

ملخص

أسواق المال العربية وتحديات المرحلة المقبلة

أثبتت الأزمات المالية المتلاحقة منذ منتصف التسعينيات ، وأخيراً الأزمات علي المستوى العالمي مثل أحداث ١١ سبتمبر وحرب العراق . أن الأسواق المالية من أكثر وأسرع القطاعات تأثراً بالأحداث ، وبصفة خاصة بعد موجات التحرير المالي التي سادت كافة الدول المتقدمة والناشئة.

الأزمات الحالية والتي بدأت مع أحداث ١١ سبتمبر، لها طابع خاص، تختلف عن الأزمات الأخرى سواء علي مستوى الدول مثل أزمة المكسيك ، الأرجنتين ، روسيا، أو علي مستوى الإقليم مثل أزمة آسيا في أواخر عام ١٩٩٧. فهي أزمات علي المستوى العالمي ، متزامنة وتؤثر علي الاقتصاد العالمي ككل . كان لهذه الأزمات تأثيراً كبيراً علي سوق المال حيث حدث تحول حاد عن الاستثمارات في الأصول الخطرة سواء في الدول المتقدمة أو الناشئة ، وأيضاً تدهور شديد في التمويل الخارجي المقدم للأسواق الناشئة ، سواء من خلال التجارة أو نتيجة انخفاض درجة الثقة ، وزيادة درجة عدم التأكد . أدي ذلك الي تقييد التدفقات المالية بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر .

حرصت الدول العربية علي إتمام كافة السياسات والإجراءات التي تساعد علي التحرر المالي، وتنمية أسواقها المالية ، لإتاحة الفرص لتدفق الاستثمارات إليها المباشرة أو غير المباشرة، للمشاركة في عملية التنمية منذ مطلع التسعينيات .

تهدف الورقة ، وبعد أن أصبحت منطقة الشرق الأوسط ، وبصفة خاصة المنطقة العربية هي محور الأزمات العالمية . إلى قياس وتحديد ، طبيعة وخصائص الأسواق المالية العربية لتحديد مدى فاعليتها وكفاءتها في القيام بدورها علي المستوى المحلي ، ومدى قدرتها على الاندماج المالي مع العالم الخارجي . ومحاولة تحديد أفضل الأساليب التي يجب أن تتبع علي المستوى المحلي و الإقليمي ، لتقوية الأسواق العربية، وإعدادها للاندماج المالي الآمن مع العالم الخارجي ، و لمواجهة الأزمات حال حدوثها كسوق إقليمي واحد لدعم الخروج من الأزمات ، والحد من المخاطر المصاحبة لهذه الأزمات .

المنهجية:-

يتبع البحث أسلوب التحليل المقارن ، مع تطبيق بعض المؤشرات الإحصائية، الانحراف المعياري وتحديد مدى إتباع العائد للتوزيع الطبيعي والأساليب الكمية (Unit root test) اختبار الجذور الأحادية ، لتحديد كفاءة الأسواق المالية العربية .

تنقسم الورقة إلى ثلاثة أجزاء كالتالي:-

نعرض في الجزء الأول لطبيعة الأزمات المالية ، من وجهة نظر تاريخية، وتحديد أهم الاختلافات بين أزمات التسعينيات وغيره من الأزمات المالية السابقة ، وماهي الأسباب التي أدت لهذا التكرار المتلاحق من الأزمات المالية خلال حقبة التسعينيات. نتناول خلال الجزء الثاني من الورقة ؛ طبيعة الأسواق المالية العربية ومدى كفاءتها ، ودرجة الاندماج المالي فيما بينهم على المستوى الإقليمي ، وهل تؤهلها هذه الخصائص من الاندماج الآمن مع أسواق المال العالمية . وأخيراً نعرض في الجزء الثالث لمجموعة من الإجراءات والسياسات علي مستوى أسواق المال والسياسات الاقتصادية التي تؤدي إلى تطوير الأسواق المالية العربية

ورفع كفاءتها ، وتأهيلها للاندماج الأمن مع أسواق المال العالمية ، والحد من الآثار السلبية للأزمات والتعامل معها بمرونة .

خلصت الدراسة الى :

شهد عقد التسعينيات العديد من إجراءات التحرير المال ، وفتح حسابات راس المال ، ومن ثم حدوث طفرة من التدفقات الرأسمالية الناشئة إلى الأسواق تختلف في طبيعتها ومكوناتها عن التدفقات في الفترات السابقة . ونتج عن ذلك سلسلة متكررة من الأزمات المالية في هذه الأسواق . تعكس مشاكل هذه الأزمات مخاطر التحرير المالي في ظل عدم كفاءة ونمو الأسواق المالية المحررة، وأيضاً نتيجة اتجاه الحكومات الخاطيء في إدارة السياسات النقدية والمالية بالتوافق مع نظام سعر الصرف والاستقرار المالي. وعدم اتخاذ اي إجراءات للتحوط من الخروج المفاجئ لهذه التدفقات .

تم تحليل طبيعة وخصائص أسواق المال العربية، لتحديد ما إذا كانت تلك الخصائص تمكنها من الاندماج المالي مع العالم الخارجى بكفاءة وتجنب حدوث الأزمات، وفي حال حدوثها، يتم التعامل معها بمرونة والحد من أثارها السلبية.

عكست لنا نتائج التحليل أن الأسواق العربية شهدت تطور ملحوظ خلال عقد التسعينيات . إلا إنها تعاني من العديد من السلبيات التي تضعف، من فاعلية هذه الأسواق ، وتمثل تحدى لها لابد من مواجهة بالعديد من السياسات والإجراءات . ويمكن إجمال هذه التحديات المستخلصة من التحليل السابق في .

ضيق الأسواق المالية ومحدوديتها، من حيث الحجم والأدوات، ضعف سيولة هذه الأسواق، ضعف نشاط السوق الأولى والثانوى، عدم الدقة في تحديد البيانات التي يجب الإفصاح عنها. اقتصرت أنشطة الوساطة في الأسواق العربية على أعمال السمسرة وتنظيم عمليات الاكتتاب ، وهناك غياب شبه تام لأنشطة الترويج والتحليل للأوراق المالية ، والاستشارات ، والتقييم الائتماني ، وصناع السوق . وكل هذه السلبيات انعكست في عدم كفاءة هذه الأسواق ، حيث عكست مقاييس الكفاءة نتائج سلبية باستثناء الأردن.

كما يواجهها أيضا مجموعة من التحديات الخارجية

التغيرات السريعة في البيئة العالمية التي يتعامل فيها، والتقنية في مجال المعلومات والاتصالات وهو ما يستدعى التغير المستمر.

زيادة نسبة التكتلات والاندماج مع العالم الخارجى ، بينما نجد إن درجة الاندماج الاقليمي ومن ثم العالمى ضعيف للغاية .

كل هذه التحديات تجعل هذه الأسواق لا تتمكن من القيام، بالدور الذى نشأت من اجله لتعبئة المدخرات وتمويل الاستثمارات سواء مدخرات محلية أم أجنبية . كما إن هذه الخصائص تعتبر خصائص طاردة للمستثمر المحلى والاجنبى و وبصفة خاصة المستثمر المؤسسى . وقد تم عرض مجموعة من المقترحات لمعالجة هذه التحديات من واقع تجارب الدول الأخرى، من اجل التكيف مع متطلبات العولمة والالتزام المرتقب بقوانين منظمة التجارة هذا من جانب ، ومن اجل زيادة قدرتها على تعبئة المدخرات لتمويل عملية التنمية ، وجذب المزيد من الاستثمارات ، بعضها يتعلق بأسواق المال، ومنها، ترابط أسواق المال العربية وتعزيز الاستثمار المتبادل، البدء في تطبيق نظم الرقابة الذاتية تدريجيا، الدقة في تحديد نوعية البيانات التي يجب الإفصاح عنها من قبل الشركات ،ابتكار أدوات مالية جديدة لزيادة درجة التنوع. أما على مستوى

السياسات الاقتصادية التحوطية ضد الأزمات، نتيجة الاندماج المالي مع العالم الخارجي، فهناك مجموعة من السياسات التي يجب أن تطبق أو الاختيار من بينها، وهي تهدف إلى الحد من آثار الأزمات، ومنها فرض قيود نوعية ومؤقتة على تدفقات رؤوس الأموال، وهو ما قد تم بنجاح في النموذج الشيلي والماليزي، رفع مستوى السيولة من النقد الاجنبي ، من خلال توفير احتياطات تكفي لتغطية الدين قصير الأجل، وفتح خطوط ائتمان للطوارئ