

الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على أسواق الأوراق المالية العربية

د . أحمد جميل * و د . الطيب داودي *

مقدمة :

لقد بينت الأحداث الاقتصادية خاصة منذ الثلاثينات أن النظام العالمي القائم ليس في مقدورته حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة والتي يزداد معدل تكرارها وتشتد فداحة آثارها على الأسواق المالية العالمية مثل: الأزمة البورصية (1987م) ، أزمة جنوب شرق آسيا (1997م) ، أزمة روسيا (1998م) أزمة الأرجنتين (2001م) . كما يواجه الاقتصاد العالمي في الوقت الراهن أحد أعنف وأهم الأزمات المالية والتي بدأت بوادرها صيف 2007م واشتدت فداحتها سنة 2008م مع تكبد أكبر مؤسسات المال والأعمال الأمريكية والأوروبية خسائر ضخمة جدا، والتي تتمثل في أزمة الرهن العقاري ، فالانتشار السريع لهذه الأخيرة إلى بورصات العالم دفع الكثير من كبار المسؤولين في البلاد الصناعية إلى وصفها بأنها أعنف أزمة مالية واجهت العالم بعد أزمة الكساد الاقتصادي 1929م ، والتي أدت إلى تراجع مستمر في المؤشرات البورصية للعديد من الأسواق الأوروبية والآسيوية من بين أهمها ، الفاياننشيل تايمز (FTSE) نيكاي (NIKKEI) ، ستاندر أند بورز (S&P500).

وقد كان من الطبيعي أن تتأثر الدول العربية بهذه الأزمة بوصفها جزءا من المنظومة الاقتصادية العالمية بعامة ، وبسبب تبعيتها وانكشافها الاقتصادي الواسع على السوق الرأسمالية العالمية بخاصة ، إذ أن عددا كبيرا من البلدان العربية قامت بفتح أسواقها المالية أمام الاستثمار الأجنبي بدرجة كاملة كما في الأردن مصر المغرب ، لبنان ، وسلطنة عمان ، فأجازت قوانين الاستثمار في تلك البلدان للأجانب بالتملك بنسبة 100% من رأس مال الشركات والمشاريع ، أما الأسواق المالية العربية الأخرى فقد سمحت قوانين الاستثمار فيها بانفتاح جزئي أمام الاستثمار الأجنبي كما في تونس ، سوريا ، السودان ، قطر ، فلسطين ، الكويت ، والإمارات العربية المتحدة.

وبناء على ما سبق فإن السؤال الجوهرى الذي يحاول هذا البحث الإجابة

* قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة أكلي محند أولحاج ، البويرة .
* كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة محمد خيضر ، بسكرة .

عنه يمكن صياغته على النحو التالي:

ما مدى تأثير الأزمة المالية العالمية على أسواق الأوراق المالية العربية؟

للإجابة على الإشكالية المطروحة ، والإلمام بمختلف جوانب الموضوع ارتأينا تناول المحاور التالية:

أولاً: الأزمات المالية: نظرة تاريخية ، المفهوم والأعراض.

ثانياً: الأزمة المالية الراهنة: الظواهر والأسباب.

ثالثاً: أثر الأزمة المالية العالمية على أسواق الأوراق المالية العربية.

أولاً: الأزمات المالية : المفهوم والأعراض

1. مفهوم الأزمات المالية :

لا يوجد تعريف موحد للأزمات المالية ، لذا سوف نعرض فيما يلي بعض التعاريف التي قد تسمح لنا بالوصول إلى صورة شاملة ومفهومة لها:

فتعرف أزمة سعر الصرف بأنها فقدان قدر كبير من الاحتياطيات الدولية للدولة أو عندما تتغير قيمة عملة الدولة بالتخفيض. أما أزمات البنوك أو الأزمات المصرفية فيتم تعريفها بأنها الحالة التي تصبح فيها البنوك في حالة إعسار مالي بحيث يتطلب الأمر تدخلا من البنك المركزي لضخ أموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام المصرفي ، ويعرف البعض الآخر⁽¹⁾ الأزمة المصرفية بأن الدولة تكون فيها أزمة مصرفية حينما تكون الالتزامات الموجودة في المؤسسات المالية والتي تكون الجزء الأكبر من النظام المصرفي تفوق قيمة الأصول المقابلة لها لدرجة أن يكون دخل النظام المصرفي غير كاف لتغطية نفقاته وتنقسم الأزمة المصرفية إلى إعسار وأزمة سيولة Insolvency and illiquidity⁽²⁾ أما Fredric Mishkan فيقول إن « الأزمة المالية عبارة عن اضطراب في أسواق المال ، يكون فيه سوء الاختيار والمخاطر المعنوية Moral Hazards سيئة لدرجة أن سوق المال يكون غير قادر على توجيه الأموال بكفاءة إلى هؤلاء الذين يكون لديهم أفضل الفرص الاستثمارية»⁽³⁾.

(1) Patric T . Downes, David Martson and Inci Otker , Mapping Financial Sector Vulnerability in non- Crisis Country IMF Discussion Paper 1999

(2) Mannuel Hinds, Economic Effects of Financial Crisis. A World Bank Policy Research Working Paper 104, Dec.1998

(3) Fredric Mishkan , Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emerging Market Countries . A Paper of the NBER Conference ,Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries, Woosstock, Vermont, op .

ب. أعراض الأزمات المالية

بشكل عام يمكن استعراض الأعراض المختلفة التي أجمعت عليها الدراسات العديدة للأزمات المالية في الآتي (1):

ركود أو تباطؤ معدلات النمو الاقتصادي .

خصائص هيكلية (اتجاه رؤوس الأموال الأجنبية للهروب للخارج) وتزداد خطورة ذلك حينما يكون جزءا كبيرا من الإئتمان موجها للقطاع الخاص .

المخاطر المعنوية (قيام رجال البنوك بالإفراط في الإقراض بدون ضمانات كافية) مما يعنى تزايد المخاطر .

تؤدى المعلومات غير الكاملة أو غير الصحيحة أثناء الأزمة إلى قيام كل من المستثمرين والمقرضين باتخاذ قرارات خاطئة أسوة بالآخرين (سلوك القطيع) ويؤدى ذلك إلى تعميق الأزمة وزيادة الخسائر خصوصا حينما يقوم المستثمرون بتسييل الأصول التي يمتلكونها .

هيكل تدفقات رأس المال الأجنبي عنصر هام ، فكلما كانت تلك التدفقات قصيرة الأجل ، تزايد ميل الاقتصاد لتعرضه لأزمة مصرفية .

تلعب الصدمات الخارجية دورا هاما فارتفاع أسعار الفائدة الحقيقية يؤدى إلى تدهور معدلات التبادل وانخفاض قيمة الصادرات المالية .

ثانيا: الأزمة المالية الراهنة ، الظواهر والأسباب:**أ - الظواهر**

من البديهي أن تصاحب الأزمات المالية مجموعة من المظاهر وردود الأفعال سواء على صعيد المؤسسات المصرفية أو الأفراد أو مجمل النشاط الاقتصادي وقد صاحب الأزمة المالية الراهنة (أزمة الرهن العقاري) عدة مظاهر منها(2):

1 - إفلاس متواصل لكثير من البنوك ، والمؤسسات العقارية ، وشركات التأمين ، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنكا من بينها بنك اندي ماك الذي يستحوذ على 32 مليار دولار من الأصول ، وودائع بقيمة 19 مليار دولار .

2 - تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية ، جراء تأثيره بالقطاع

ct19-21 2000.

(1) Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, Assessing Financial System Vulnerability. IMF Working Paper wp/00/76 April 2000

(2) فريد كورتل ، كمال رزيق ، الأزمة المالية: مفهومها ، أسبابها ، وانعكاساتها على البلدان العربية ، المؤتمر العلمي الثالث ، « الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول - التحديات والافاق المستقبلية - كلية العلوم الإدارية والمالية ، جامعة الاسراء الخاصة وبالشراكة مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة - 29 - 2009/4/28 ، ص 09.

المصرفي والمالي ، وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراب واخلل في مؤشرات البورصة .

3- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 ترليون دولار بلغت ديون الشركات نسبة 18.4 ترليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 ترليون دولار ، أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي ، كما بلغت نسبة البطالة 5% ، ومعدل التضخم 4% .

4 - تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4% سنة 2008م إلى حدود 0.3% سنة 2009م .

ب. الأسباب

إن النظر في عمق الأسباب الحقيقية لأزمة الرهن العقاري ، وتحديد ملامحها الرئيسية حسب وجهة نظر المحللين الاقتصاديين بصورة عامة هي:

1 - انتشار الفساد الأخلاقي الاقتصادي مثل: الاستغلال والكذب والشائعات المغرضة والغش والتدليس والاحتكار والمعاملات الوهمية ، وهذه الموبقات تؤدي إلى الظلم ، وهو ما يقود إلى تدمير المظلومين عندما لا يستطيعون تحمله ، وبالتالي يقود إلى تدمير المدنيين وحدث الثورات الاجتماعية عند عدم سداد قروضهم .

2 - من الأسباب كذلك سوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية والتي تقوم على إغراء الراغبين (محتاجي) القروض والتدليس عليهم وإغرائهم ، والغرر والجهالة بالحصول على القروض من المؤسسات المالية ويطلبون عمولات عالية في حالة وجود مخاطر ، والذي يتحمل تبعه ذلك كله هو المقترض المدين الذي لا حول له ولا قوة ، وهذا ما حدث فعلا ، وهو ما يقود في النهاية إلى الأزمة .

3 - عوامل اقتصادية تخص الاقتصاد الأمريكي متمثلة بعجز كبير للغاية في الميزانيات لا يمكن تحمله وصل إلى غاية 410 مليار دولار عام 2008م ، وسياسة مالية منفلتة سمحت بالحصول على قروض رخيصة لا تخضع للمحاذير اللازمة.

ثالثا: أثر الأزمة المالية العالمية على أسواق الأوراق المالية العربية:

قصد تحليل مدى تأثير البورصات العربية بالأزمة المالية العالمية ، لا بد من معرفة مدى ارتباط البورصات العربية بالبورصات المتقدمة من خلال دراسة معامل الارتباط فيما بينها ، ثم دراسة أدائها خلال فترة الأزمة.

أ - معامل الارتباط كدليل لانتقال عدوى أزمة الرهن العقاري إلى البورصات العربية

يعرف البنك الدولي عدوى الأزمات المالية بذلك الارتفاع لمعامل الارتباط خلال فترة الأزمة بين الأسواق المالية ، وعليه للكشف عن مدى انتقال عدوى أزمة

الرهن العقاري إلى البورصات العربية ارتأينا احتساب معامل ارتباط خلال فترة الأزمة كما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم (01): مصفوفة معاملات الارتباط بين الأسواق المالية العربية والأسواق الأجنبية خلال فترة الأزمة (يناير 15 سبتمبر 2008م)

	مصر	السعودية	الكويت	أبوظبي	دبي	الأردن	لندن	الو. المتحدة	طوكيو
مصر	1.00	0.69	0.03	0.53	0.77	0.37	0.74	0.80	0.47
السعودية	0.69	1.00	0.28	0.39	0.85	0.35	0.75	0.69	0.64
الكويت	0.03	0.28	1.00	0.64	0.14	0.78	0.22	0.27	0.16
أبوظبي	0.53	0.39	0.64	1.00	0.60	0.43	0.29	0.24	0.63
دبي	0.77	0.85	0.14	0.60	1.00	0.34	0.70	0.72	0.65
الأردن	0.37	0.35	0.78	0.43	0.34	1.00	0.46	0.59	0.15
لندن	0.74	0.75	0.22	0.29	0.70	0.46	1.00	0.93	0.68
الو. المتحدة	0.80	0.69	0.27	0.24	0.72	0.59	0.93	1.00	0.55
طوكيو	0.47	0.64	0.16	0.63	0.65	0.15	0.68	0.55	1.00

المصدر: التقرير السنوي لبورصة مصر 2008م، ص 23.

ملاحظة: تم الاعتماد على المؤشر الرسمي لكل سوق، بالنسبة للولايات المتحدة تم الاعتماد على مؤشر (Dow Jones)، ومؤشر (Topix) لبورصة طوكيو، بينما تم الاعتماد على مؤشر (FTSE100) لسوق لندن.

شهدت الأسواق العربية تزايداً في درجة الانفتاح على الأسواق الخارجية خلال عام 2008م، وقد ظهر ذلك بشكل جلي في فترة الأزمة المالية العالمية. ومع تزايد درجة الانفتاح على الأسواق الخارجية تزايدت درجة التأثير المتبادل والترابط بين الأسواق كما هو موضح في مصفوفة معاملات الارتباط التي تقيس درجة الارتباط بين الأسواق، من خلال معامل الارتباط الذي يوضح قوة الارتباط بين الأسواق كلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح.

ففي هذه المرحلة ومن خلال نتائج الجدول يتبين تزايد درجة انفتاح السوق المصري على الأسواق العالمية، حيث سجل أكبر درجة ترابط مع البورصة الأمريكية بمعامل ارتباط بلغ 0.80، كما بلغت درجة ارتباطه مع بورصة لندن نحو 0.74، بينما سجل درجة ترابط أقل مع بورصة طوكيو بمعامل ارتباط بلغ 0.47.

ب. تحليل الأسواق المالية العربية خلال الفترة (2007م-2008م):

بهدف التعرف على مدى تأثير البورصات العربية خلال أزمة الرهن العقاري ارتأينا

تحليل أدائها بالتركيز على اتجاهات المؤشر المركب لصندوق النقد العربي من جهة وتطور القيمة السوقية، عدد الشركات وحجم التداول من جهة أخرى، كما إننا نعرض أهم الأسباب التي أدت إلى تراجع البورصات العربية خلال الفترة 2007م-2008م.

1. أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال سنة 2007م :

شهدت أسواق المال العربية موجة من الارتفاع في عام 2007م، بعد حركة التصحيح التي شملت معظم الأسواق العربية خلال عامي 2005م-2006م، فقد ارتفع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي الذي يقيس أداء الأسواق المالية العربية بنسبة 38% ليصل إلى 328.7 نقطة بالمقارنة مع 231.5 نقطة في نهاية عام 2006م، وذلك نتيجة للتحسن الكبير في أداء معظمها من ناحية ارتفاع أحجام التداول والقيمة السوقية حيث بلغت هذه الأخيرة سنة 2007م ب 1338551 مليون دولار مقابل 888223 مليون دولار سنة 2006م بارتفاع نسبته 50.7% مع محافظة سوق الأسهم السعودي على المرتبة الأولى من حيث إجمالي القيمة السوقية بقيمة 518984 مليون دولار مستحوذة على 38.7% من إجمالي القيمة السوقية، تلاه السوق المصري بحصة 10.37%، سوق دبي ب 10.32%، سوق الكويت 10.11%، ومع المرتبة الأخيرة لبورصة الجزائر بحصة 0.0072% (97 مليون دولار). (أنظر الجدول رقم 03).

2. تحليل أداء أسواق الأوراق المالية العربية خلال سنة 2008 :

انخفض المؤشر المركب لصندوق النقد العربي ب 49.4% ليصل إلى 166.2 نقطة في نهاية عام 2008م مقارنة ب 328.7 نقطة عام 2007م، بعدما حققت موجة من الارتفاع خلال سنة 2007م (41.98%)، ماعدا بورصة تونس التي سجلت خلال سنة 2008م تحسنا بارتفاع المؤشر ب 1.5% والذي يرجع إلى «انخفاض حصة المستثمرين الأجانب والذي يمثل 6.2% فقط من الرسملة البورصية، حيث لوحظ في بداية البيع المكثف للأجانب في السوق امتصاصه من قبل الطلب المحلي « كما أقر من جهة أخرى محافظ البنك المركزي التونسي « عدم امتلاكها لأي استثمارات في البنوك التي حققت خسائر ضخمة من بينها: (Bear Stearns) (Merrill Lynch) (Fortis) و (Lehman Brothers) (1).

أما بالنسبة لباقي البورصات العربية التي عرفت انخفاضا في قيمة المؤشر، فلقد لوحظ تفاوت نسب الانخفاض فيما بينها خلال عام 2008م بشكل كبير من نحو 64.98% في سوق دبي المالي - والذي يمثل أكبر انخفاض - إلى نحو 3.86% في بورصة الجزائر.

(1) www.tap.infi.tn communique de l'agence tunis afrique presse - tap - , site internet, 27 - 5 - 2009, p5.

جدول رقم (02): تطور القيمة السوقية 2006م 2008م

2008	2007	2006	
.135844	41233	29730	بورصة عمان
19947	27016	21122	سوق البحرين للأوراق المالية
63041	5339	4222	بورصة الأوراق المالية بتونس
246337	518984	326852	سوق الأسهم السعودي
15139	23086	13037	سوق مسقط للأوراق المالية
70181	135362	105951	سوق الكويت للأوراق المالية
9609	10894	8304	بورصة بيروت
85923	138828	93496	الهيئة العامة سوق المال بمصر
65748	75495	49415	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
63099	121128	80745	سوق أبوظبي للأوراق المالية
68810	138179	86895	سوق دبي المالي
3804.4	95505	60905	سوق الدوحة للأوراق المالية
92	4931	4624	سوق الخرطوم للأوراق المالية
76627	97	96	بورصة الجزائر
21236	2474	2829	فلسطين
845437.5	1338551	888223	المجموع

المصدر: قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية، صندوق النقد العربي، النشرات الفصلية، الربع الرابع، للسنوات: 2008 2007 2006.

جدول رقم (03): تطور عدد الشركات المدرجة 2006م 2008م.

2008	2007	2006	
262	245	227	بورصة عمان
51	51	50	سوق البحرين للأوراق المالية
50	51	48	بورصة الأوراق المالية بتونس
126	111	86	سوق الأسهم السعودي
122	125	121	سوق مسقط للأوراق المالية
204	196	180	سوق الكويت للأوراق المالية
13	15	16	بورصة بيروت
373	435	603	الهيئة العامة سوق المال بمصر
77	73	63	بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء
65	64	60	سوق أبوظبي للأوراق المالية
65	55	46	سوق دبي المالي
43	40	36	سوق الدوحة للأوراق المالية
52	52	52	سوق الخرطوم للأوراق المالية
2	2	2	بورصة الجزائر
37	35	33	فلسطين
1542	1550	1623	المجموع

الجدول رقم (04): تطور حجم التداول في البورصات العربية (1994 2008).

2008	2007	2006	
28677	17424	21616	بورصة عمان
2088	1069	1387	سوق البحرين للأوراق المالية
1689	727	563	بورصة الأوراق المالية بتونس
523129	682287	1402953	سوق الأسهم السعودي
8686	5211	2214	سوق مسقط للأوراق المالية
133650	130896	59600	سوق الكويت للأوراق المالية
1710	994	2032	بورصة بيروت
87958	64772	48954	الهيئة العامة سوق المال بمصر
14077	22009	9110	بورصة القيمة المنقولة بالدار البيضاء
83096	103297	94736	سوق دبي المالي
63114	47746	19222	سوق أبوظبي للأوراق المالية
543	893	969	سوق الخرطوم للأوراق المالية
313.02	0.207	0.334	بورصة الجزائر
48220	29927	20585	سوق الدوحة للأوراق المالية
1235	817	1067	فلسطين
.02998185	1108069.21	1685008.33	المجموع

المصدر: قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية، صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره.

3. الأسباب التي أدت إلى تراجع البورصات العربية

يرجع انخفاض أداء أسواق الأوراق المالية العربية بصفة عامة ودول مجلس التعاون الخليجي بصفة خاصة إلى:

1 - العوامل النفسية: يحصر خبراء الاقتصاد والمحللون الماليون التأثير الرئيسي في الأسواق المالية العربية في العوامل النفسية والاستشعار بحالة الذعر التي تسود الأسواق العالمية، غير متناسين تأثير عوامل أخرى كان لها تأثيرها الكبير، كالأستثمارات الأجنبية(1).

2 - الهروب نحو النوعية: عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا كبيرا على المستوى العالمي، خاصة مع إفلاس مؤسسة «Lehman brothers» (15 سبتمبر 2008م)، التي انعكست في ارتفاع الطلب على أدوات الخزينة الأمريكية (ذات التصنيف الائتماني AAA)، مما دفع بمعدلات الفائدة (T.Bills) قصيرة الأجل (3 أشهر) نحو الانخفاض إلى أدنى مستوى لها، (2) وعليه يترتب عن الأزمة ابتعاد

(1) عويضة أحمد، الأزمة المالية العالمية وتأثيراتها، مجلة سوق المال الفلسطيني، العدد 7، أكتوبر 2008، ص30.

(2) Hassoune Anouar, l'impact de la crise de liquidité sur les banques du golfe,

المستثمرين عن المخاطرة والتوجه نحو الأصول المالية عالية الجودة والضمان ومنخفضة المخاطرة مثل سندات الخزينة. لذا عمدت أكبر البنوك الأجنبية مثل «Merrill Lynch» و«Goldman Sachs» إلى سحب السيولة المستثمرة في البورصات الأجنبية ومن بينها بورصات دول مجلس التعاون الخليجي وتوجيهها إلى أصول مضمونة مثل أدونات الخزينة الأوروبية والأمريكية ذات التصنيف الائتماني الجيد (AAA)، ولم يتم تحديد مجموع الأصول المسحوبة بدقة، ولكن يقدرها البعض بحوالي 90 مليار دولار.

الخاتمة

لقد ساهمت الأزمة المالية في تكبد أكبر مؤسسات المال والأعمال الأمريكية والأوروبية خسائر ضخمة مما أدى إلى إفلاس، تأميم، اندماج واستحواذ العديد منها، الأمر الذي تطلب تدخل الدولة من خلال اتباع سياسات تهدف إلى إعادة إنعاش الاقتصاد. هذا ولم تسلم الدول العربية من انتقال أثر العدوى إلى اقتصادياتها خاصة بالنسبة لدول مجلس التعاون الخليجي نظرا لانفتاحها الكبير على الأسواق المالية العالمية، هذا ويعود السبب الرئيسي لتراجع البورصات العربية إلى سلوك القطيع وتخوف المستثمرين المحليين، لذلك لا بد للدول العربية من أن تقوم بتطبيق السياسات التي تجعلها في منأى عن مثل هذه الأزمات أو على الأقل التخفيف من حدتها. ولعل أهم التدبير التي يمكن للدول العربية اتخاذها من أجل تحقيق هذا الهدف نوردها في التوصيات التالية:

- 1 - وضع ضوابط للبنوك العربية بتحديد سقف للائتمان والالتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح .
- 2 - البحث عن أسواق جديدة للصادرات العربية.
- 3 - ضرورة تشجيع إدراج أسهم باقي المؤسسات العربية في الأسواق المالية، لما لها من إسهام في تحقيق الاستقرار والتقليل من المضاربة وقد يكون هذا التشجيع من خلال إعفاء جزئي أو كلي للمؤسسات من دفع الضرائب.
- 4 - إن الحد من التأثيرات العنيفة للأزمات المالية في الفترة المستقبلية يتطلب تشجيع زيادة إنشاء صناديق الثروة السيادية العربية لأنها تحقق فوائد ضخمة جراء تصديرها للبتروول وإقامة ملتقيات وحملات لتوعية المستثمرين باعتبار أغلبيتهم أفرادا للتقليل من حدة تخوفهم وتصفية محافظهم المالية.
- 5 - ضرورة وضع قوانين للحد من المضاربة التي ينتج عنها ارتفاع الأسعار

إلى مستويات غير معقولة ، مثل فرض ضرائب على التعاملات ، فرض عقوبات على المضاربين...الخ؛

6 - إن زيادة تكامل الأسواق المالية العربية مع باقي الأسواق المالية الدولية في السنوات الأخيرة وخاصة خلال فترة الأزمة ، قد يجعل من الضروري إيجاد حلول أكثر فعالية لمواجهتها ، مثل إنشاء هيئات على مستوى كل دولة عربية وحتى هيئة عامة للتحوط ضد الأزمات المالية الدولية تعمل على دراسة أهم خصائص الأسواق المالية العربية والتي تضم أكبر الاقتصاديين العرب؛

7 - تشجيع مواصلة فتح الأسواق المالية العربية على الاستثمار الأجنبي لأنه يساهم في نقل التكنولوجيا ، زيادة المنافسة وتقليل التذبذبات ومن ثم تنميتها.

8 - إن النمو السريع للمستثمرين التأسيسيين في الوقت الراهن قد يجعل الأسواق المالية العربية أكثر عرضة للاضطرابات ، وهو ما يستلزم وضع قوانين على مستوى الدول العربية تعمل على تنظيم ومتابعة استثماراتهم.

المراجع : أولا : باللغة العربية:

- 1 - عويضة أحمد ، الأزمة المالية العالمية وتأثيراتها ، مجلة سوق المال الفلسطيني ، العدد 7 ، أكتوبر 2008 .
- 2 - فريد كورتل ، كمال رزيق ، الأزمة المالية: مفهومها ، أسبابها ، وانعكاساتها على البلدان العربية ، المؤتمر العلمي الثالث ، « الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول التحديات والآفاق المستقبلية كلية العلوم الإدارية والمالية ، جامعة الإسراء الخاصة وبالشراكة مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة

ثانيا: باللغات الأجنبية :

- 1 _ Barry Jhonston, Jingqing Chai and Liliana Scumacher, Assesing Financial Systm Vulnerability. IMF Working Paper wp/00/76 April 2000
- 2 _ Fredric Mishkan , Financial Policies and the Prevention of Financial Crises in Emeging Market Countries . A Paper of the NBER Conference , Economics of Financial Crises in Emerging Market Countries, Woosstock, Vermont, Oct19 21 2000
- 3 _ Hassoune Anouar, l'impact de la crise de liquidité sur les banques du golfe, revue banque, décembre 2008, N° 708.
- 4 _ Manuel Hinds, Economic Effects of Financial Crisis. A Wowld Bank Policy Research Working Paper 104, Dec. 1998
- 5 _ Patric T . Downes, David Martson and Inci Otker , Mapping Financial Sector Vulnerability in non Crisis Country IMF Discussion Paper 1999

ثالثا: مواقع الكترونية:

- _ www.tap.infi.tn communique de l'agence tunis afrique presse tap , site internet,