

# الأسواق المالية الدولية في ظل أزمة كورونا

International Financial Markets in light of The Corona Crisis

فوزية قديد

مخبر رأس المال البشري والآداء، جامعة الجزائر3 – الجزائر

[fouzia-ka@hotmail.com](mailto:fouzia-ka@hotmail.com)

تاريخ النشر: 2021/06/30

نعيمة العربي\*

مخبر رأس المال البشري والآداء، جامعة الجزائر3 – الجزائر

[larbinaima@yahoo.fr](mailto:larbinaima@yahoo.fr)

تاريخ الإستلام: 2021/05/26

تاريخ القبول: 2021/06/28

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى الإحاطة بمختلف المفاهيم المرتبطة بالأسواق المالية الدولية وإبراز أهم خصوصياتها باعتبارها الآلية التي تساهم في تعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي، بالإضافة إلى تسليط الضوء على الخسائر التي تكبدتها هذه الأسواق في ظل الأوضاع التي تميز أنظمتها المالية وبالتحديد من جراء الأزمة الناجمة عن جائحة كورونا والتي تسببت في تراجع نشاطها وهددت إستقرارها، مما إستوجب مجموعة من الإجراءات والتدابير لإحتواء هذه الأوضاع. وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه من أجل الحد من الضغوط النظامية في النظام المالي، بادرت العديد من السلطات والهيئات المالية في مختلف الدول بإجراءات موجهة من خلال المالية العامة والسياسة النقدية والقطاع المالي، مما ساعد على انحسار التوترات إلى حد كبير في بعض الأسواق المالية الدولية وبذلك عرفت نوعا من التحسن والإستقرار. الكلمات المفتاحية: أسواق مالية دولية، بورصات عالمية، نظام مالي، مخاطر، جائحة كورونا فيروس. تصنيف JEL: G00، G15، G32.

## Abstract:

This study aims to understand the various concepts related to the international financial markets and highlight their most important peculiarities as it is the mechanism that contributes to the mobilization of financial resources on a global scale, In addition to shedding light on the losses incurred by these markets in light of the conditions that characterize their financial systems, specifically as a result of the crisis caused by the Corona pandemic, which caused a decline in its activity and threatened its stability, Which required a set of procedures and measures to contain these situations.

This study found that in order to reduce systemic pressures in the financial system, many authorities and financial bodies in various countries initiated actions directed through public finances, monetary policy and the financial sector, which helped to significantly reduce tensions in some international financial markets and thus experienced some kind of improvement and stability.

**Keywords:** International Financial Markets, Global Stock Exchanges, Financial system, risks, Coronavirus Pandemic.

**Jel Classification Codes :** G15 ; G00 ; G32.

\* المؤلف المراسل.

تعتبر الأسواق المالية الدولية أحد أبرز سمات النظام المالية العالمي، خاصة في ظل التطورات الهائلة في مجال الصناعة المالية وترابط الأسواق المالية وسرعة أداء المعاملات المالية، كما تعتبر من بين أهم وأكبر البورصات وأحد الأقطاب المهمة في الإقتصاد العالمي، خاصة وأنها تمكنت إلى حد بعيد من اجتذاب المستثمرين الدوليين بفضل فعاليتها وكفاءتها في تعبئة المدخرات ولما لها دور في التأثير على هيكل تدفقات رؤوس الأموال دوليا، وفي ظل الجائحة التي شهدتها العالم بسبب إنتشار فيروس كورونا، حدث اضطراب شديد في الإقتصاد العالمي على كل المستويات، واشتدت الأوضاع المالية بصورة حادة في مختلف الأنظمة المالية، مما تسبب في تدهور أداء هذه الأسواق المالية وزيادة تراجع نشاطها عالميا بل وحتى تجمد نشاطها فعليا، وهو ما استدعى تظافر جهود مختلف الهيئات المالية والحكومية وإتخاذ مجموعة من التدابير من أجل تحقيق الاستقرار المالي ودعم النشاط الإقتصادي.

إنطلاقا مما سبق، يمكن طرح الإشكالية التالية: ما هي أهم الخسائر التي تسببت فيها جائحة كورونا، وكيف كانت

#### إنعكاساتها على الأسواق المالية الدولية؟

1.1. فرضيات البحث: ومن أجل الإجابة على هذه الإشكالية، تم صياغة الفرضيات التالية:

✓ ترتكز الأسواق المالية الدولية على مجموعة من المقومات تؤثر من خلالها بشكل كبير على النظام العالمي، بفضل إستقطابها لأكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال وقدرتها على خلق آليات وأدوات عمل جديدة؛

✓ شهدت معظم الأسواق المالية الدولية تراجعا في نشاطها جراء جائحة كورونا مما تسبب في هشاشة النظام المالي وتسبب في عدم إستقراره.

2.1. أهمية الدراسة: تبرز أهمية هذه الدراسة من أهمية الدور الكبير الذي تؤديه الأسواق المالية الدولية في النظام المالي العالمي، وذلك بفضل مختلف آلياتها التي تركز عليها من بورصات ومؤسسات مالية وأدوات مالية، ونظرا للمكانة الكبيرة لهذه الأسواق فإنه من شأن حصول أي إختلالات واهتزازات أن يؤثر ذلك عليها مما قد يتسبب في تراجع نشاطها، فمن الأهمية بمكان التطرق إلى مختلف الإنعكاسات التي تسبب فيها جائحة كورونا على مختلف الأسواق المالية الدولية المتقدمة والصاعدة منها، أين أصبحت تلك الأسواق مركزا للصدمات والأزمات.

3.1. منهجية الدراسة: من أجل التوسع في هذه الدراسة، تم إتباع المنهجية التالية:

■ المحور الأول: إطار مفاهيمي عام حول الأسواق المالية الدولية.

■ المحور الثاني: جائحة كورونا وأهم إنعكاساتها على الأسواق المالية الدولية.

#### 2. إطار مفاهيمي عام حول الأسواق المالية الدولية:

تمثل الأسواق المالية الدولية ذلك الفضاء الذي يتضمن مجموعة من المستثمرين والأدوات المالية من دول أخرى ويرجع

تواجد هذه الأسواق إلى أهمية الصناعة المصرفية ودورها في إيجاد سبل مختلفة للتمويل خاصة مع زيادة وتنوع الأدوات والمعاملات المالية.

## 2.1. مفهوم الأسواق المالية الدولية وشروط قيام:

تعتبر الأسواق المالية الدولية مصدرا رئيسيا للحصول على التمويل الدولي، كما أنها تعتبر مجالا واسعا لتوظيف واستثمار الأموال الفائضة العابرة للحدود، والتي تعود للأفراد والمؤسسات والبنوك والحكومات من مختلف الجنسيات والمتدخلون في هذا السوق، ويتم التعامل فيه بمختلف الأدوات المالية والنقدية بقيم مالية أكبر ومقيمة بعملات أجنبية قابلة للتداول عالميا (بن ابراهيم و بن ضيف، 2019، صفحة 33).

## 1.1.2. مفهوم الأسواق المالية الدولية :

تعرف الأسواق المالية الدولية بأنها تلك السوق التي تسمح بتداول الأوراق المالية لمنشآت أو هيئات في دول أخرى، وأنها تلك السوق التي يسمح فيها لأي مستثمر مهما كانت جنسيته أن يتعامل شراء وبيعا في الأوراق المالية التي تصدرها منشآت وهيئات محلية (هندي، 1999، صفحة 689)، ويعود ظهور الأسواق المالية الدولية كآلية هامة في تجنيد الموارد المالية إلى مجموعة من العوامل، منها ما يتعلق بزيادة المعاملات المصرفية وأدوات مالية جديدة، وتطور البنوك كمؤسسات مالية تحكمها مجموعة من القوانين والأسس، ومنها ما يرتبط بازدهار المعاملات المالية بظهور البورصات في العالم والحاجة للتمويل.

إلى جانب ذلك، يتعامل في الأسواق المالية الدولية أطراف عديدة، حيث تتولى البنوك المركزية مهمة الاشراف والرقابة على حركة المعاملات وتحويلات العملات الأجنبية، إلى جانب وجود مجموعة من البنوك مثل البنوك التجارية والبنوك الاستثمارية، والبنوك المتخصصة، وشركات السمسرة في الأوراق المالية الدولية ومؤسسات الوساطة المالية الأخرى، بالإضافة إلى المؤسسات النقدية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي للانشاء والتعمير وبنك التسويات الدولية، كذلك يشترك في الأسواق المالية الدولية مختلف الصناديق الاقليمية وبيوت المقاصة وبعض الشركات المالية المتخصصة في العمليات المالية الدولية، والبورصات العالمية كبورصة لندن ونيويورك للأوراق المالية، حيث ترمي مختلف الجهات السابقة الذكر إلى تحقيق مجموعة من الأهداف ضمن الأسواق المالية الدولية والتي تعتبر بحد ذاتها أهداف وغايات هذه الأسواق، أولها هو تعبئة الموارد المالية على نطاق عالمي وتهيئة الظروف التي تساعد على تدفق رؤوس الأموال، وتنظيم الاسواق المالية الدولية وامدادها بالسيولة على المستوى الدولي ضمن اجراءات اقتصادية دولية فعالة مع ضرورة اصلاح نظام الاقراض الدولي الممنوح من مؤسسات التمويل العالمية وفق أسس وضوابط أكثر شفافية ومصداقية (بن ابراهيم و بن ضيف، 2019، الصفحات 35-36).

ومن أجل الوصول إلى تحقيق أهداف الأسواق المالية الدولية، فإنها تسعى إلى القيام بمجموعة من الوظائف كتسهيل عملية تحويل الأموال وفق قنوات رسمية وقانونية، تطوير الأساليب والإجراءات الكفيلة بالحد من المخاطر المرتبطة بالمعاملات المالية وتنظيم إصدار الأدوات المالية ومراقبتها والتعامل بها من خلال توفير قواعد وإجراءات سليمة وسريعة ذات كفاية للتسوية والمقاصة من خلال مراكز مالية دولية، أكثر من ذلك، تنظم وتدار الأسواق المالية الدولية بواسطة مؤسسات وهيئات دولية، تسهر على ضمان نجاحها وعملها، ومحاولة التخفيف من حدة الأزمات المالية التي يمكن أن تتعرض لها، من أهم هذه المؤسسات:

- المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال الدولية: هي أرفع هيئة عالمية في مجال الرقابة والإشراف على أسواق المال، تضم في عضويتها هيئات أسواق رأس المال الدولية، وهي تهدف إلى تأسيس ونشر المعايير الدولية مع رؤية مستقبلية لتحسين شفافية وفعالية أسواق الأوراق المالية وحماية المستثمرين (أزهري الطيب الفكي، 2017، صفحة 89)، وقد كان لهذه المنظمة دور فعال في الجهود المبذولة لمعالجة الأزمات المالية التي تأثرت بها الأسواق المالية العالمية مؤخرا، كما تتمتع المنظمة بحضور فاعل في مجال تنظيم وتطوير المعايير والأسس المنظمة للأسواق المالية، وتسعى المنظمة للوصول إلى أعلى المستويات التنظيمية من

أجل الحفاظ على كفاءة وسلامة المعاملات بالأسواق المالية الدولية، بالإضافة إلى تحقيق أهداف رئيسية أهمها (السيد متولي، 2010، صفحة 98): تعاون الأعضاء في تطوير وتنفيذ المعايير الدولية الموحدة من الرقابة والتنظيم وتعزيز الإلتزام بها، وذلك بهدف حماية المستثمرين والحفاظ على عدالة وفعالية وشفافية الأسواق المالية والسعي للتصدي للأخطار النظامية، هذا بالإضافة إلى تعزيز حماية المستثمر وثقة المستثمرين في نزاهة أسواق الأوراق.

- بنك التسويات الدولية: هو أقدم منظمة مالية دولية في العالم، وهو بنك لتسوية المدفوعات الدولية للمصارف المركزية يؤدي خدمات مصرفية ومالية دولية لصالح البنوك المركزية للدول وللمنظمات المالية والدولية الأخرى، يساهم في وضع الخطط الرئيسية للنظام المالي العالمي، من بين أهم الأهداف التي يسعى إليها (بن ابراهيم و بن ضيف، 2019، صفحة 57): خدمة البنوك المركزية في سعيها لتحقيق الإستقرار النقدي والمالي، تعزيز التعاون الدولي في تلك المناطق، تعزيز المناقشة وتيسير التعاون بين البنوك المركزية، تحقيق الإستقرار النقدي والمالي لتعزيز النمو الاقتصادي المستدام.
- الإتحاد العالمي للبورصات: يعتبر مرجعا أساسيا في مجال صناعة الأوراق المالية التي تتحكم في عملية التداول والتسوية والوسطاء والإفصاح وحماية المستثمرين وغيرها، ويهدف هذا الإتحاد إلى توفير بيئة تعاون دولي لتبادل المعلومات والخبرات بين المتخصصين في أسواق المال، يستهدف الإتحاد تعزيز التعاون بين الهيئات الرقابية بالنسبة للأسواق المالية، ويعد الإتحاد مؤسسة مرجعية هامة للعديد من المستثمرين الدوليين والمؤسسات الإستثمارية العالمية فيما يتعلق بتوفير المعلومات والتقارير عن المناخ الإستثماري لأسواق الدول الأعضاء (أزهري الطيب الفكي، 2017، صفحة 95).

### 2.1.2. شروط قيام الأسواق المالية الدولية:

لقد ساعد التوسع في الشركات المتعددة الجنسيات وارتفاع معدلات الادخار وأيضا بفضل قنوات التمويل الفعالة التي توفرها الدول، وتوفرها على شبكة مصرفية واسعة وشركات تأمين ومقدرة عالية على تحويل الأموال القصيرة الأجل إلى قروض طويلة الأجل، في ظهور ما يعرف بالأسواق المالية الدولية، ومن أجل قيام هذه الأسواق لا بد من توفر مجموعة من الشروط الأساسية أهمها (بن ابراهيم و بن ضيف، 2019، صفحة 38): هو وجود الإستقرار السياسي في الدولة أو الاقليم الجغرافي أو الاتحاد الدولي المراد فيه قيام سوق مالية دولية وذلك لتشجيع رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى السوق المالية الدولية؛ كذلك من شأن وجود جهاز مصرفي قوي ومتكامل تقوده بنوك مركزية كفئة لضمان توفير السيولة اللازمة للسوق المالي في ظل مستويات مقبولة من المخاطرة، وتساعد على زيادة المدخرات وتشجيع عمليات الاستثمار وتنميتها.

فضلا عن ذلك، يعتبر وجود منظومة مالية مرنة ومتزنة فيما يخص السياسة الضريبية والسياسة النقدية والمالية من بين الشروط الضرورية لوجود الأسواق المالية الدولية من أجل تقليل القيود والضغوط المفروضة على رأس المال، مع ضرورة تبني منظومة تشريعية وقانونية مناسبة لتحفيز التعاملات في هذه السوق والعمل على تطبيق معايير وقوانين الهيئات الدولية المؤطرة لعمل السوق المالية الدولية، مع وجود خبراء وكفاءات مالية لإدارة السوق والتعامل مع الأوضاع الطارئة، إلى جانب ما سبق، تركز الأسواق المالية الدولية على مجموعة من المقومات الضرورية في قيامها والتي في نفس الوقت تعتبر من عوامل نجاحها، ولعل أهمها ما يلي (الصافي و البكري، 2010، الصفحات 56-57):

- تنوع الأسواق: يقصد بتنوع الأسواق هو توفرها وشمولها على بعض العناصر الأساسية منها مؤسسات مالية ومصارف تجارية، وتوفر بيوت للخصم ومصارف محلية للدولة ومصارف أجنبية، كذلك توافر بعض شركات التأمين وأسواق المواد الأولية وتوفر أسواق خاصة لعمليات النقل البحري والجوي؛

- توفر أسواق نقدية ذات حجم كبير: يكمن الهدف من توفر السوق النقدية في القدرة على إستقطاب الأموال المحلية والأجنبية وبعض العملات المختلفة، فكلما توفرت أجهزة مصرفية عالية وقوية وتعددت المؤسسات المالية بمختلف أشكالها ساعد ذلك على قيام سوق نقدية كبيرة تعمل على تقوية وتغذية الأسواق المالية؛
- إمكانية إعادة التوزيع: يقصد بذلك إمكانية السوق المالية على إعادة توزيع الأموال قصيرة الأجل التي تم جمعها من خلال الأسواق النقدية على المشروعات المتوسطة وطويلة الأجل؛
- المنافسة مع الآخرين: الأسواق التي تنمو وتتطور هي تلك الأسواق التي تكون قادرة على أن تكون الأولى بين الأسواق على حساب غيرها من الأسواق التي تستطيع إستقطاب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال من الأسواق والبلدان القريبة والبعيدة، وتكبر هذه الأسواق عندما تتمكن من منافسة غيرها في تمويل المشروعات الداخلية والخارجية.

## 2.2 . خصائص الأسواق المالية الدولية:

يتميز التعامل في الأسواق المالية الدولية بين مختلف دول العالم من خلال أسواق الأوراق المالية الإقليمية والدولية المتكاملة والعالمية التداول، خاصة وأنها تعتبر مجال لبيع الأوراق المالية للأجانب والسماح للشركات الأجنبية بالعمل في تداول الأوراق المالية المحلية (النجار، 1998، صفحة 110)، وفيما يلي نقدم أهم خصائص الأسواق المالية الدولية (بن ثابت، 2004، الصفحات 149-159):

### 1.2.2 . تجديد الأسواق:

في ظل اتجاه الإقتصاد العالمي نحو آليات جديدة مترابطة ومتناسقة من خلال صندوق النقد والبنك الدوليين والمنظمة العالمية للتجارة، قامت الأسواق المالية الدولية بخلق آليات وأدوات عمل جديدة من خلال تكنولوجيا المعلومات ومنظومة الإتصالات، وتتأثر الأسواق المالية بالضغوط والقوى العالمية، حيث أنه توجد اتجاهات عالمية نحو توحيد القوانين التي تنظمها ومن خلال أيضا إلغاء أو التخفيف من القيود التنظيمية والإجراءات المعرقلة، وإزالة الحواجز الفاصلة بين مختلف الأسواق، ولقد شملت أغلب عمليات تجديد أسواق المال في الدول المتقدمة جوانب عديدة ولعل أهمها (النجار، 1998، صفحة 160): تطوير صناعة الأوراق المالية وتوحيد المعايير النمطية في مختلف البورصات، التنسيق في السياسات النقدية والمالية وبناء شبكات المعلومات المالية مع تطوير الاتصالات.

وكنتيجة لزيادة حجم المنافسة وحجم الضغوطات المالية اتجهت معظم الأسواق المالية الدولية إلى عمليات متواصلة ومستمرة من عمليات تحسين وتطوير أسواقها، وذلك من خلال خلق العديد من الابتكارات المالية والتنوع في الهيئات والمؤسسات المتدخلة فيها، وقد جاءت عمليات التجديد وغيرها من الإصلاحات في الأسواق المالية المتقدمة لتعزيز المنافسة بين مختلف الأسواق، وبالإعتماد على ابتكارات وأدوات جديدة تقوم على (بن ثابت، 2004، الصفحات 149-159): أدوات جديدة لتمويل المخاطر ومنتجات ذات سيولة أعلى ومنتجات ائتمانية جديدة.

ولقد بدأ هذا الإتجاه في الولايات المتحدة الأمريكية خاصة بعد الأزمة العالمية الكبرى في 1929 وما صاحب ذلك من إدخال العديد من التعديلات والقوانين الجديدة، كانت فيها للأسواق المالية نصيب وافر، أما بالنسبة للتعامل في المشتقات كأحد أهم مظاهر التجديد فبدأ في السبعينيات بإقحام عمليات الأوراق المالية في عقود مجلس شيكاغو للتجارة ثم انتشرت موجة التجديد هذه إلى باقي الدول، ففي بريطانيا مثلا قامت السلطات ببرنامج يسمى "Big bang" والذي أعطى لبورصة لندن طابعا آخر من خلال إعادة هيكلتها وتنظيم عمليات الوسطاء والسماسة فيها، وتم إنشاء كذلك بورصة الأوراق المالية للعقود المستقبلية، وفي فرنسا بدأت هذه الحملة في الثمانينات بالقيام بالعديد من الإصلاحات بهدف التحول نحو العمل باقتصاد

الأسواق المالية وتم إنشاء أسواق جديدة، كما تم كذلك إدخال الأسواق المشتقة إلى المنظومة المالية، بإنشاء السوق الآجلة للأدوات المالية في 1986، وسوق عقود الإختيارات في باريس في 1987، وفي امستردام ظهر فيها أول سوق أوربي لعقود الاختيار سنة 1987، وفي سويسرا تم إنشاء بورصة سويسرا لعقود الاختيار والعقود المستقبلية في سنة 1988.

### 2.2.2. ترابط الأسواق المالية وعالمية البورصات:

حققت شبكات المعلومات العالمية تقدما كبيرا في تكنولوجيا ربط البورصات والأسواق المالية في الدول المتقدمة وأصبحت هذه الأخيرة تتميز بقاعدة واسعة لمعاملاتها ومحفظة مالية متنوعة، وأدى ذلك إلى تدويل البورصات فيما وربطها مع بعضها البعض وبروز منافسة قوية على جميع الأصعدة، وهو ما ساهم في تجديد الأدوات وآليات التعامل وزيادة حجم التعامل وارتفاع عدد شركات الوساطة المالية، وقد ساهم المستثمرون التأسيسيون بشكل كبير في زيادة الربط الدولي لتلك الأسواق، ويظهر ذلك بشكل أسامي من خلال (النجار، 1998، صفحة 160): التوسع في فروع الشركات متعددة الجنسيات والتوسع في البنك الدولي وصندوق النقد الدولي وأيضا التوسع في أسواق السندات الدولية وتحرير تجارة الخدمات المالية والتأمينية والمصرفية وتجارة الأوراق المالية، وبهذا سارعت معظم البورصات المتقدمة إلى إنشاء أنظمة للمعلومات متطورة تسمح بالربط المستمر والواسع. وبهذا فإن السمة البارزة للأسواق المالية الدولية في مجال العمليات المالية هي عالمية أسواق المال بواسطة عالمية البورصات وعالمية محفظة الأوراق المالية، خاصة من خلال ما يقوم به المستثمرون التأسيسيون من بناء مجموعة من المحافظ بعمولات مختلفة بغرض تكريس فكرة التنوع الدولي ونموذج تدويل المؤسسات المالية، هذا ولقد ساهمت إتفاقية تحرير الخدمات المصرفية وتجارة الأوراق المالية بالبورصات دورا كبيرا في عالمية وربط الأسواق المالية، والتي أدت إلى زيادة عولمة البورصات، وعالمية الأوراق المالية والوساطة المالية، والتوسع في تطبيق معايير نمطية موحدة في تسجيل الأوراق المالية والتداول، حتمية الإفصاح المالي والاتصالات الدولية.

### 3.2. أهم الأسواق المالية الدولية :

لقد أخذت الأسواق المالية الدولية الطابع العالمي بفضل زيادة حجم المعاملات وتأثيرها بشكل كبير على النظام العالمي، خاصة في ظل تزايد وتيرة العولمة وانفتاح الأسواق التجارية العالمية، ومن أشهر تلك البورصات (عزوز، 2013، الصفحات 161-163):

#### 1.3.2. البورصات الأمريكية:

لقد برزت السوق المالية الأمريكية كأحد أقوى الأسواق حجما وعمقا وكفاءة، حيث يبلغ عدد البورصات فيها حوالي 14 بورصة، وهي تتميز بمجموعة من الخصائص لعل أهمها هي الكفاءة المرتفعة ونظم المعلومات المتقدمة والمتطورة مع القدرة على إيصال جميع البيانات والمعلومات إلى كافة الأسواق المالية العالمية الأخرى، فقد حاولت وم منذ عام 1975 تحقيق مركزية سوق الأوراق المالية من خلال ربط جميع البورصات بشبكة إتصالات قوية وبتسهيلات تشغيلية تؤدي إلى تحسين الكفاءة وزيادة المنافسة وتوفير أكبر قدر من المعلومات للسماسرة والتجار والمستثمرين، عن طريق إعداد وتوفير الشريط المجمع لتسجيل جميع المبادلات التي تحدث في جميع البورصات، وإصدار تعليمات من هيئة الأوراق المالية والبورصة لتنشر جميع البورصات الأسعار مما يقلل من جهد السماسر في البحث عن أفضل الأسعار، والتعامل بنظام إلكتروني يربط بين جميع البورصات الأمريكية وكذلك تجار السوق الموازية بما يسمح للسماسرة والتجار المتخصصين بالإتصال والتفاعل.

وتعتبر بورصة نيويورك البورصة الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية، لها لجنة تتمتع بسلطات تنظيمية ورقابية واسعة، وتعتبر الشركات المدرجة فيها من أكبر الشركات العالمية (فرح عبد الحليم، 2013، صفحة 11)، كما تعتبر مؤشرات قياس أدائها

مؤشرات مرجعية لكل البورصات في العالم، أما بالنسبة للبورصة الأمريكية الأخرى فهي تفرض شروطاً أقل تعقيداً من تلك التي تفرضها بورصة نيويورك فيما يخص إدخال ورقة مالية إلى التسعير، حيث أن كلفة التسجيل بقيت متدنية بالمقارنة مع ما هو سائد في بورصة نيويورك، لذلك فإن العديد من الشركات تكتفي بالتسعير في البورصة الأمريكية وهذا ما يعتبر بالنسبة إلى تلك الشركات نوع من التدرج قبل إنتقالها إلى بورصة نيويورك.

### 2.3.2. البورصات الأوروبية:

• بورصة بريطانيا: تحتل هذه البورصة مكانة بارزة في الأسواق المالية الدولية، خاصة بعد أن أدمجت كل الأسواق المالية في بريطانيا في نظام واحد هو بورصة لندن، وهي تعتبر أهم وأكبر مركز مالي أوروبي للعقود الآجلة (فرح عبد الحليم، 2013، صفحة 86)، وذلك بفضل زيادة حجم التداول بها وزيادة الثقة على مستواها، وكذلك إنخفاض معدل الضرائب على أرباح الأوراق المالية فيها ودورها الفعال في تنشيط الإستثمار، هذا بالإضافة إلى الخبرة الطويلة في المعاملات المالية ووجود سوق مستمرة للعمالات الأجنبية (النجار، 1998، صفحة 122)، ولعل أهم ما جعل هذه الأسواق تتمتع بكفاءة عالية هو الخبرة الواسعة والمشهودة للوسطاء الماليين البريطانيين في إدارة المعاملات النقدية والمالية الدولية مما جعلها مركزاً عالمياً للتعامل بالأوراق المالية تمثل ومصدراً لرؤوس الأموال بالنسبة للبريطانيين والأجانب (بن ابراهيم و بن ضيف، 2019، صفحة 86)، فضلاً عن ذلك، تعتبر سوق الأوراق المالية البريطانية سوقاً مستقلة تماماً عن السلطات الرسمية، حيث تعتبر سوق خاصة ومقفل، فالجمهور لا يقبل فيها وإنما ينحصر الدخول إليها لأعضاء البورصة فقط، وتدار البورصة البريطانية بواسطة مجلس يقوم بتسجيل القيم بغية تسعيرها وتحديد آلية العمليات، وفي هذا الإطار يمكن التمييز بين إصدارات الدولة البريطانية للأوراق المالية التي تتحقق بواسطة الخزينة البريطانية وبنك إنجلترا، أما البنوك التجارية فهي لا تتدخل إلا من أجل وضع صناديقها بتصرف المصدر أو لكي تكتب لحسابه، أما بالنسبة لإصدارات الشركات البريطانية للأوراق المالية وإصدارات القيم الأجنبية فعندما تقرر إحدى الشركات البريطانية إصدار أوراق مالية تتوجه عادة إلى بيوت الإصدار التي تقوم بدور الوسيط بين الشركة المصدرة والمستثمرين بالأوراق المالية، ويمكن الحصول على الأموال المطلوبة إما عبر إصدارات مباشرة موجهة للجمهور مرفقة بإذاعة تجارية أو غالباً من خلال عرض للبيع يكتب به البنك بكامل الإصدار على أن يعيد توظيف هذا الأخير في السوق، أو من خلال التوظيف لدى المستثمرين التأسيسيين.

• البورصات الألمانية: تعتبر البورصات الألمانية محدودة النشاط بالمقارنة مع بورصة لندن وبورصة نيويورك وبورصة طوكيو، لكون الأنظمة والقوانين الخاصة بها وخاصة فيما يتعلق بنظامها المصرفي ليست عالمية، غير أن تعدد الأسواق الفرعية المجزأة في الأسواق الألمانية يعطيها صفة الكثرة ولكنها صغيرة الحجم والقوة مقارنة بالإقتصاد الألماني وإحتياجات المؤسسات (الصافي و البكري، 2010، صفحة 58)، كما يلاحظ على الأسواق المالية من خلال طبيعة البورصة أنها لا تعتمد على الأساليب العلمية وخاصة في توفر وسطاء أو عملاء لأن المصارف وحدها هي التي تقوم بهذه الوظيفة من خلال تلقينها الطلبات من الزبائن وقيامها بعمليات التبادل (الصافي و البكري، 2010، صفحة 58)، وبالرغم من ذلك تتميز البورصات الألمانية بمجموعة من الخصائص أهمها: أن تداول الأوراق المالية في ألمانيا في 4 بورصات فقط من 8، تسجيل السندات الحكومية وسندات الشركات عن طريق الوسطاء الماليين الرسميين في البورصات الألمانية، كذلك توجد 3 بورصات في ألمانيا: البورصة الرسمية، البورصة الخاصة، البورصة شبه الخاصة.

• البورصات الفرنسية: عرفت هذه الأسواق تطوراً كبيراً لتصبح مواكبة للتطورات العالمية الحديثة في مسألة الوساطة المالية، وذلك بفضل توفير مجموعة من التدابير اللازمة لتداول أسواق المال الفرنسية من خلال تبسيط إجراءات تداول الأوراق

المالية، وزيادة ثقة المستثمرين في البورصة وجذب الإستثمارات الدولية، هذا بالإضافة إلى إعطاء حريات للوسطاء الماليين للعمل مثل نموذج بورصة نيويورك (النجار، 1998، صفحة 122)، وهو ما ساهم بدوره في إنشاء أسواق مالية جديدة كالأسواق المالية المستقبلية، وأسواق عقود الخيارات وأيضاً طريقة التداول الآلي واحتكار شركات البورصة لعمليات التداول، إلى جانب ذلك، يمكن تمييز ثلاثة أقسام في السوق المالية في فرنسا: السوق الرسمية وهي سوق التسعير الرسمي والسوق الأساسية في البورصة، السوق الموازية التي تتميز بشروط التسجيل فيها الأكثر مرونة من تلك التي تفرضها السوق الرسمية، والسوق خارج التسعير التي لا تستقطب المتدخلين في البورصة مما يجعلها ضعيفة النشاط إلى حد بعيد نتيجة لعدم وجود المعلومات الإلزامية ولغياب الرقابة البورصة، هذا وتعتبر بورصة باريس من أهم البورصات في فرنسا، خاصة وأنها تخضع لنظام تداول واحد خاضع لنفس السلطات والقواعد في نشر البيانات.

### 3.3.2. البورصة اليابانية:

تعتبر البورصة اليابانية بورصة رائدة على مستوى الأسواق المالية الدولية، وذلك بفضل الخصائص التي تتصف بها والتي تميزها عن غيرها من البورصات، حيث تغطي الأسواق المالية في اليابان أسواق الأسهم أسواق السندات التأمين وأسواق الإستثمار ورأس المال، تتميز البورصات اليابانية بإستقرار التداول فيها وإنتشار الوعي الإستثماري وتجديد وتطوير الأدوات المالية وإنخفاض المخاطر وتنوع الأوراق المالية المتداولة في البورصات، ولعل هذا ما زاد من عدد الشركات المسجلة فيها خاصة وأن هذه البورصات اليابانية تضع شروطاً ميسرة للتسجيل فيها، كما أنها تعمل جاهدة على بناء شبكة معلومات لتداول الأوراق المالية (النجار، 1998، صفحة 126).

### 3. جائحة كورونا وأهم إنعكاساتها على الأسواق المالية الدولية:

في ظل الأزمة العالمية والصدمة السريعة والشديدة التي يشهدها الإقتصاد جراء تفشي جائحة كورونا (كوفيد-19)، وتدابير الإغلاق التي اتخذت لاحتوائها والتي هوت بالاقتصاد العالمي في غمرة انكماش حاد وما تسببت فيه من إختلالات واضطرابات حادة إنعكست سلباً على الأسواق المالية الدولية، ولا شك أن تدهور أداء هذه الأسواق وزيادة تراجع نشاطها عالمياً مؤشراً يعكس بحدة عدم قدرة الدول والأنظمة المالية على مواجهة هذه الإنعكاسات بسهولة، خاصة وأن انتشار فيروس كورونا عالمياً كوباء أهم وأخطر التحديات التي تتطلب سياسات مختلفة لمواجهتها وإحتوائها، وإدراكاً لتلك الأهمية، فقد بادرت العديد من الهيئات الاقتصادية الدولية لدراسة إنعكاس وتأثير الجائحة على الإقتصاد العالمي، كما بادرت من جانبها أيضاً، مؤسسات وشركات مالية متخصصة لدراسة تأثير الجائحة على الأسواق المالية الدولية، وسنحاول هنا أن نلخص بإيجاز توقعات واستنتاجات بعض هذه الدراسات.

### 1.3. أهم الخسائر التي تسببت فيها جائحة كورونا على الأسواق المالية الدولية:

تعتبر جائحة كورونا، عن ذلك الوباء الذي إنتشر إلى العديد من البلدان والقارات والذي أصاب عدد كبير من السكان وفي ظل ضعف الامتثال إلى اللوائح الصحية الدولية وعدم كفاية الدعم الدولي بالالتزامات المتعلقة بالصحة والمتابعة، ومع ضعف التخطيط المتكامل لإيجاد نظام تأهب يشمل الحكومات والمجتمع، وبسبب عمليات الحجر الصحي الضرورية وممارسات التباعد الاجتماعي لاحتواء الجائحة، والذي جعل العالم في حالة إغلاق عام، حدث اضطراب شديد في الإقتصاد العالمي على كل المستويات، واشتدت الأوضاع المالية بصورة حادة في مختلف أنحاء العالم، وتحولت هذه الإضطرابات إلى أزمة منقطعة النظير أثرت على مختلف مجالات الحياة فهي في نفس الوقت أزمة صحية وأزمة مالية وانهيار في أسعار السلع الأولية حيث تفاعل كل ذلك معاً بطرق معقدة وحدث انهيار في النشاط بحجم وسرعة غير معروفة، كما شهدت الأسواق الصاعدة تدفقات رؤوس

أموال خارجة غير مسبوقه من حيث الحجم والسرعة، وتجمد نشاط الأسواق فعلياً في بعض الحالات، وأنشأ هذا طلباً هائلاً على السيولة بالدولار الأمريكي، مع نقص حاد في السيولة لدى الأسواق الصاعدة، مما أثر على مختلف الأسواق المالية الدولية المتقدمة والصاعدة منها، ويمكن توضيح أهم هذه الآثار من خلال (مصباح، 2020): إنخفاض الطلب وشلل الحركة التجارية بين دول العالم مع (الصين والاتحاد الأوروبي)، اللذين يعتبران من أكبر التكتلات التي لها حجم تجارة ثنائية مع دول العالم، وإغلاق معظم الدول حدودها وإيقاف العمل في قطاعات مثل السياحة والطيران وارتفاع معدلات البطالة، مما تسبب في إنخفاض كبير في الإستهلاك وانخفاض أكثر في معدلات الإنفاق، ومن ثم تفاقم مشكلة الركود، وقد تسبب كل ذلك في تعطل اقتصاديات الدول وعلى البورصات والأسواق الأمريكية والأوروبية، وتحديداً بعد أن إنخفض الإقتصاد الصيني الذي يعد ثاني أكبر اقتصاد في العالم، والذي يمثل 20% من إنتاج التصنيع العالمي مما أثر بشكل كبيراً على الإنتاج الصناعي في جميع أنحاء العالم، خاصة وأن قطاع التكنولوجيا وصناعة السيارات في الولايات المتحدة يعتمد بشكل رئيسي على الواردات الصينية، ومن ثم فإن تراجع أهم القطاعات الاقتصادية بالولايات المتحدة خلق ردة فعل سلبية من طرف البورصات الأمريكية، ونتيجة ما حدث في قطاعات العقارات في الصين من ركود، بسبب تعطل أعمال البناء وتوقف طلبيات التوريد، تعززت توقعات المستهلكين في الولايات المتحدة بشأن إنخفاض مستقبلي لأسعار العقارات بها وهو ما خلق ركوداً في سوق العقارات نتيجة لانخفاض الطلب الكبير، كما كان لإنخفاض عدد السياح أثر كبير على قطاع الفنادق في الولايات المتحدة.

كذلك، وبسبب إنخفاض الواردات وتعطل حركة التجارة حدث ضرر كبير في قطاع الموانئ الأمريكية، وهو ما انعكس سلباً على البورصات، وبالتالي تأثر كل هذه القطاعات يعني وجود مشكلة سيولة لديها، وعدم القدرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، ومن ثم امتداد المشكلة لقطاع البنوك، وبذلك فقد كان للضرر الكبير الذي لحق بقطاعات الصناعة والتكنولوجيا، والتجارة والتوريد، والسياحة والفنادق، والموانئ، والعقارات، دور كبير في انهيار البورصات الأمريكية، خاصة مع استمرار حالة عدم السيطرة على الجائحة.

إنطلاقاً من ذلك، لقد نتج عن الاضطراب الاقتصادي المرتبط بجائحة فيروس كورونا آثاراً بالغة على مختلف الأسواق المالية الدولية، خاصة بعد أن أصبحت أكبر القوى الاقتصادية مثل الولايات المتحدة وأوروبا في حالة فعلية من العزلة والإغلاق التام، والتي عرضت إقتصاديات هذه الدول وأخرى إلى أعظم كارثة مالية أظهرت الكثير من أوجه الخلل المالي في الأنظمة التي طالما اتبعتها هذه الدول، ولا شك أن الفترة التي سبقت الجائحة، أين اندمجت فيها العديد من شركات الاقتراض ذات الجدارة المتدنية جداً مع بعضها البعض والذي صاحب نمو قروض الرفع المالي المخصصة للشركات التي تعاني من ديون كبيرة، قد ساهمت في ضعف مالي على مستوى الأسواق المالية الدولية كما تسبب في هشاشة النظام المالي العالمي، ونظراً للقلق المتزايد من انتشار وباء فيروس كورونا فقد شهدت معظم الأسواق المالية الدولية تراجعاً في نشاطها بسبب الإنخفاضات التي ميزت مؤشرات هذه الأسواق، فخلال الأسبوع الأخير من فيفري 2020، بدأ المتعاملون في السوق يخشون أن يتحول تفشي هذا الفيروس إلى جائحة عالمية، مما تسبب في هبوط حاد في أسعار الأسهم عن مستوياتها المبالغ فيها سابقاً فشهدت أسواق البورصة الرئيسية في العالم في وم أ وأوروبا وآسيا إنخفاضاً كبيراً تراوح بين 9.5% و 12%. كما سجلت فروق العائد ارتفاعاً كبيراً في أسواق الائتمان وخاصة في القطاعات الخطرة كالسندات عالية العائد، وقروض الرفع المالي، والدين الخاص، حيث وصل نشاط الإصدار إلى حالة من التوقف، وهبطت أسعار النفط إتجاه ضعف الطلب العالمي وفشل بلدان أوبك في التوصل إلى اتفاق حول تخفيضات الإنتاج، مما زاد من ضعف الإقبال على المخاطرة، وأدى عدد من العوامل إلى تضخيم تحركات أسعار الأصول، مما ساهم في تشديد الأوضاع المالية بشكل حاد وسرعة غير مسبوقه، وظهرت بوادر الضغوط في الأسواق الرئيسية للتمويل قصير الأجل، بما

في ذلك السوق العالمية للدولار الأمريكي، ويمكن أن نلخص أهم إنعكاسات الجائحة على البورصات كما يلي (صندوق النقد الدولي، تقرير الإستقرار المالي العالمي، 2020):

- في 2020/02/24 انخفض مؤشر داو جونز الصناعي وفوتسي 100 إلى أكثر من 3%، وتبع ذلك انخفاض حاد في المؤشرات المرجعية في أوروبا بعد الهبوط الحاد في جميع أنحاء آسيا، كما إنخفضت مؤشرات دي أي أكس وسي أي سي 40 و أي بي إي اكس 35 كلا منهم إلى نحو 4%.
- 2021/02/27 سجلت مؤشرات أسهم ناسداك 100 وإس و بي 500 ومؤشر داو جونز الصناعي أعلى انخفاض لها منذ سنة 2008، حيث انخفض مؤشر داو جونز الصناعي 1.191 نقطة، كما أعلنت أسواق الأسهم حول العالم عن أكبر انخفاض لها خلال أسبوع واحد.
- في 03 مارس 2020 قرر بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تثبيت المعدل الرسمي للفائدة من 1% إلى 1.25%، وهو انخفاض بنسبة 0.50%، وهو الأقوى في السنوات الأخيرة لأنه حتى الآن كان بنك الاحتياطي الفيدرالي يقوم بتخفيض سعر الفائدة بنسبة 0.25% فقط (توسان، 2020).
- 2020/03/06 أغلقت أسواق الأسهم في جميع أنحاء العالم بالرغم من أن مؤشر داو جونز الصناعي ومجموعة ناسداك وإس و بي 500 أغلقت في نفس الأسبوع، بينما شهدت عائدات الأوراق المالية الصادرة عن الخزينة الأمريكية لـ 10 سنوات و 30 سنة انخفاضا لتسجل مستوى جديد بنسبة 0.7% و 1.26% على التوالي.
- في 2020/03/09 انخفضت مؤشرات إس و بي 500 بنسبة 7% بعد أربع دقائق من فتح التداول مما أدى إلى إطلاق مزاد الإغلاق والتداول على سعر الإغلاق لأول مرة منذ الأزمة المالية لعام 2008 مانعا التداول لمدة 15 دقيقة، في نهاية التداول كانت أسواق الأسهم حول العالم قد شهدت تراجعاً هائلاً حيث انخفضت مؤشرات ستوكس أوروبا 600 إلى أقل من 20% من حدها الأقصى الذي شهدته في وقت سابق من السنة نفسها، أما مؤشر داو جونز الصناعي فقد سجل انخفاضا حادا بنحو 2.014 نقطة وهي تشكل نسبة 7.8%.
- في 2020/03/12 أغلقت أسواق أسهم آسيا/المحيط الهادئ مع انخفاض مؤشرات نيكاي 225 وبورصة طوكيو إلى 20% تحت معدل ذروة الاسبوع الـ 52، أما بالنسبة للأسواق المالية الأوروبية فقد انخفضت مؤشراته بنحو 11% وهو أسوأ انخفاض يحدث خلال يوم واحد، بينما انخفض مؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 10% إضافية، أما مجموعة ناسداك فقد انخفضت بنسبة 9.4% ومؤشرات إس و بي 500 انخفضت إلى أكثر من 20% من ذروتهم حيث أدى هذا التراجع إلى تنشيط وتحفيز كبح التداول في بورصة نيويورك للتداول للمرة الثانية في ذلك الأسبوع، وقد انخفضت أسعار النفط بنسبة 8% بينما زادت عائدات السندات المالية الصادرة عن الخزينة الأمريكية لعشر سنوات وثلاثين سنة إلى 0.86% و 1.45%.
- هذا، وبالرغم من أن السندات تعتبر أكثر أمانا من الأسهم، فقد تحركت أسعار السندات بنفس اتجاه أسعار الأسهم على نحو غير متوقع، إذ سجلت مكاتب السندات أنه أصبح من الصعب تبادل العديد من أنواع السندات المختلفة بما في ذلك السندات البلدية وسندات الشركات وسندات الخزينة الأمريكية.
- ففي 2020/03/12 أخذت الفدرالية الأمريكية خطوة غير مسبوقة، فقد أعلن البنك الاحتياطي الفيدرالي أنه سوف يعرض حوالي 1.5 تريليون دولار كاتفاق إعادة شراء في الخزينة النقدية للولايات المتحدة لتسهيل عمل الأسواق القصيرة المدى حيث كان يتم تبادل القروض بين البنوك. هذا بالإضافة إلى إعلان المجلس الاحتياطي الفيدرالي في نيويورك الذي صرح من بشراء 60 بليون دولار من سندات الخزينة بمرور الشهر القادم للإحتفاظ بسلاسة عمل سوق السندات، وبانخفاض نسب الفوائد في

15/03/2020 أعلنت الفيدرالية أنها سوف تقوم بشراء 500 بليون دولار على الأقل بشكل خزائن و200 بليون دولار بشكل سندات رهونات مدعومة من الحكومة بمرور الأشهر القليلة القادمة، كما أعلنت في 17/03 أنها سوف تقوم باستخدام مؤسسة الأوراق المالية للتمويل، من جهته أعلن البنك المركزي الأوروبي في 19/03/2020 عن برنامج لشراء السندات بـ 750 بليون أورو (820 بليون دولار) للسيطرة على السوق والتقليل من اضطرابه.

تدعيما لما سبق، فإنه ما بين 17 فيفري و 17 مارس، تعرضت جميع البورصات في العالم لخسائر كبيرة جدًا مماثلة أو أكبر مما حدث خلال الأزمات الرئيسية التي شهدتها النظام المالي في سوق الأسهم، حيث خضعت أسواق الأسهم لعملية تطهير حقيقية (توسان، 2020): ففي نيويورك خسر مؤشر داو جونز الصناعي 32%، وخسر إس و بي 500 وهو مؤشر لأهم 500 مقالة كبرى 24% من قيمته، أما في لندن فقد انخفض مؤشر فوتسي بنسبة 31%، وفي فرانكفورت انخفض مؤشر داكس بنسبة 37%، في بروكسل انخفض مؤشر Bel 20 بنسبة 41% كما خسر مؤشر كاك 40 بنسبة 36.5%، هذا وخسرت سوق الأسهم البرازيلية 28%، في سوق بوينس آيرس سجلت خسارة أكثر من 30% وقد خسر سوق الأسهم الهندي 25.5%، وفي جنوب أفريقيا خسرت بورصة جوهانسبرج 35%، و سوق الأسهم في موسكو 40%، مؤشر BIST 100 في تركيا انخفض بنسبة 28%، في طوكيو خسر مؤشر نيكاي 28%، في هونغ كونغ خسر مؤشر Seng Hang 21% في سيدني، خسر سوق الأسهم الاسترالية 26%، ويظهر ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل 1: تطور البورصات الرئيسية في العالم بين 17 فيفري و 17 مارس 2020



المصدر: (توسان، 2020).

علاوة على ذلك، فقد سببت جائحة كورونا تباطؤ النشاط بشكل حاد في أغلب القطاعات الاقتصادية، فقد وصل الاقتصاد الأمريكي إلى حالة من الجمود الفعلي، مع إغلاق القسم الأعظم من قطاع الخدمات، وتعطل النشاط الصناعي وظهور موجة عارمة من البطالة، أما أوروبا واليابان اللتين كانتا تشهدان ضغوطا اقتصادية حتى قبل بداية الجائحة، فقد عانت من اندازات كبيرة في الناتج وزيادات ضخمة في معدلات البطالة، ومن جانب الصين، فقد تقلص الإنتاج الصناعي ومبيعات التجزئة والاستثمار في الأصول الثابتة بشكل حاد (براساد و وو، 2020).

### 2.3. مبادرات إحتواء الخسائر الناجمة عن جائحة كورونا:

في ظل الأوضاع المتدهورة التي عرفتها الأسواق المالية الدولية بسبب جائحة كورونا، كثرت الإشارة إلى حتمية تظافر جهود الهيئات المالية في مواجهة خسائر الجائحة، إلا أن تحقيق ذلك يقتضي احترام مجموعة من التوصيات والتعامل معها بشكل جيد، خاصة فيما يتعلق بتوفير التمويل اللازم للأسواق الأكثر عرضة للمخاطر.

ومن أجل ذلك، فقد سارع خبراء التقييم الإقتصادي وخبراء مخاطر الدولة إلى إعادة ترتيب أصولهم في ضوء التحديات الاقتصادية الجغرافية غير المسبوقة الناجمة عن هذه الكارثة، كما بدأت السلطات بالفعل في تنفيذ طائفة واسعة من السياسات في مختلف أنحاء العالم، وتشكل الإجراءات المالية الموجهة أمراً ضرورياً لضمان ألا يؤدي وقف النشاط المؤقت إلى أضرار أكثر دواما في القدرات الإنتاجية للاقتصاد وفي المجتمع ككل، خاصة وأن تقرير صندوق النقد الدولي لأفريل 2020 يظهر توقعات النمو في آفاق الإقتصاد العالمي بعد الركود الذي أصاب كلا من الإقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية، أنه من المحتمل جدا أن يمر الإقتصاد العالمي هذا العام بأسوأ ركود تعرض له منذ سنوات الكساد الكبير، كما أنه توقع حدوث تعاف جزئي في عام 2021، حيث يصبح النمو أعلى من معدلات الاتجاه العام، ولكن مستوى إجمالي الناتج المحلي سيظل أدنى من الاتجاه العام في فترة ما قبل الفيروس، ومن الممكن، أن تكون نتائج النمو أسوأ بكثير، هذا ويظهر أنه من المتوقع أن يبلغ النمو في الإقتصادات المتقدمة -1,6% هذا العام، كذلك يُتوقع لاقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية ذات مستويات النمو الأعلى بكثير من الإقتصادات المتقدمة أن تتحول إلى معدلات نمو سالبة تبلغ -1,0% في عام 2020 و-2,2% إذا استثنيت الصين، ومن المتوقع أن ينكمش متوسط دخل الفرد في أكثر من 170 بلداً كذلك تشير التوقعات إلى تحقيق تعاف جزئي في الإقتصادات المتقدمة واقتصادات الأسواق الصاعدة والنامية في عام 2021، ويتضح كل ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل 2: توقعات النمو في تقرير آفاق الإقتصاد العالمي

آخر توقعات النمو في تقرير آفاق الإقتصاد العالمي  
سيكون لتجائحة كوفيد-19 تأثير حاد على النمو في كل المناطق.

توقعات	2021	2020	2019	(إجمالي نتائج النظم الحقيقي، التغير سنوي %)
توقعات	5.8	3.0	2.9	
النتائج العالمية	4.5	6.1	1.7	
الإقتصادات المتقدمة	4.7	5.9	2.9	
الولايات المتحدة	4.7	7.5	1.2	
منطقة اليورو	5.2	7.0	0.6	
كندا	4.5	7.2	1.3	
فرنسا	4.8	9.1	0.9	
إيطاليا	4.3	8.0	2.0	
اليابان	3.0	5.2	0.7	
الجملة المتحدة	4.0	6.5	1.4	
كندا	4.2	6.2	1.6	
اقتصادات متقدمة أخرى	4.5	4.6	1.7	
اقتصادات الأسواق الصاعدة والاقتصادات النامية	6.6	1.0	3.7	
آسيا الصاعدة والنامية	8.5	1.0	5.5	
الصين	9.2	1.2	6.1	
الهند	7.4	1.9	4.2	
آسيا-5	7.8	0.6	4.8	
أوروبا الصاعدة والنامية	4.2	5.2	2.1	
روسيا	3.5	5.5	1.3	
كوريا الجنوبية وقازقستان	3.4	5.2	0.1	
البرازيل	2.9	5.3	1.1	
البنغال	3.0	6.6	0.1	
الهند	4.0	2.9	1.2	
شرق الأوسط وآسيا الوسطى	2.9	2.3	0.3	
المنطقة العربية السعودية	4.1	1.6	3.1	
إفريقيا جنوب الصحراء	2.4	3.8	2.3	
كوت ديفوار	4.0	5.8	0.2	
غينيا	5.6	0.4	5.1	
إفريقيا جنوب الصحراء				

مصدر: صندوق النقد الدولي، تقرير آفاق الإقتصاد العالمي، أبريل 2020.  
ملحوظة: بالنسبة للهند، تكتم بيانات وتنبؤات على أساس السنة المالية، علماً بأن السنة المالية 2021/2020 تبدأ في إبريل 2020. ويبلغ النمو في الهند 60.5% في عام 2020 على أساس السنة التقويمية.

IMF.org

صندوق النقد الدولي

المصدر: (صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي الإغلاق العام الكبير، 2020)

ومن أجل تحقيق الاستقرار المالي ودعم النشاط الاقتصادي، فإن تقديم تسهيلات واسعة النطاق للتحفيز وتوفير السيولة بهدف الحد من الضغوط النظامية في النظام المالي من شأنه أن يؤدي إلى رفع مستوى الثقة والحيلولة دون حدوث انكماش أعمق في الطلب عن طريق الحد من توسع الصدمة في النظام المالي وتعزيز توقعات التعافي الاقتصادي في نهاية المطاف، هذا وقد ساهمت الإجراءات العاجلة والكبيرة من جانب عدة بنوك مركزية بدور حيوي وأدت إلى تجنب هبوط أكثر حدة في أسعار الأصول ومستوى الثقة، ومن الإجراءات التي اكتسبت أهمية خاصة في هذا الصدد تفعيل وإنشاء خطوط لتبادل العملات بين البنوك المركزية الكبرى من أجل توفير السيولة الدولية (صندوق النقد الدولي، آفاق الإقتصاد العالمي الإغلاق العام الكبير، 2020) ، وإتخاذ إجراءات جوهريّة موجهة من خلال المالية العامة والسياسة النقدية والقطاع المالي للحفاظ على الروابط الاقتصادية بين العمالة والشركات والمقرضين والمقترضين، مما يحافظ على سلامة البنية التحتية الاقتصادية والمالية للمجتمع ، والذي يتضح من خلال (صندوق النقد الدولي، تقرير الإستقرار المالي العالمي، 2020):

– استخدام هامش أمان رؤوس الأموال والسيولة لدى البنوك في استيعاب الخسائر وضغوط التمويل، كما ينبغي أن تتخذ أجهزة الرقابة إجراءات موجهة كأن تطلب من البنوك تقديم خطط معقولة لاستعادة رأس المال، أو تشجيع البنوك على التفاوض بصورة حذرة على تعديلات مؤقتة في شروط القروض المقدمة لقطاعي الشركات والأسر التي تعاني لسداد خدمة ديونها، هذا وقد يكون على السلطات أيضا أن تبادر بتقديم الدعم من المالية العامة لمساعدة المقترضين على سداد قروضهم وتمويل عملياتهم، أو تقديم ضمانات ائتمانية للبنوك.

– ضرورة تعزيز صلابة الأسواق المالية من خلال إجراءات دقيقة ومحددة بوضوح، ومن أجل ضمان الإدارة الحكيمة لمخاطر السيولة المرتبطة بالتدفقات الخارجة الكبيرة، ينبغي للأجهزة التنظيمية أن تشجع مديري الأموال على الاستخدام الكامل لأدوات السيولة.

وفي ذات السياق، ومن أجل الحفاظ على استقرار النظام المالي العالمي ودعم الاقتصاد العالمي، كانت البنوك المركزية في مختلف بلدان العالم هي أول خط للدفاع، حيث اتخذت إجراءات جريئة وحاسمة عن طريق تيسير السياسة النقدية، وشراء مجموعة متنوعة من الأصول، وتوفير السيولة للنظام المالي سعيا لتخفيف حدة تشديد الأوضاع المالية والحفاظ على تدفق الائتمان إلى الاقتصاد، وقد تضمنت أهم تلك الإجراءات ما يلي (أديان و ناتالوتشين، 2020):

– تيسير السياسة النقدية إلى حد كبير عن طريق تخفيض أسعار الفائدة الأساسية وهو ما وصل بها إلى مستويات منخفضة تاريخية في حالة الاقتصادات المتقدمة، كما قامت نصف البنوك المركزية في الأسواق الصاعدة والبلدان الأقل دخلا بتخفيض أسعار الفائدة الأساسية من خلال إتباع إرشادات حول المسار المستقبلي للسياسة النقدية والبرامج الموسعة لشراء الأصول.

– قدمت البنوك المركزية سيولة إضافية للنظام المالي، عن طريق عمليات السوق المفتوحة، كما تم الإتفاق على زيادة تقديم السيولة الدولية عن طريق ترتيبات خطوط تبادل العملات، هذا وأعدت البنوك المركزية تفعيل البرامج التي استُخدمت أثناء الأزمة المالية العالمية كما أطلقت مجموعة من البرامج الجديدة واسعة النطاق، بما في ذلك شراء الأصول الأخطر كسندات الشركات، ومن خلال تدخل البنوك المركزية في هذه الأسواق باعتبارها "مشتري الملاذ الأخير" ومساعدتها على احتواء الضغوط الرافعة لتكلفة الائتمان، تضمن هذه البنوك استمرار إتاحة الائتمان بسعر معقول لقطاعي الأسر والشركات.

– أعلنت البنوك المركزية خططا للتوسع في توفير السيولة بما في ذلك عن طريق القروض ومشتريات الأصول بواقع 6 تريليون دولار على الأقل، وأشارت إلى استعدادها لاتخاذ مزيد من الإجراءات إذا اقتضت الظروف ذلك.

هذا، ومن جملة التدابير والإجراءات الرامية إلى احتواء تداعيات الجائحة، والتي تسعى إلى إنتعاش الأسواق المالية الدولية وتحقيق إستقرار النظام المالي العالمي ما يلي (<https://www.ecytrend.com>):

● بعد أن أغلقت أسواق الإقراض أبوابها في وجه الجميع باستثناء الشركات الأكثر موثوقية والبنوك المركزية مثل مجلس الاحتياطي الاتحادي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي وبنك اليابان من خلال برامج طارئة لشراء سندات الشركات، سجلت أسواق السندات رقما قياسيا في عمليات إصدار الدين من قبل شركات ذات تصنيفات ائتمانية منخفضة وذلك لتدبير 384 مليار دولار من شهر جانفي إلى شهر ماي.

● حثَّ خبراء صندوق النقد الدولي على التحول إلى دعم "شبيه بحقوق الملكية" بدلا من الدعم الذي يركز على القروض، في الوقت الذي تلحق فيه جائحة فيروس كورونا ضررا مستمرا بالشركات، حيث يرى الخبراء بأن المدى الهائل للصدمة يعني أن

مزيداً من الشركات ستفلس مع معاناتها انخفاض الإيرادات لأشهر كثيرة، مشيرين إلى أن الدعم الحكومي على صورة قروض سيثقل كاهل تلك الشركات بدين هائل، وسيكون بمنزلة ضريبة من شأنها أن تجعل من الصعب عليها الخروج من الأزمة.

- دعت وزراء مالية مجموعة السبع إلى تنفيذ كامل مبادرة مجموعة العشرين لتجميد مدفوعات خدمة الديون لجميع الدائنين الثنائيين الرسميين والتقييد بمعايير الشفافية بشأن بيانات الديون.
- تقدمت مجموعة من الدول (حوالي 41 دولة) بطلبات لتعليق مدفوعات الديون بموجب مبادرة مجموعة العشرين، ووقع نادي باريس للدائنين الرسميين إتفاقات مع 20 دولة تتراوح من ساحل العاج إلى إثيوبيا وباكستان.
- قام البنك المركزي الأوروبي بمسحه الربع سنوي لشروط الائتمان "مسح الإقراض المصرفي"، حيث يعكس ارتفاع الطلب على الائتمان الحاجة المرتفعة للسيولة وبناء احتياطات نقدية لأغراض احترازية، في المقابل تراجع الطلب على القروض العقارية بشكل حاد، كما تراجع الطلب الخاص على الائتمان الاستهلاكي إلى مستوى قياسي، إذ شددت البنوك لوائحها الداخلية لمنح القروض العقارية والاستهلاكية، بينما ظلت اللوائح مستقرة بالنسبة لقروض الشركات إلى حد كبير، وقد لعبت ضمانات الائتمان الحكومية دوراً كبيراً في ذلك.
- طالب رئيس البنك المركزي الصيني صندوق النقد الدولي بتقديم سيولة بمئات المليارات من الدولارات للدول الأعضاء الـ 198 عن طريق تخصيص عام لحقوق السحب الخاصة رغم اعتراضات الولايات المتحدة أن إصدار حقوق السحب الخاصة ضروري لمساعدة الدول على التعامل مع الجائحة.
- طالبت رئيسة البنك المركزي الأوروبي قادة الاتحاد على الاتفاق بسرعة على خطة الانتعاش لمواجهة تداعيات جائحة كورونا، من خلال شراء حجم كبير من الديون لإبقاء تكاليف الاقتراض منخفضة حيث يدفع للبنوك أموالاً لكي تحصل على السيولة، بهدف تخفيف ركود ناجم عن الجائحة، وبالقرار الذي تم اتخاذه، أقدم البنك المركزي الأوروبي على شراء ديون تصل قيمتها إلى 1.35 تريليون أورو حتى جوان، وذلك بموجب برنامج طارئ لمشتريات الجائحة وما يصل إلى 1.8 تريليون أورو إذا جرى احتساب مشتريات أخرى، وأبقى البنك على سعر الفائدة الرئيسي عند 0%، وهو أدنى مستوى تاريخي، وبلغت الفائدة على الإيداع مستوى قياسياً متدنياً نسبته سالب 0.5%، بينما أبقى على سعر عمليات إعادة التمويل الرئيسي للبنك عند 0.0%، كذلك قام البنك المركزي الأوروبي في مارس الماضي بشراء سندات حكومية كجزء من حزمة بقيمة 750 مليار أورو (813 مليار دولار)، كما قرر زيادة برنامجه التحفيزي الخاص بشراء سندات بـ 600 مليار أورو (674 مليار دولار) إلى 1.35 تريليون أورو (1.52 تريليون دولار).
- زيادة على كل ذلك، ووفقاً لتقرير الاستقرار المالي العالمي لصندوق النقد الدولي لشهر جوان 2020، والذي عبّر في مضمونه عن تحسن الأوضاع المالية بفضل مختلف السياسات التي تم إتخاذها لإحتواء الأزمة الناجمة عن جائحة كورونا، عرفت الأسواق المالية الدولية نوعاً من التحسن والإستقرار، وذلك على إثر الإجراءات غير المسبوقة التي اتخذتها البنوك المركزية ومختلف التدابير الإحترازية التي جاءت بها مختلف الجهات المؤهلة لإعادة الإستقرار المالي، وأهم ما جاء في مضمون هذا التقرير (صندوق النقد الدولي، تقرير الإستقرار المالي العالمي، 2020):
- تحسن الأوضاع المالية العالمية إلى حد كبير بصعود في أسعار الأسهم الخطرة مع الهبوط الملحوظ في أسعار الفائدة والانتعاش القوي في تقييمات الأسواق للأصول.
- تعافى أسواق الأسهم إجمالاً في الاقتصادات ذات القطاعات المالية المؤثرة على النظام المالي (الاقتصادات التسعة والعشرون)، أي تلك الاقتصادات التي تخضع لتقييمات الاستقرار المالي مرة كل خمس سنوات من خلال برامج تقييم الاستقرار المالي،

وذلك بعد المستويات الدنيا التي بلغت في شهر مارس، حيث استعادت حوالي 85% من مستويات منتصف شهر جانفي، لكن وبالرغم من الخسائر التي عوضتها بعض أسواق الأسهم، إلا أنه لا يزال البعض الآخر في مستوى أقل من 25% مما كان عليه في منتصف جانفي.

- ساهمت إجراءات البنوك المركزية السريعة وغير المسبوقة في تعافي الأسواق المالية الدولية، بل وكانت عاملا أساسيا في ذلك، ففي الولايات المتحدة الأمريكية، تحسنت أسعار الأصول الخطرة بعد إعلان البنك الاحتياطي الفيدرالي عن تسهيلات ائتمانية لحقبة الأزمة.
- انخفاض فروق العائد في أسواق الإئتمان إلى حد كبير عن مستويات الذروة السابقة، فتراجعت الزيادة المبدئية في هذه الفروق بحوالي 70% تقريبا، غير أن هناك شيئا من التباعد في مستوى فروق العائد بين التصنيفات الائتمانية والمناطق الجغرافية، وقد حدثت طفرة في إصدار السندات بين المقترضين ذوي التصنيفات الائتمانية الأعلى، وأعدت الأسواق فتح أبوابها لإصدارات المقترضين المصنفين في درجة المضاربة أيضا.
- تحسن مزاج المستثمرين اتجاه اقتصادات الأسواق الصاعدة، فقد استقرت تدفقات الحافطة إلى هذه الاقتصادات عقب خروجها بأحجام تاريخية في أوائل هذا العام، غير أن المستثمرين يميزون بين مختلف الاقتصادات الصاعدة والواعدة، حيث يوجهون بعض التدفقات الرأسمالية إلى اقتصادات وفئات أصول مختارة.
- تحسن أداء الأسواق المالية الدولية والذي صحبه تفاؤل المستثمرين تجاه آفاق التعافي الاقتصادي، حيث تعزز مزاج الأسواق مع إعادة فتح بعض الاقتصادات وتخفيف إجراءات الإغلاق العام المصاحبة، كما أدت إجراءات البنوك المركزية إلى زيادة إقبال المستثمرين على المخاطرة، فقد العديد من الدول بزيادة خفض لأسعار الفائدة الأساسية ويتوقع المستثمرون أن تظل أسعار الفائدة عند مستويات منخفضة جدا لعدة سنوات قادمة.
- تضخمت الميزانيات العمومية للسلطات النقدية في الاقتصادات المتقدمة عقب جولات جديدة من مشتريات الأصول، ودعم السيولة في النظام المصرفي، وإنشاء خطوط لتبادل الدولار الأمريكي، وغير ذلك من التسهيلات التي تستهدف الحفاظ على تدفق الائتمان إلى الاقتصاد، وفي هذا السياق، زاد مجموع الأصول لدى البنوك المركزية في مجموعة العشرة (G10) بما يقارب 6 تريليونات دولار أمريكي منذ منتصف يناير.
- شرعت البنوك المركزية في بعض الأسواق الصاعدة بتطبيق إجراءات نابعة من سياسات غير تقليدية تستخدم لأول مرة، فبدأت برامج شراء الأصول في بعض البلدان بغرض دعم السياسة النقدية، بينما كان الدافع إليها في بلدان أخرى هو دعم السيولة في الأسواق، وقد تضمنت هذه البرامج عمليات شراء لأنواع من الأصول تتضمن السندات الحكومية والسندات المضمونة من الدولة ودين الشركات وسندات الدين المضمونة برهن عقاري.
- ساعدت إجراءات سياسة المالية العامة والسياسات المالية على تعزيز المزاج السائد بين المستثمرين، فقدمت الحكومات قدرا هائلا من الدعم الحيوي الطارئ بقيمة 11 تريليون دولار أمريكي تقريبا، كما قامت السلطات المالية أيضا بتعزيز ثقة الأسواق من خلال سلسلة من السياسات، بما في ذلك الضمانات الحكومية للقروض، ودعم إعادة هيكلة القروض، وتشجيع البنوك على استخدام ما لديها من هوامش أمان رأس المال والسيولة بهدف دعم الإقراض.

#### 4. خاتمة:

بناء على ما تم التعرض إليه من مفاهيم حول الأسواق المالية الدولية وأهم الإنعكاسات التي تأثرت بها بسبب جائحة كورونا، لا يسعنا إلا القول بأنه بالرغم من الطابع العالمي الذي لطالما ميز هذه الأسواق بفضل التقدم الاقتصادي والتجاري مع

التقدم التقني في المعلومات والاتصالات، إلا أنه قد نتج عن الاضطراب الاقتصادي المرتبط بجائحة فيروس كورونا آثار بالغة على مختلف الأسواق المالية الدولية، حيث شهدت معظم هذه الأسواق تراجعاً في نشاطها نتيجة الانتشار السريع والواسع للجائحة وهو ما أدى إلى سلسلة من الإنخفاضات المتواصلة ميزت أهم مؤشرات البورصات العالمية، والتي تسببت في غلق أسواق الأسهم في جميع أنحاء العالم.

وفي ظل الأوضاع المتدهورة التي عرفتها هذه الأسواق، تضافرت جهود العديد من السلطات والهيئات المالية في مختلف الدول لمواجهة وإحتواء تداعيات الجائحة، وذلك بإتخاذ إجراءات موجهة من خلال المالية العامة والسياسة النقدية والقطاع المالي، وتقديم تسهيلات واسعة النطاق للتحفيز وتوفير السيولة بهدف الحد من الضغوط النظامية في النظام المالي، ونتيجة لكل هذه الإجراءات الرامية إلى احتواء الخسائر التي تسببت فيها الجائحة، انحسرت التوترات إلى حد كبير في بعض الأسواق المالية الدولية التي نوعاً من التحسن والإستقرار، كما تعافت أسعار الأصول وانخفضت فروق العائد في أسواق الإئتمان.

### 5. قائمة المراجع:

1. <https://www.ecytrend.com>. (s.d.). Récupéré sur <https://www.ecytrend.com>.
2. أدريان ت. و. ناتالوتشين، ف. (2020). أزمة كوفيد 19-تهديد للاستقرار المالي. <https://www.imf.org/ar/News/Articles/2020/04/14/blog-gfsr-covid-19-crisis-poses-threat-to-financial-stability>.
3. أهري الطيب الفكي، أ. (2017). أسواق المال. الأردن: دار الجنان للنشر والتوزيع.
4. السيد متولي، ع. (2010). الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير. الأردن: دار الفكر.
5. الصافي، و. و. البكري، أ. (2010). الأسواق المالية الدولية. عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
6. النجار، ف. (1998). البورصات والهندسة المالية. الإسكندرية: الدار الجامعية.
7. براساد، إ. و. وو، إ. (2020). تشريح الإهيار الناجم عن جائحة فيروس كورونا. الغد: <https://alghad.com>.
8. بن ابراهيم، إ. و. بن ضيف، م. (2019). الأسواق المالية الدولية-تقييم الأسهم والسندات. الجزائر: دار علي بن زيد للطباعة والنشر.
9. بن ثابت، ع. (2004). الأسواق المالية في ظل العولمة. الجزائر: رسالة ماجستير في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة.
10. توسان، إ. (2020). جائحة الرأسمالية، فيروس كورونا والأزمة الاقتصادية. <http://arabic.cadtm.org>.
11. صندوق النقد الدولي (2020). آفاق الإقتصاد العالمي الإغلاق العام الكبير. <https://www.imf.org/ar/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>.
12. صندوق النقد الدولي (2020). تقرير الإستقرار المالي العالمي. <https://www.imf.org/ar/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020#sum>.
13. عزوز، ع. (2013). دور الأسواق المالية الناشئة بالبلاد النامية. الجزائر: أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، جامعة الجزائر. 3.
14. فرح عبد الحليم، م. (2013). الأسواق المالية والبورصات. اليمن: مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب الجامعي.
15. مصبح، أ. (2020). كيف تأثرت الأسواق المالية العالمية بـ"كورونا"؟ هكذا بدأت القصة. الخليج أون لاين: <https://alkhaleejonline.net>.
16. هندي، م. (1999). الأوراق المالية وأسواق راس المال. مصر: منشأة المعارف للنشر.