و داو جونز ارتفاعاً تدريجياً حيث بلغ كل منهما 16173.52 نقطة، 1972.29 نقطة، 17042.9 نقطة سنة 2014، بينما كانوا 10546.44 نقطة، 1115.1 نقطة، 8000.86 نقطة في سنة 2009. وهذا دليل واضح على تعافي أسواق الأوراق المالية العالمية من تداعيات الأزمة المالية الأخيرة 2008. وبعد الحصول على جميع المؤشرات التي نبحث عليها وباعتمادنا على الطريقة التي حددها 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 الأزمة (2008)

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

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

0,86	0,90	0,89	0,91	بورصة فلسطين(x13)
0,87	0,92	0,93	0,95	سوق ابوظبي للأوراق المالية(x14)
0,96	0,97	0,96	0,99	سوق دبي المالي(x15)
-	-	-	-	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 داوجونز(y03)	spx500(y02)	مؤشر نيكاي(y01)	مؤشر المركب(225)(y17)AMF	
-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 الاوراق 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 اي 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 داوجونز 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. ويفى الشيء الملاحظ إن دول المجلس التعاون الخليجي كانت الأكثر تأثراً بالأزمة من خلال التقارب والترابط القوي بين مؤشراتها 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 الأسواق 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 بالقوى 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 عمما كان عليه في الأزمة، ومن هذا المنطلق نرى إن معامل الارتباط بين مؤشر المركب للصندوق النقدي العربي ومؤشر spx500 كان في حوالي 0.91 وهذا يعتبر انخفاض مقارنة بما كان عليه في الأزمة حيث كان 0.98، وقد تجاوزت أغلب الدول العربية ومن خلال أسواقها المالية تداعيات الأزمة. ومعامل الارتباط لصندوق النقد العربي مع مؤشر داو جونز أصبح في 0,82، ومع مؤشر نيكي 0.84.

3.3.5 تحليل ترابط البورصات العربية فيما بينها

حيث أنه 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 توسيع الأزمة بين الدول العربية وخاصة الخليجية منها، وقد استمر الترابط حتى بعد الأزمة ولكن بشكل أقل مما كان عليه سابقاً.

ومن هذا المنطلق سوف نقوم بوضع جداول لمدى ترابط دول الخليج فيما بينها في مجال الأسواق 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 بالأعتماد 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 وبورصة 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

X15	0.95	0.87	0.37	0.77	0.68	0.94	1.00
المصدر: من إعداد الطالب بالأعتماد على مؤشرات صندوق النقد العربي من سنة 2009 إلى 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 وبورصة أبوظبي 0.26 بعدما كان خلال الأزمة 0.90 ، ومن خلال ما قدمناه من مصفوفات معاملات الارتباط بين مؤشرات البورصات العربية والمؤشرات العالمية نستنتج ما يلي:

- تعتبر الدول الخليجية واسواها المالية الأكثر تأثراً بالأزمة عكس باقي الدول الأخرى كتونس والجزائر و هذا يرجع السبب إلى قوة البورصات الخليجية ومدى ترابطها القوي مع باقي البورصات العالمية.
- إن ارتفاع معامل الارتباط لا يعني بشكل رئيسي أن هو السبب الرئيسي في انتقال الأزمة إلى دول أخرى فقد تكون هناك أسباب أخرى تتعلق ربما بالمنظومة التشريعية والقانونية 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 الأسواق المالية العربية فيما بينها من شدة ترابطها القوي وهذا تأثر بالأزمة بشكل غير مباشر أي أن الأزمة لم بشكل مباشر من خلال مؤشراتها 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 أجل اخذ العبر والحكم من أجل عدم الوقوع مجدداً في ظلمات الأزمات المالية والاستفادة منها للعمل على توفير بيئة مناسبة للاقدي وقوع أسواق المنطقة في أزمات مشابهة في المستقبل.

لقد أثبتت تداعيات الأزمة المالية العالمية بأنه في ظل العولمة في القطاع المالي إن عدم تبني وتطبيق اطر رقابية محلية أو دولية مناسبة للتعامل مع الابتكارات المالية من مشكلات وأدوات مالية معقدة سيؤدي إلى أضعاف عاجلاً أم أجلاً إلى أضعاف دور إدارة المخاطر في المؤسسات المالية، فلهذا وجوب أن يتزلف التحرير المالي مع السعي لتقوية الأنظمة الرقابية والإشرافية على مكونات القطاع المالي الذي يشمل كل القاعات الحساسة داخل الأسواق المالية.

الإفصاح والشفافية أمران ضروريان لتطوير و استقرار الأسواق المالية، فالبلدان العربية لا بد لها إن توفر أكتر قدر من البيانات و المعلومات حول أداء الشركات، وهذا أمر غير متوفّر بالشكل المطلوب حالياً. فعلى سبيل المثال، إن عدد المؤسسات التيواجهت مصاعب مالية في الأزمة كانت أعلنت عن أداء جيد و عن تحقيق أرباح و ذلك قبل تعرضاها قبل أسبوعين من تعرضاها للمشاكل المالية.

على البورصات العربية الناشئة عدم نسخ تجارب أسواق الدول المتقدمة على قاعدة إن كل ما تقوم به هذه الأسواق هو ممارسات صحيحة و مناسبة لكل الدول، وهذا يستوجب الانقائية 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 غالباً 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، وبين استثمارات المحافظ، خاصة قصيرة الأجل منها والتي تسعى إلى المضاربة، ورغم أن المضاربة مطلوبة لتعزيز السيولة في الأسواق، غير أنها قد تؤدي في حال عدم وضع أساس واضح لها إلى عدم استقرار في الأسواق و تعثرها، لهذا وجب وضع أساس واضح لها.

- تلعب شركات الوساطة و شركات الاستثمارات المالية دوراً محورياً في تطوير عمل البورصات العربية وفي هذا المجال، هناك حاجة ماسة إلى تطوير عمل هذه المؤسسات في الأسواق العربية على كافة المستويات، وتحديداً الحاجة لوضع حد لفوضى التحليل المالي وضبط هذا الموضوع لماله من تأثير على القرارات الاستثمارية لصغار المستثمرين.

- هناك شبه إجماع مؤخراً بين الأزمات المالية التي تولت على النظام العالمي كشفت على فشل في حوكمة الشركات، و العبرة التي يجب أن تستخلصها 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 وحماية المستثمرين، يسهم بشكل كبير و مباشر في تقويض العمل المؤسسي و يزيد من إمكانية حصول أزمات مالية، خاصة في ضوء التزايد الهائل في حجم التعاملات المالية بين أسواق الدول المختلفة.

خلاصة

في ظل الأزمات المالية المتلاحقة و التي أثرت بالسلب على مجمل الأسواق الوراق المالية العالمية، كان لابد من الدول العربية أن تحاط من هاته الأزمات، ولكن بعد دراستنا للأزمة المالية الأخيرة اتضح أن أسواق الوراق المالية العربية وخصوصاً الأسواق المالية الخليجية تأثرت بشكل كبير بالأزمة من خلال ترابطها القوي بالبورصات العالمية وخاصة بورصة نيويورك وهذا ما أثر على أداءها السنوي حيث عرفت سنة 2008 انخفاضاً محسوساً لأغلب الأسواق المالية العربية ما عدا بعض البورصات العربية ، ويرجع هذا التفاوت بين التأثر في الأزمة بالنسبة للأسواق المالية العربية إلى أداء البورصات بحد ذاتها حيث نجد إن البورصات الخليجية والتي تتسم بـ الأداء 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 وأيضاً بسبب عدم ارتباطها ببورصة نيويورك بشكل قوي، وبعد مرور الأزمة اتضحت جلياً تعافي غالبية أسواق الوراق المالية من الأزمة، بل ازدادت قوتها مما سبق حيث ارتفع الأداء بشكل ملحوظ من خلال ارتفاع مؤشراتها المالية وخاصة بالنسبة للأسواق المالية الخليجية.

ومن أهم النتائج المتوصل إليها ذكر:

- تعد الأزمة المالية الأخيرة مؤشراً واضحاً على الاختلالات المزمنة التي يعاني منها النظام المالي والمصرفي الرأسمالي نتيجة اعتماده على آليات غير منطقية كسرع الفائدة والمضاربة الربوبية.

- كان تأثير الأزمة المالية الأخيرة على الأسواق المالية العربية كبيراً ولكن بشكل متقارب حيث نجد إن دول الخليج كان تأثيرها أكبراً 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 قوياً مما كان عليه بين مؤشرات الأسواق الأوراق المالية العربية خاصة الخليجية منها والمؤشرات العالمية.
- من خلال دراستنا استنتجنا تعافي اغلب الأسواق المالية العربية من الأزمة المالية الأخيرة حيث تحسنت تدريجياً.

الملاحق

ملحق رقم 01: مؤشر صندوق النقد العربي لسنة 2008

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

المراجع

- الجوزي، ج. (2009). أسباب الأزمة المالية وجذورها. الأزمة المالية وكيفية علاجها من منظور نظام الاقتصاد الغربي والإسلامي. ورقة مقدمة لملتقى: الأزمة العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة جنان، لبنان.
- راضية، ر. (2009). الأزمة المالية الراهنة وتداعياتها على الأسواق المالية والمصرفية العربية في ظل التحرير المالي. يوم دراسي بعنوان: التحرير المالي كهدف بعيد المدى في الدول النامية مع التركيز على حالة الجزائر. الجزائر: جامعة بومرداس.
- شاكر، م. ر. (2010). دور سوق المال وبورصة الأوراق المالية في تشجيع الاستثمار. القاهرة: دار كتاب الحديث.
- صافي، و. & بكري، أ. (2010). الأسواق المالية والدولية. عمان: دار البداية عمان.
- فريد، ا. (1998). البورصات والهندسة المالية. مصر: مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية.
- واائل، 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 ^{1♦}

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].