

أثر تراجع أسعار النفط على الأسواق المالية الناشئة (2010-2016) The Impact Of Rasing Oil Prices On Emerging Market

تاريخ ارسال المقال: 2017/11/16

تاريخ نشر المقال: 2018/07/19

تاريخ قبول المقال: 2017/10/05

- د. كمال يوسف، دكتوراه علوم، جامعة محمد بوضياف - المسيلة -، علوم التسيير - إدارة المنظمات -، رقم الهاتف: 0778544980، الايميل: yousfi_kamal@yahoo.com
- أ. عروسي سميرة، ماجستير، جامعة الجزائر 03، علوم اقتصادية - تقود وبنوك -، رقم الهاتف: 0559237517، الايميل: samira.aroussi@hotmail.com

الملخص:

هدفت الدراسة الحالية إلى تحليل أثر تراجع أسعار النفط على أداء الأسواق المالية الناشئة خلال الفترة (2010-2016)، وباعتبار أن الأسواق المالية الناشئة تعد مصدرا تمويليا مهما، فهي تعد بديلا لمداخل المحروقات بالنسبة للدول الناشئة المصدرة للنفط، ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاستعانة بمؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI)، الذي يضم 23 سوق ناشئ لتحليل أداء الأسواق الناشئة قبل وبعد تهاوي أسعار النفط.

توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها:

1. أسواق الناشئة لا تشكل وحدة متجانسة نظرا لاختلاف مستوياتها (حجمها والسيولة) مما ساهم في تباين تأثيرها بتراجع أسعار النفط.

2. أشارت الدراسة إلى أن أداء الأسواق الناشئة انخفض خلال الفترة

(2014-2015) بسبب تراجع أسعار النفط ليتحسن نسبيا في سنة

2016، كما يتوقع أن يتحسن أدائها خلال السنوات القادمة.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية الناشئة، أسعار النفط، مؤشر مورغان

ستانلي.

Abstract:

The study aimed to analyze the impact of the decline in oil prices on the performance of emerging markets during the period 2010-2016, considering that emerging financial markets are a source of financing and an important alternative to hydrocarbon revenues for emerging oil exporting countries.

To achieve the objectives of the study, the researcher used the Morgan Stanley Emerging Markets Index (MSCI), which includes 23 emerging markets, was used to analyze the performance of emerging markets before and after the collapse of oil prices.

The study reached several results, the most important of which are:

1. Emerging markets do not form a homogeneous unit due to their different levels (size and liquidity), which contributed to the difference in their impact on the decline in oil prices.
2. Emerging market performance declined during the period 2014-2015 due to the decline in oil prices to improve relatively in 2016 and is expected to improve performance in the coming years.

Key words: Emerging Financial Markets, Oil prices, Morgan Stanley Index

المقدمة:

بعد أزمة المديونية في الثمانينات وتوقف بعض الدول الناشئة عن تسديد ديونها بدأت هذه الدول تبحث عن سبل أخرى للتمويل بعيدا عن الديون، فظهرت الأسواق المالية الناشئة كمصدر جديد للتمويل واستطاعت هذه الأسواق أن تحصد مكانة مهمة وتتنافس الأسواق المتقدمة، غير أنه خلال الفترة 2014

-2015 عرفت الأسواق الناشئة انخفاضاً في أدائها ويعد العامل الأبرز في ذلك هو انخفاض أسعار النفط حيث شهدت أسعار النفط في الأسواق العالمية هبوطاً حاداً منذ جوان 2014 وربطت أسباب انهيار أسعار النفط بضعف الطلب العالمي على هذه السلعة الحيوية، فضلاً عن زيادة الإنتاج بالتزامن مع طفرة النفط الصخري الأمريكي إضافة إلى عوامل سياسية. وبناءً على ما سبق، يمكن طرح وصياغة الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على النحو التالي:

ما مدى تأثير تراجع أسعار النفط على الأسواق المالية الناشئة؟
وللإجابة على الإشكالية تم تحديد الأهداف التالية:
أهداف الدراسة:

1. معرفة مقومات الأسواق المالية الناشئة من حيث مفاهيمها وخصائصها.
 2. محاولة إبراز تداعيات انخفاض أسعار النفط بشكل عام، و على الأسواق المالية الناشئة بشكل خاص.
 3. رصد أداء الأسواق المالية الناشئة خلال الفترة 2010-2016 أي قبل وبعد تراجع أسعار النفط.
- وتماشياً مع الإشكالية تم تقسيم الدراسة إلى المحاور التالية:
- أولاً: لمحة موجزة عن الأسواق المالية الناشئة
- ثانياً: الأزمة النفطية وتداعياتها على الاقتصاديات الناشئة
- ثالثاً: تحليل أثر الأزمة النفطية على أداء الأسواق المالية الناشئة
- رابعاً: الاستنتاجات والتوصيات.

أولاً: لمحة موجزة عن الأسواق المالية الناشئة

1: مفهوم الأسواق المالية الناشئة

يعتبر لفظ الأسواق المالية الناشئة " Les marchés financiers émergents" لفظاً حديثاً في أدبيات الاستثمار العالمي، إذ كان يستخدم في أوائل الستينيات وبعدها ظهرت عدة ألفاظ. منها الدول المتخلفة، الدول النامية، دول الجنوب أو العالم الثالث، وعليه كان أول استخدام للفظ "الأسواق الناشئة" للدلالة على أسواق الأوراق المالية بواسطة خبراء مؤسسة التمويل الدولية IFC في دراستهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدماً في العالم. وتعرفها مؤسسة التمويل الدولية كما يلي " هي تلك الأسواق الموجودة في دول منخفضة ومتوسطة النمو، وبدأت عمليات التغير والنمو في الحجم والتعدد وتنتمتع بقدرات متعددة لمواصلة النمو والتقدم".¹

تجدر الإشارة هنا إلى نقطة هامة تتعلق بمسألة استخدام مصطلح الأسواق الناشئة فالمقصود بذلك ليس حدثاً نشأ السوق وإنما يمكن أن نجد من الأسواق ما تأسس منذ زمن طويل وتندرج تحت هذا الإطار، كبورصة الهند التي تأسست عام 1875 وبورصة القاهرة عام 1904.²

❖ مما سبق نستخلص أن مصطلح الأسواق المالية الناشئة يطلق على السوق التي تتوفر فيه شرطين:

- أن يتواجد السوق في اقتصاد نام.

¹ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص 106.

² حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية،

جامعة محمد خيضر - بسكرة -، الجزائر، فيفري 2004، ص 3.

• أن تكون هذه الأسواق في مرحلة انتقالية وتتميز بنمو في حجمها ومستوى نشاطها.

وحسب مؤسسة مورغان ستانلي فيوجد 23 سوق مالي ناشئ في سنة 2016 وهي: البرازيل، الشيلي، كولومبيا، المكسيك، البيرو، الصين، الهند، اندونيسيا، كوريا الجنوبية، ماليزيا، الفلبين، تايوان، تايلاند، جمهورية التشيك، مصر، اليونان، هنغاريا، بولندا، روسيا، جنوب إفريقيا، تركيا، الإمارات العربية المتحدة وقطر التي انضمت إلى المؤشر سنة 2014.³

نلاحظ مما سبق أن بورصة الجزائر غير مدرجة ضمن الأسواق المالية الناشئة، رغم أنها تتوفر على الشرط الأول أي تواجدها في اقتصاد نام وهذا ما يسمح بإدراجها ضمن للأسواق المالية الناشئة، إلا أن بورصة الجزائر مازالت تعرف ضعف في حجمها (بلغت الرسملة السوقية 5387050 دينار جزائري سنة 2016 وعدد الشركات لم يتجاوز 5 في سنة 2016)⁴ وبهذا تبقى بورصة الجزائر صغيرة من حيث الحجم، وتعرف انخفاض في سيولتها حيث بلغ حجم تداولها (82935 دينار جزائري ديسمبر 2016)، كما تعاني من عدة مشاكل أهمها: عدم فعالية نظام المعلومات وعدم تنوع الأوراق المالية. وهذا ما يعني عدم توافر الشرط الثاني.

³ من موقع مورغان ستانلي، تاريخ الاطلاع 2017/06/11

<https://www.msci.com/emerging-markets>

⁴ تقرير بورصة الجزائر الشهري ديسمبر 2016، تاريخ الاطلاع: 2017/05/05 من موقع

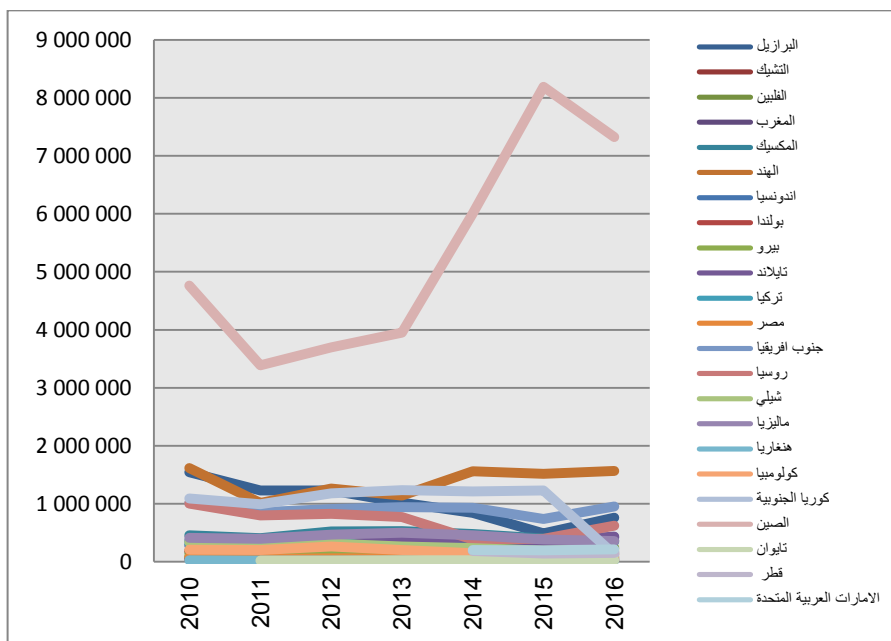
<http://www.sgbv.dz/commons/ar/document/document873506855.pdf>

2: خصائص الأسواق المالية الناشئة:

أ. **حجم السوق:** يمكن قياس حجم السوق من خلال مؤشرين:

- **الرسملة السوقية:** ويقصد بها النسبة بين قيمة الأسهم المسجلة في البورصة وقيمة الناتج المحلي الإجمالي، والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر أنه يدرس بشكل خاص قدرة الاقتصاد على تعبئة رؤوس الأموال عن طريق السوق المالية.⁵ والشكل الموالي يوضح تطور الرسملة السوقية في البورصات الناشئة خلال الفترة (2010-2016).

الشكل رقم 01: تطور الرسملة السوقية في البورصات الناشئة من سنة 2010 إلى 2016 الوحدة: دولار



⁵ عروسي سميرة، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على الأسواق الناشئة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012-2013، ص50.

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الملحق رقم 1.

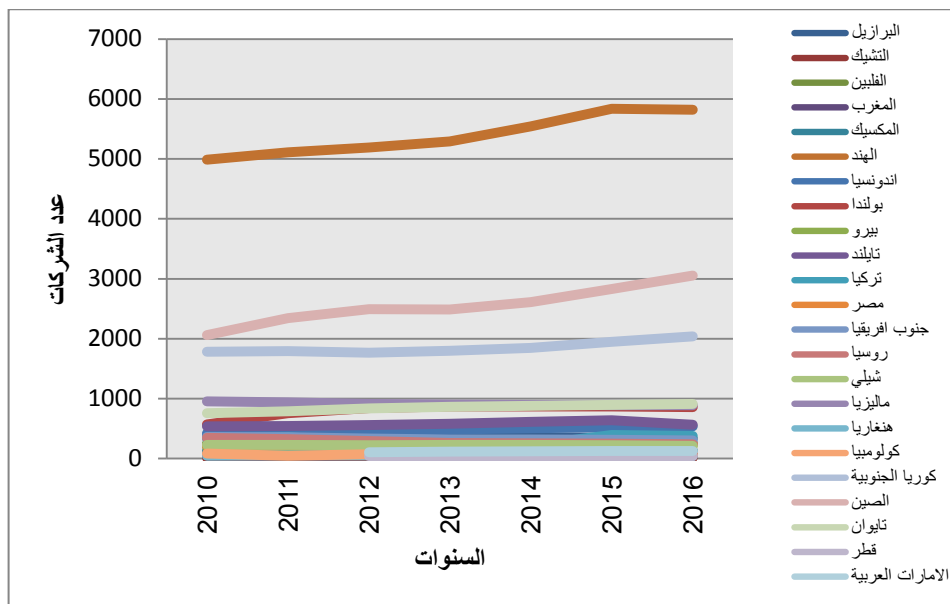
من الشكل السابق نلاحظ أن الصين في المرتبة الأولى من حيث الرسملة السوقية حيث تستحوذ على 50.83% من مجموع الرسملة السوقية لسنة 2016 أما في المرتبة الأخيرة فنجد بورصة هونغاري من حيث الرسملة السوقية بنسبة 0.15%. حيث عرفت الأسواق المالية الناشئة ارتفاعا في الرسملة السوقية في 2009 بعد بدأ التعافي من الأزمة المالية العالمية غير أن هذا الارتفاع كان مؤقتا لتتخفّض في سنة 2011 بسبب أزمة الديون السيادية وارتباط الأسواق الناشئة بالأسواق المتقدمة وخلال الفترة 2014-2015 عرفت الرسملة السوقية للبورصات الناشئة انخفاضا في جميع البورصات (ماعدا بورصة هونغاري وبورصة الصين التي عرفت ارتفاع كبيرا في الرسملة السوقية) بسبب التراجع الملحوظ في أسعار النفط، ويمكن لهذه التقلبات أن تثير مخاوف المستثمرين الأجانب والمحليين.

• **عدد الشركات المسجلة:** وهو مقياس يعبر أيضا على حجم السوق ولو أنه يهمل إلى حد ما

الاختلافات في قيم هذه الشركات، وتدل الزيادة في هذا المؤشر على تطور الثقافة المالية في هذه السوق
وزيادة اعتماد الشركات على التمويل المباشر.⁶ والشكل الموالي يوضح تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات الناشئة (2010-2016).

⁶ ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، "العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، يومي 21 و22 نوفمبر 2006، جامعة محمد خيضر-بسكرة، الجزائر، ص14.

الشكل رقم 02: تطور عدد الشركات المدرجة في البورصات الناشئة
من 2010 إلى 2016



المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على معطيات الملحق رقم 2.

شهدت البورصات الناشئة ارتفاعاً في عدد الشركات المدرجة، ويتضح من الشكل السابق أن البورصة الهندية من أكبر البورصات الناشئة من حيث عدد الشركات حيث تستحوذ على نسبة 33.46% من مجموع الشركات المدرجة في البورصات الناشئة لسنة 2016 ونجد أن البورصة التشيكية في المرتبة الأخيرة من حيث عدد الشركات في سنة 2016 بنسبة 0.08%.

مما سبق يظهر الاختلاف في مستويات البورصات الناشئة من حيث حجمها أي (الرسملة السوقية وعدد الشركات) فهناك بورصات تفوق فيها الرسملة السوقية البورصات المتقدمة في حين تبقى بورصات أخرى ضعيفة من

حيث الرسملة السوقية، وكذلك بالنسبة لعدد الشركات المدرجة هناك أسواق كبيرة الحجم من حيث عدد الشركات وتبقى بورصات أخرى صغيرة الحجم. فمعرفة هذه الموصفات تعتبر جد ضرورية للمستثمرين فالأسواق ذات **الفعالية العالية** مؤشر من مؤشرات التطور فهي تشير للانعكاس السريع للمعلومات المتعلقة بالسوق وبالتالي في تخصيص الأمثل للموارد النادرة، لتحديد هل هناك فرص ريعية تنفرد بها فئة معينة من الناس أو أن المستثمرين كلهم سواسية ولهم نفس الفرص في الاستثمار وهذه الميزة مهمة لتشجيعهم على اللجوء لسوق المالي.

إضافة إلى خصائص أخرى:

- **التركيز:** تقاس درجة تركيز السوق بحساب حصة أكبر عشر شركات في رسملة السوق أو في قيمة التداول، والمعنى الاقتصادي لهذا المؤشر هو ملاحظة مدى هيمنة الشركات الكبرى على رسملة السوق، وبالتالي مدى تأثر السوق بالتغيرات في قيم أوراق هذه الشركات. حيث تمتاز الأسواق الناشئة بتسجيل معدل يصل إلى 60%، بينما تشهد الأسواق المتطورة نسبة لا تتعدى 20%.
- **افتقارها للتنظيم:** تشهد الأسواق الناشئة في معظمها سوء تنظيم وعدم الكفاءة في الإدارة، كونها أسواقا وجدت نتيجة ظروف اقتصادية ميزت البلدان المتواجدة فيها، ولم يتوخى في إنشائها تحضير القوانين والتشريعات المنظمة للعمل فيها، بمعنى أن سلطات تلك الدول لم تولي أهمية لائقة للجوانب التنظيمية التي توجه عملها بما يحسن كفاءتها. وتتعلق الجوانب التنظيمية بالشروط الخاصة التي تقيد الشركات في هذه الأسواق، تكلفة الحصول ونشر المعلومات عن تلك الشركات، في

الكيفيات التي تتم بها المعاملات في الأسواق من حيث فرض شروط تأديبية على جميع أعضائها والوسطاء فيها.

- **ارتفاع عوائد الاستثمار فيها:** تمثل الأسواق الناشئة مركزا لاستقطاب الاستثمار الأجنبي، لاسيما من قبل المستثمرين في الأسواق المتقدمة لما يحققونه من عوائد مرتفعة على استثماراتهم في هذه الأسواق مقارنة بما يحققونه في الأسواق المتطورة.⁷
- **السيولة:** البورصات الناشئة السيولة فيها من متوسطة إلى ضعيفة وهذا راجع لأن هنالك بعض الأسهم المسجلة في الواقع غير متداولة، لأن ملكيتها تعود للحكومة أو للعائلات.

❖ على ضوء الخصائص التي سبق ذكرها نستنتج أنه لا يمكن

اعتبار الأسواق الناشئة كوحدة متجانسة بسبب تباينها في حجمها وأدائها حيث أن بعضها أكبر من العديد من الأسواق المتطورة في حين تبقى أسواق أخرى صغيرة في الحجم وتعاني ضعف في أدائها، وهذا لا ينفي وجود خصائص مشتركة بينها كالتركيز وافتقارها للتنظيم.

ثانيا: الأزمة النفطية وتداعياتها على الاقتصادات الناشئة

1: تطورات السوق النفطية (2010-2016)

شهد عام 2010 حالة من التوازن في السوق النفطية العالمية تميزت باتجاه أسعار النفط مجددا نحو الارتفاع مع الاستقرار النسبي بالمقارنة مع التقلبات الحادة التي اتسمت بها حركة أسعار النفط في السنتين السابقتين،

⁷ حسان خبابية، مرجع سبق ذكره، ص3

فقد ساهمت عوامل متعددة في استقرار الأسعار في السوق من أهمها الانتعاش الاقتصادي العالمي والفائض في الطاقة الإنتاجية من النفط وارتفاع الطلب العالمي على النفط بأكثر من 1.6 مليون برميل يوميا مع تسجيل ارتفاع طفيف في الاحتياطات من النفط الخام بنسبة 0.3 % كلها عوامل ساهمت في استقرار الأسعار في حدود 90 دولار للبرميل في نهاية سنة 2010.⁸

أما في سنة 2011 فقد سجلت السوق النفطية العالمية مستويات قياسية فيما يخص الأسعار والإمدادات والطلب على الرغم من التباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي نتيجة الاضطرابات والصعاب التي واجهت الاقتصادات خلال العام، خاصة في النصف الثاني من العام حيث أثرت التطورات الجيوسياسية في المنطقة العربية على الأسعار باعتبار أن الدول العربية تستحوذ على أكثر من 57% من احتياطات النفط، إضافة إلى عوامل أخرى حيث تفاقمت أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو مما أدى إلى اضطرابات في الأسواق المالية العالمية وتقلبات أسعار صرف العملات، أما احتياطات الصرف فعرفت ارتفاع طفيف في حدود 0.5% مقارنة بسنة 2010 وارتفع الطلب العالمي ب 2.5% مقارنة بسنة 2010 لتسجل السوق النفطية ارتفاع في الأسعار لتتراوح الأسعار بين 92.3 دولار/برميل و 118.1 دولار/برميل.⁹

⁸ التطورات في مجال النفط والطاقة، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2011 ص94. تاريخ الاطلاع

2017/07/22 من موقع

<http://www.amf.org.ae/ar/jointrep>

⁹ التطورات في مجال النفط والطاقة، التقرير الاقتصادي العربي الموحد سنة 2012، ص94.

وفي سنة 2012 سادت حالة من الاستقرار والتوازن النسبي في سوق النفط العالمية برغم من استمرار التباطؤ في معدلات النمو الاقتصادي العالمي الناتج عن الأزمة المالية في منطقة اليورو والظروف الجيوسياسية في المنطقة العربية التي كانت تدفع في الأسعار نحو الارتفاع وزيادة الطلب العالمي على النفط ب 2% مقارنة بسنة 2011، كما قدرت احتياطات النفط على الصعيد العالمي ب 1256.6 مليار برميل أي بارتفاع بسيط بلغ 1% مقارنة بسنة 2011 حيث كان لجهود منظمة أوبك وقراراتها الخاصة بالمحافظة على إنتاجها دون تغيير في توازن سوق النفط واستقرارها بين 108 إلى 118 دولار /برميل.¹⁰

تميزت سنة 2013 بالاستقرار والتوازن النسبي، رغم حالات عدم الاستقرار في المناطق العربية نتيجة الأوضاع السياسية التي سادت المنطقة حيث بدأت بؤار تعافي الاقتصاد العالمي، مما أدى إلى زيادة الطلب العالمي ب 2% مقارنة بسنة 2012 مع تسجيل زيادة في الاحتياطات في حدود 0.9%، وساهمت عدة عوامل أخرى في استقرار الأسعار منها وفرة الإمدادات النفطية وتوسيع الطاقة الإنتاجية العالمية في استغلال مصادر النفط غير التقليدية في الولايات المتحدة مما أدى إلى حدوث زيادة كبيرة في إنتاجها النفطي وتحقيق زيادة صافية في الإمدادات النفطية خارج أوبك مما حد من ارتفاع مستويات الأسعار التي تراوحت بين 100.7 إلى 112.8 دولار/برميل.¹¹

¹⁰ التطورات في مجال النفط والطاقة، التقرير الاقتصادي العربي الموحد سنة 2013، ص90.

¹¹ التطورات في مجال الطاقة، التقرير الاقتصادي العربي الموحد سنة 2014، ص94.

سجلت سنة 2014 السوق النفطية الاستقرار النسبي في النصف الأول من السنة وذلك انعكاسا للنمو المتواضع في أداء الاقتصاد العالمي أما في النصف الثاني فقد شهدت السوق النفطية تغيرا مفاجئا بحدوث انخفاض حاد في أسعار النفط العالمية، حيث تراوحت الأسعار بين 59.5 و 107.9 دولار/برميل فالسوق

النفطية تأثرت بجملة من العوامل منها:¹²

- حيث انخفض معدل النمو السنوي للطلب على النفط في سنة 2014 بـ 1.1% مع وفرة الإمدادات العالمية، خاصة بعد نجاح استغلال مصادر النفط غير التقليدية في الولايات المتحدة حيث حققت زيادة في الإمدادات النفطية لمجموعة دول خارج أوبك بـ 2 مليون برميل/يوم خلال سنة 2014
- توجه كبرى الدول المصدرة للبترول إلى الحفاظ على حجم إنتاجها لضمان حصتها السوقية بدلا من محاولة رفع الأسعار من خلال خفض الإنتاج، وهو ما خلق فجوة بين العرض والطلب.
- عدم تأثير التطورات التي شهدتها بعض الدول العربية المصدرة للنفط مثل العراق وليبيا على حجم الإنتاج، وهو ما جاء مخالفا للتوقعات.
- إصرار السعودية على عدم تقليص إنتاجها باعتبارها أكبر مصدر للخام في العالم رغم استمرار هبوط أسعار النفط وعدم تدخل منظمة الأوبك لإحداث توازن في السوق.

¹² التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2015، ص 125. تاريخ الاطلاع 2017/07/22 من موقع

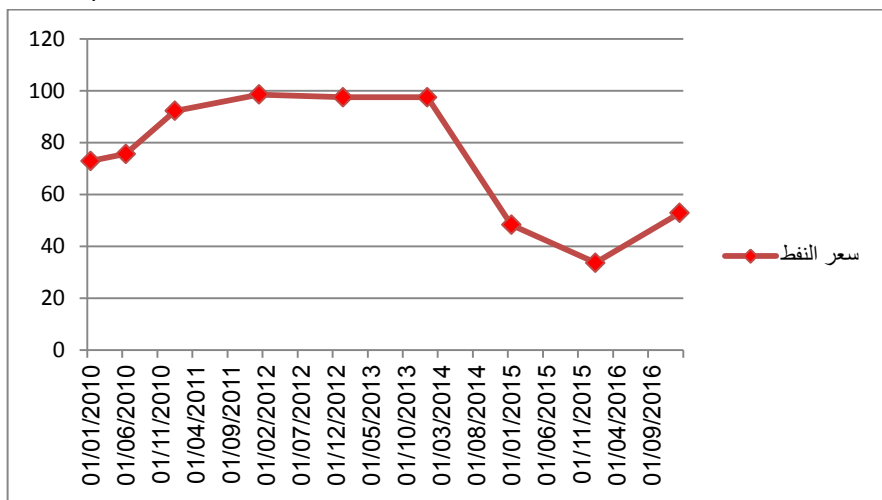
<http://www.amf.org.ae/ar/content-2015>

- انخفاض طلب الأسواق الأوروبية والصين من النفط الخام، وهما من أهم الأسواق الرئيسية المستهلكة للطاقة، وخاصة مع استمرار معاناة عدد من الدول الأوروبية اقتصاديا وماليا.
- تزايد مستوى المضاربات خلال النصف الثاني من العام، في ظل العوامل الجيوسياسية السائدة خلال العام.

تميزت سنة **2015** باستمرار تراجع أسعار النفط إلى أدنى مستوياتها مع استمرار تراجع النمو الاقتصادي العالمي حيث تأرجحت الأسعار بين 37 و60 دولار/ برميل مع حفاظ دول مجموعة الأوبك على حجم إنتاجها وانخفاض الطلب العالمي فتوسعت الفجوة بين العرض والطلب. لتعرف سنة **2016** تحسن في الأسعار مقارنة بالسنة السابقة غير أن الأسعار مازالت تتراوح بين 33 دولار و 52 دولار/برميل في ظل غياب حلول فعلية من قبل مجموعة الأوبك وانخفاض الطلب العالمي على النفط. والشكل الموالي يلخص المعدلات السنوية لأسعار النفط.

الشكل رقم 03: يوضح تطور أسعار النفط خلال الفترة (2010/01/01 - 2017/01/01)

الوحدة: الدولار /برميل



المصدر: أسعار النفط، تاريخ الاطلاع 2017/07/24، من موقع

<http://sa.investing.com/commodities/crude-oil>

من الشكل السابق يتضح أن نصف الثاني من سنة 2014 كان المنعرج في أسعار النفط حيث يتضح الانخفاض الحاد والمفاجئ لأسعار النفط مع بقاء الأسعار في سنة 2015 في انخفاض لتصل إلى 37 دولار/برميل وهو أدنى مستوى منذ أكثر من عشر سنوات لم تسجله السوق النفطية لتعود الأسعار في نهاية 2016 لتحقيق انتعاش طفيف للأسعار.

2: تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصادات الناشئة

لقد ألقت الأزمة النفطية بظلالها السلبية على مختلف قطاعات الاقتصاد الحقيقي، ورافق ذلك انهيارات في مختلف البورصات العالمية.

شهدت معدلات النمو في الاقتصادات الناشئة مزيداً من التباين خلال عام 2014 حيث شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تراجعاً ملحوظاً نتيجة تباطؤ النمو في كثير من الاقتصادات المتقدمة وأثر انخفاض أسعار النفط وكذا أسعار المواد الأولية قد أثر بالسلب على صادرات بعض دول الناشئة، إضافة إلى التوترات السياسية في بعض دول الشرق الأوسط وعليه فقد بلغ معدل نمو مجموعة الدول الناشئة 4.6% عام 2014 مقابل 5% في عام 2013، ورغم هذا التباطؤ تبقى هذه الدول المحرك الرئيسي للاقتصاد العالمي، حيث مازالت تقود النمو العالمي بمعدلات نمو تقترب من ثلاثة أضعاف النمو في بعض الدول المتقدمة فكان تأثير انخفاض أسعار النفط مختلفاً بين الدول الناشئة.¹³ فتأثر الاقتصادات الناشئة بانخفاض أسعار النفط تختلف باختلاف إذا كانت الدولة المصدرة أو المستوردة للنفط.

بالنسبة للدول المصدرة للنفط: عرفت الدول المصدرة للنفط انتعاشاً محسوساً في اقتصادياتها في العقد الأول من القرن الواحد والعشرين، لاسيما تلك التي تعتمد على النفط كمصدر وحيد لتمويل موازنتها العامة مثل روسيا، أدت الأسعار المرتفعة للنفط إلى فوائض مالية في الموازنات العامة جعلتها تلعب دوراً استراتيجياً على الصعيد الخارجي والداخلي، إلا أن هبوط أسعار النفط لأدنى مستوياتها حد من دور الدول النفطية من التوسع في سياساتها الخارجية والداخلية على حد سواء، فمن جراء ذلك خسرت موسكو نحو مائة مليار دولار

¹³ التعايش مع انخفاض أسعار النفط في سياق تراجع الطلب، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي جانفي

2015، ص 8،9. من موقع:

<https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/reo/2015/mcd/mreo0115a.pdf>

إضافة إلى أربعين مليار دولار بسبب استمرار العقوبات عليها. في حين بدأت الدول التي تملك صناديق الثروة السيادية في صرف مذكراتها التي جمعتها أثناء طفرة الأسعار وبعد استفادها ستعمل على تطبيق سياساتها النقشفية تتواءم مع تقلص إيراداتها المالية وقد تلجأ إلى الاستدانة من صندوق النقد الدولي للوفاء باستحققاتها.

بالنسبة للدول المستوردة للنفط: انخفاض أسعار النفط على الدول الناشئة مثل كوريا الجنوبية وتايلاند والمغرب التي تستورد النفط بشكل عام من خلال انخفاض صرفها على الواردات وتحسن الأوضاع المالية بفضل انخفاض مستوى الدعم على الوقود وتكاليف الوقود. فهذه البلدان تستفيد من انخفاض الفاتورة التي تدفعها سنويا للبلدان المنتجة بالإضافة إلى تخزين احتياطات نفطية مستعملة تهاوي الأسعار. فيما يخص تركيا الدولة التي تستورد حوالي 90% من حاجتها من النفط يترافق مع انخفاض أسعار النفط العالمية مع انخفاض في عملتها المحلية مما يؤدي إلى تقليل الفائدة المتأتية من انخفاض أسعار النفط.¹⁴ أما فيما يخص الصين فإنها على غير المتوقع لن تستفيد من انخفاض أسعار النفط بشكل كبير برغم من أنها أكبر دول العالم استيرادا للنفط ويعود ذلك إلى اعتمادها الكبير على الفحم مما يعني أن الاقتصاد يتعرض لأسعار النفط من خلال النقل.¹⁵

ثالثا: تحليل أداء الأسواق المالية الناشئة خلال الفترة (2010-2016)

¹⁴ تداعيات خفض سعر النفط على دول الخليج، تاريخ الاطلاع: 2017/08/20، من موقع نون بوست

<http://www.noonpost.org>

¹⁵ الرابحون والخاسرون من انخفاض أسعار النفط، تاريخ الاطلاع 2017/08/15 من موقع

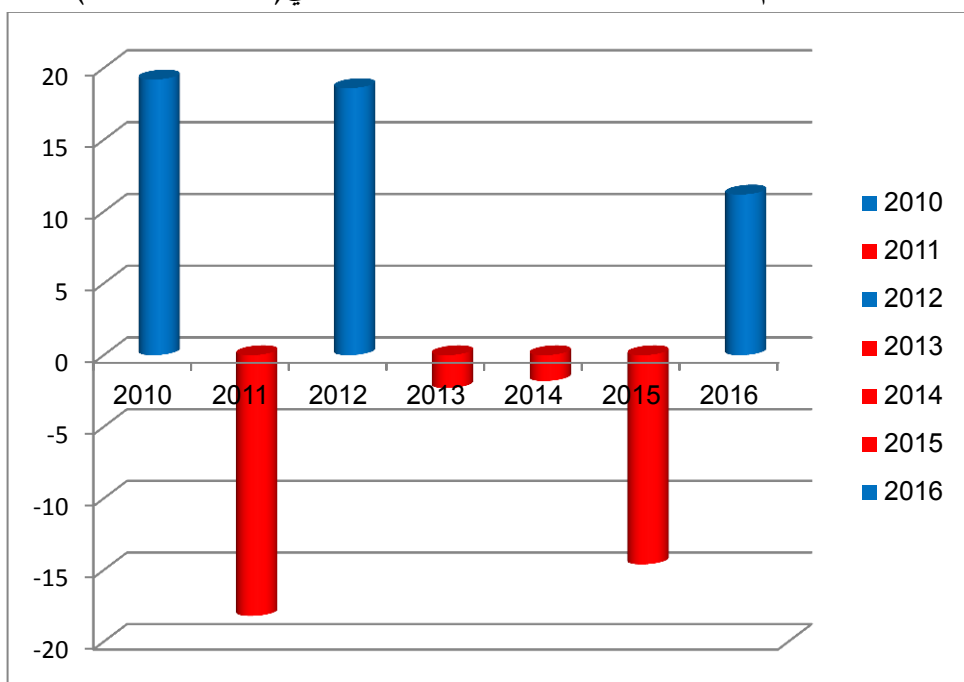
http://www.masrawy.com/News/News_Economy/details/2014/12/17/

إن تراجع أسعار النفط أدى الى تراجع في أداء البورصات خلال الفترة 2014-2015 من بين البورصات التي عرفت تراجعا في أدائها البورصات الناشئة، وسنحاول تحليل أداء الاسواق الناشئة قبل وبعد تهوي اسعار النفط.

1: أداء الاسواق المالية الناشئة (2010-2016)

لتحليل أداء البورصات الناشئة نستعين بمؤشر مورغان ستانلي الذي يضم 23 سوق مالي ناشئ والشكل الموالي يوضح تطور مؤشر مورغان ستانلي خلال الفترة 2010-2016.

الشكل رقم 04: نسبة تطور مؤشر مورغان ستانلي (2010-2016)



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع مورغان ستانلي:

<https://www.msci.com/emerging-markets>

نلاحظ من الشكل السابق أن مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة عرف ارتفاعاً في سنة 2010 بـ 19.2% ولكن مقارنة بـ 2009 التي عرف المؤشر ارتفاعاً بـ 79% فقد تراجع المؤشر وهذا نتيجة ظهور أزمة الديون السيادية الأوروبية التي أدت إلى اضطرابات في أسواق المال مع تقرب المستثمرين لنتائج هذه الأزمة، ونتيجة للاضطرابات في منطقة اليورو فقد تراجع المؤشر في سنة 2011 إضافة إلى الظروف السياسية والاجتماعية التي عاشتها المنطقة العربية، غير أن سنة 2012 كانت ايجابية على الأسواق الناشئة بعد بروز بعض التعافي من أزمة الديون السيادية وتحسن الظروف في المنطقة العربية حيث ارتفع المؤشر بـ 18.6%، وفي سنة 2013 تراجع المؤشر بـ 2.3% ويعود ذلك إلى قرار البنك الاحتياطي الأمريكي عن إمكانية إبطاء وتيرة برنامج شراء الأصول مما أدى إلى ارتفاع العائد على سندات الخزنة الأمريكية لمدة 10 سنوات من 1.7% في نهاية أبريل إلى 2.3% في نهاية جوان¹⁶ مما أثر على الأسواق الناشئة التي شهدت صافي تدفقات خارجة لرأس المال بقيمة 29 مليار دولار أمريكي في جوان 2013 وحده.

وباعتبار تراجع اسعار النفط كان في النصف الثاني من 2014 لهذا سنتطرق بالتفصيل لأداء البورصات الناشئة في خلال الفترة (2014-2016).

2: أداء الأسواق المالية الناشئة في سنة 2014

لتحليل أداء الأسواق المالية الناشئة في سنة 2014 سنعتمد على مجموعة من العناصر لعرض أداء البورصات الناشئة وهي:

¹⁶ كيف يمكن للأسواق الناشئة الصمود أمام جولة من رفع أسعار الفائدة الأمريكية، يومية الوسط، تاريخ

الاطلاع: 2017/09/10، <http://www.alwasatnews.com/news/995851.html>

1- مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (Msci Em)

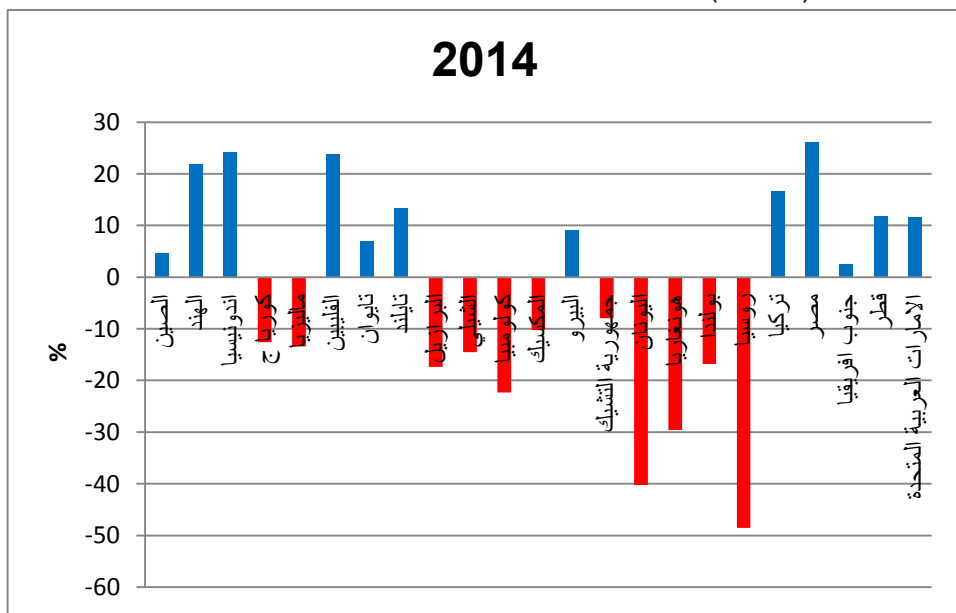
2- رسملة السوق

3- عدد الشركات المدرجة

والشكل الموالي يبرز أداء مؤشرات البورصات الناشئة المدرجة في مؤشر مورغان ستانلي.

الشكل رقم 05: نسبة تطور مؤشرات البورصات الناشئة المدرجة في مؤشر

(2014)Msci Em



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع مورغان ستانلي:

<https://www.msci.com/emerging-markets>

يشير الشكل السابق رقم 05 إلى أداء البورصات الناشئة في 2014 حيث عرفت بعض البورصات ارتفاع وأخرى انخفاض وذلك حسب العلاقة التي تربطها بقطاع المحروقات حيث سجل أكبر ارتفاع في بورصة أندونيسيا

ب24.13% باعتبار أنها توقفت عن أن تكون مصدر رئيسي للنفط نظرا لزيادة الطلب الداخلي، كما عرفت بورصة الهند ارتفاعا ب 21.87% حيث استفادت من انخفاض أسعار النفط فهي تعتمد بشكل كبير على النفط المستورد، وسجل أكبر انخفاض في بورصة روسيا ب 48.54% وهذا نتيجة تراجع أسعار النفط التي تمثل أكثر من نصف الإيرادات الحكومية لروسيا، وهذا تباين بين البورصات ترجم في مؤشر مورغان ستانلي الذي انخفض ب1.8%.

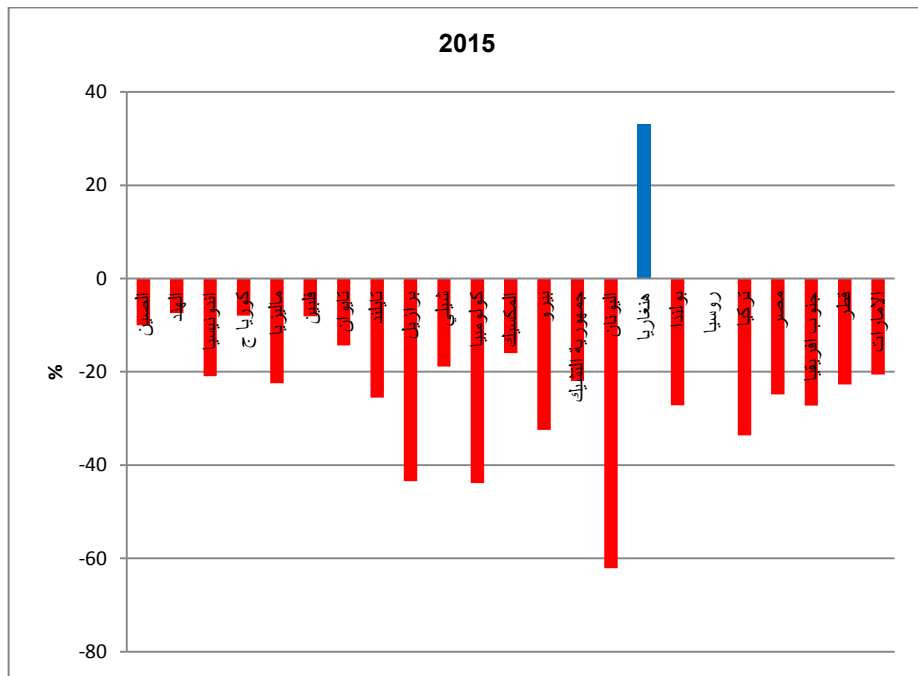
أما مجموع الرسملة السوقية فقد ارتفعت وسجلت 15442 مليون دولار وهذا يرجع أساسا إلى إرتفاع الرسملة السوقية في الصين ب52.03% مقارنة بسنة 2013 غير أن الدول المصدرة للنفط انخفضت الرسملة السوقية فيها مثل البرازيل وروسيا التي انخفضت الرسملة السوقية فيها ب 50.07% مقارنة بسنة 2013.

وارتفع مجموع عدد الشركات المدرجة في البورصات الناشئة لسنة 2014 حيث سجلت البورصات الناشئة زيادة ب 647 شركة وهذا يعود لزيادة عدد الشركات في الصين والهند باعتبارهم دول مستوردة للنفط مما زاد ثقة المستثمرين في هذه الأسواق بعد تراجع أسعار النفط.

3: أداء الأسواق المالية الناشئة 2015

رغم أن البورصات الناشئة عرفت جميعها انخفاضا في سنة 2015 ماعدا بورصة هونغاري من جراء تراجع أسعار النفط إلا أن نسب الانخفاض اختلفت من دولة إلى أخرى كما يوضحه الشكل رقم 06

الشكل رقم 06: نسبة تطور مؤشرات البورصات الناشئة المدرجة في مؤشر Msci Em (2015)



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع مورغان ستانلي:

<https://www.msci.com/emerging-markets>

يوضح الشكل السابق تراجع كل الأسواق الناشئة ماعدا بورصة هنغاريا فهي لم تتأثر بانخفاض أسعار النفط باعتبارها سوق صغيرة ودولة مستوردة للنفط حيث أن خسائر الأسواق الناشئة قد ارتفعت منذ بدء الانخفاض في أسواق النفط العالمية وكان العامل الأبرز لتراجع أداء الأسواق الناشئة خلال عام 2015، خصوصا لدى الدول المصدرة للنفط مثل البرازيل التي عرفت تراجع في مؤشرها بـ 43.45% والدول الأخرى مثل روسيا والإمارات، حيث انعكس الانخفاض المتواصل في أسعار النفط في انكماش السيولة وعلى

نظرة وثقة المستثمرين للآفاق المستقبلية لاقتصادات هذه الأسواق، إضافة إلى عوامل أخرى منها تباطؤ تعافي الاقتصاد العالمي وتراجع توقعات أداء الاقتصادات الناشئة وتحديدا الاقتصاد الصيني إلى جانب تداعيات رفع الفائدة الأمريكية.

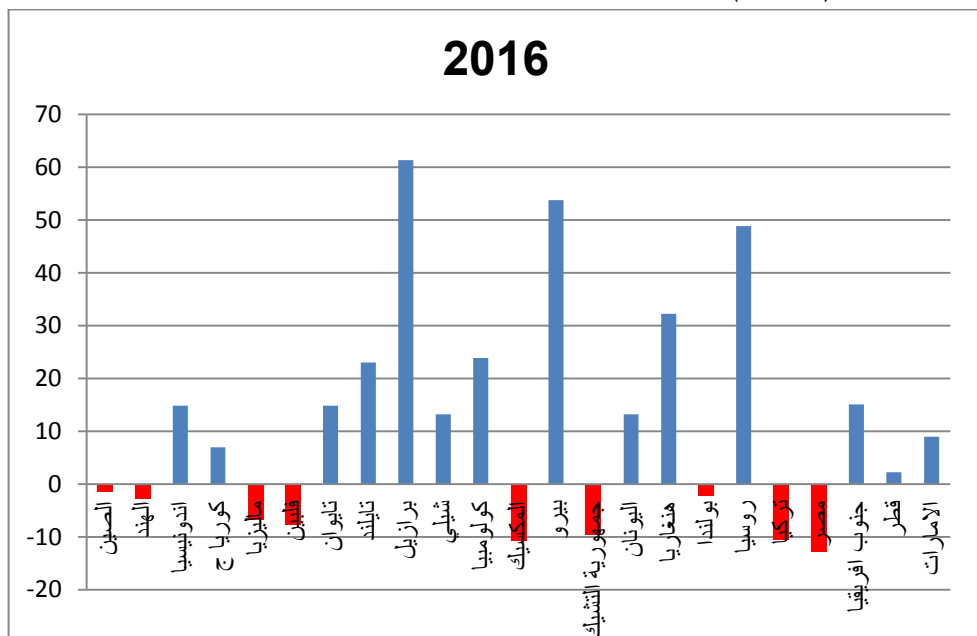
وبالنسبة لمجموع الرسملة السوقية في البورصات الناشئة فقد عرفت ارتفاعا في سنة 2015 وبقيت الصين تستحوذ على 49.97% من مجموع الرسملة السوقية وفي المرتبة الأخيرة من حيث الرسملة السوقية نجد بورصة هنغاريا ب 0.1% من مجموع الرسملة السوقية.

ارتفع مجموع عدد الشركات المدرجة في البورصات الناشئة ب 890 شركة حيث عرفت بورصة الهند انضمام 294 شركة وبورصة الصين 214 شركة.

3: أداء الأسواق المالية الناشئة 2016

اختلف أداء البورصات الناشئة في سنة 2016 بين ارتفاع وانخفاض حيث حققت الدول المصدرة للنفط نتائج ايجابية نتيجة التحسن الطفيف في اسعار النفط كما يوضحه الشكل الموالي.

الشكل رقم 07: نسبة تطور مؤشرات البورصات الناشئة المدرجة في مؤشر Msci Em (2016)



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على موقع مورغان ستانلي:

<https://www.msci.com/emerging-markets>

بعد موجات التراجع التي سجلتها معظم البورصات الناشئة سنة 2015، وبعد البداية الصعبة للسنة المالية 2016، بسبب خوف المستثمرين من مرور الاقتصادات الناشئة بحالة إنكماش حاد، إنتهت سنة 2016 بنتائج إيجابية، لاسيما بفضل الارتفاع الطفيف الذي عرفته اسعار النفط.

فاستطاعت الأسواق الناشئة أن تحقق في سنة 2016 تحسنا في أدائها لم تعرفه الأسواق منذ سنة 2012 وذلك نتيجة الارتفاع الملحوظ الذي سجلته أسعار النفط وكان أكبر ارتفاع في بورصة البرازيل ب 61.43% مقارنة بسنة

2015 باعتبار البرازيل من الدول المصدرة للنفط، فتحسن أسعار النفط ساهم في تحسن أداء البورصات، وتحسنت ثقة المستثمرين على المستوى العالمي نتيجة ارتفاع أسعار صرف العملات في الأسواق الناشئة، نظرا لتعافي أسواق السلع الأساسية إضافة إلى ذلك تراجع سعر صرف الدولار الأمريكي بعد قرار المجلس الاحتياطي برفع أسعار الفائدة تدريجيا بعدما كان القرار رفع السعر أربع مرات في السنة، كل هذا ساهم في ارتفاع التدفقات الاستثمارية إلى الأسواق الناشئة.

وبالنسبة للرسملة السوقية عرفت ارتفاعا طفيفا في سنة 2016 وكذلك وعدد الشركات المدرجة فقد عرفت ارتفاعا بـ 314 شركة في البورصات الناشئة.

رابعا: الاستثمارات والتوصيات

1: الاستثمارات

حاولنا من خلال دراستنا لموضوع تراجع أسعار النفط وأثره على الأسواق الناشئة، الإجابة على إشكالية الموضوع "ما مدى تأثير تراجع أسعار النفط على الأسواق المالية الناشئة " توصلنا إلى النتائج التالية:

❖ يقصد بالأسواق المالية الناشئة بالأسواق المتواجدة في اقتصاديات نامية، وتتميز هاته الأسواق بنمو في الحجم وجودة أدواتها مقارنة بالأسواق الأخرى المتواجدة في الاقتصاديات النامية. والأسواق الناشئة ليست بالضرورة أسواق حديثة النشأة فهناك أسواق تأسست منذ زمن طويل كبورصة الهند سنة 1875.

❖ من خلال دراستنا للأسواق المالية الناشئة توصلنا إلى أن الأسواق الناشئة لا تشكل وحدة متجانسة حيث يظهر اختلاف في مستوياتها من

حيث حجمها أي (الرسملة السوقية وعدد الشركات) فهناك بورصات تفوق فيها الرسملة السوقية البورصات المتقدمة (بورصة الصين) في حين تبقى بورصات أخرى ضعيفة من حيث الرسملة السوقية (بورصة هنغاريا). وكذلك بالنسبة لعدد الشركات المدرجة هناك أسواق كبيرة الحجم من حيث عدد الشركات (بورصة الهند مثلا) وتبقى بورصات أخرى صغيرة الحجم (بورصة جمهورية التشيك).

❖ عانت الدول الناشئة في سنة 2014 و 2015 من انخفاض معدلات النمو ويعد السبب الأساسي لذلك هو تراجع أسعار النفط وتراجع أداء الاقتصاد الصيني.

❖ اختلف تأثير انخفاض أسعار النفط على الاقتصادات الناشئة باختلاف العلاقة التي تربطها بقطاع المحروقات فالدول المصدرة للنفط عانت من انخفاض مداخلها خاصة التي تعتمد عليها لتمويل موازنتها العامة كروسيا مثلا مما جعل بعضها تلجأ إلى الصناديق السيادية وبعض الآخر للتطبيق سياسات تقشفية أما الدول المستوردة للنفط فقد ساعدها ذلك على تخفيض فاتورة الاستيراد مثل الهند.

❖ تأثرت الأسواق المالية الناشئة بانخفاض أسعار النفط حيث انخفض مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (Msci Em) في سنة 2014 بنسبة 1.8% وفي سنة 2015 بـ 14.6% أما في سنة 2016 ونتيجة لتحسن الطفيف في أسعار النفط ارتفع مؤشر مورغان ستانلي بـ 8.58%.

❖ استطاعت الأسواق الناشئة أن تحقق نسب موجبة في سنة 2016 وهذا بعد التحسن الطفيف في أسعار النفط وتحسن أسعار صرف العملات في الأسواق الناشئة.

2: التوصيات

وتبعا لهذه النتائج فإننا ننقدم بالتوصيات الآتية:

- ❖ ضرورة تحسين مستوى الشفافية والإفصاح على المعلومات في الأسواق المالية الناشئة، لتحسين كفاءة أسواقها.
- ❖ على الدول الناشئة أن تعمل على تنويع مصادر إيراداتها عوض الاعتماد على السوق النفطية التي تتعرض لتقلبات عديدة ومفاجئة.
- ❖ العمل على تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر لما يوفره من تكنولوجيا ومعلومات حديثة، كما أنه يزيد المنافسة بين المستثمرين ويساعد الدول الناشئة النفطية لتمويل ميزانيتها.
- ❖ العمل على تفعيل المصادر غير النفطية، فهي ضرورة لمواجهة مخاطر التي يفرزها خطر انخفاض سعر النفط الخام من خلال اعتماد سياسة مالية تعمل على زيادة تنويع مصادر الإيرادات المالية للدولة.

قائمة المراجع:

1. حسان خبابة، دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر - بسكرة -، الجزائر، فيفري 2004.
2. ساعد مرابط وأسماء بلميهوب، "العولمة المالية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية الناشئة"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات

والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية، يومي 21 و22 نوفمبر 2006، جامعة محمد خيضر - بسكرة، الجزائر.

3. عروسي سميرة، أثر الأزمة المالية العالمية 2008 على الأسواق الناشئة، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2012-2013.

4. عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2001.

5. موقع مورغان ستانلي،

<https://www.msci.com/emerging-markets>

6. التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2014، 2013، 2012، 2011. من موقع

<http://www.amf.org.ae/ar/jointrep>

7. التقرير الاقتصادي العربي الموحد لسنة 2015. من موقع

<http://www.amf.org.ae/ar/content-2015>

8. أسعار النفط، من موقع

<http://sa.investing.com/commodities/crude-oil>

9. التعايش مع انخفاض أسعار النفط في سياق تراجع الطلب، مستجدات آفاق الاقتصاد الاقليمي جانفي 2015. من موقع:

<https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/reo/2015/mcd/mreo0115a.pdf>

10. تداعيات خفض سعر النفط على دول الخليج، من موقع نون بوست

<http://www.noonpost.org>

11. الراحون والخاصرون من انخفاض أسعار النفط، من موقع

http://www.masrawy.com/News/News_Economy/details/2014/12/17/

12. كيف يمكن للأسواق الناشئة الصمود أمام جولة من رفع أسعار الفائدة الأمريكية، يومية

الوسط، <http://www.alwasatnews.com/news/995851.html>

13. Taiwan Stock Exchange, à partir du site

<http://www.twse.com.tw/en/>

14. قاعدة بيانات البنك الدولي، مؤشرات، الرسملة السوقية في الشركات المحلية،

<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>

الملاحق:

الملحق رقم (1): تطور الرسملة السوقية في البورصات الناشئة من (2010-2016)

الوحدة: مليار دولار

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
758.558	490.534	843.894	1020.455	1227.477	1228.969	1545.565	البرازيل
39.700	39.788	37.611	39.534	41.292	38.352	43.055	التشيك
239.738	238.819	261.840	217.320	229.316	165.378	157.32	الفلين
57.579	45.927	52.746	53.831	52.479	60.088	69.152	المغرب
350.809	402.253	480.245	526.015	525.505	408.691	454.345	المكسيك
1566.680	1516.216	1558.299	1138.834	1263.335	1015.37	1615.86	الهند
425.767	353.270	422.127	346.673	428.222	390.106	360.388	اندونيسيا
138.691	137.769	168.895	204.542	177.408	138.246	190.234	بولندا
81.088	56.555	78.839	80.977	102.616	79.329	99.831	بيرو
432.956	348.789	430.426	354.366	389.756	268.488	277.731	تايلند
171.764	188.861	219.762	195.745	315.197	197.077	306.662	تركيا
33.323	55.191	70.083	61.629	59.787	48.682	82.494	مصر
951.320	735.945	933.930	942.812	907.723	855.711	1012.538	جنوب إفريقيا
622.051	393.237	385.926	770.656	825.340	796.375	1004.524	روسيا
212.479	190.352	233.245	256.150	313.325	270.289	341.584	شيلي
359.788	382.976	459.004	500.387	466.587	395.082	410.534	ماليزيا
22.553	17.686	14.513	19.797	20.760	18.772	27.708	هنغاريا
103.818	85.955	146.745	202.693	262.102	201.295	208.501	كولومبيا
1254.541	1231.199	1212.759	1234.548	1179.419	994.301	1089.216	كوريا الجنوبية
7320.738	8188.019	6004.947	3949.143	3697.376	3389.098	4762.836	الصين
1052.13	946.53	1038.8	947.34	825.20	600.313	743.868	تايلوان *
154.823	142.55	185.860	-	-	-	-	قطر
213.212	195.874	201.598	-	-	-	-	الإمارات العربية المتحدة
16564.09	16384.26	15442.14	13063.42	13310.15	11564.752	13822.94	المجموع

المصدر: قاعدة بيانات البنك الدولي، مؤشرات، الرسملة السوقية في الشركات المحلية، تاريخ الاطلاع: 2017/08/08.

<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>

* Taiwan Stock Exchange, à partir du site <http://www.twse.com.tw/en/>.

** علما أن الإمارات وقطر انضمتا إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة سنة 2014.

الملحق رقم 2: تطور الشركات المدرجة في البورصات الناشئة (2010-2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
338	345	251	252	253	366	373	البرازيل
15	15	13	15	17	15	16	التشيك
262	262	260	254	252	251	251	الفلبين
74	74	74	75	76	75	73	المغرب
137	136	141	138	131	128	130	المكسيك
5820	5835	5541	5294	5191	5112	4987	الهند
537	521	506	483	459	440	420	اندونيسيا
861	872	872	869	844	757	569	بولندا
217	212	211	212	214	202	199	بيرو
656	639	613	584	558	545	541	تايلند
380	392	226	235	242	362	337	تركيا
251	250	246	235	234	231	213	مصر
303	316	322	322	338	355	360	جنوب إفريقيا
242	251	254	261	292	327	345	روسيا
214	223	230	227	225	229	227	شيلي
893	892	895	900	911	941	957	ماليزيا
43	45	48	50	51	52	48	هنغاريا
68	69	70	72	76	49	84	كولومبيا
2039	1948	1849	1798	1767	1792	1781	كوريا الجنوبية
3052	2827	2613	2489	2494	2342	2063	الصين
911	896	880	866	840	790	758	*تايوان
44	43	43	-	-	-	-	قطر
125	125	120	-	-	-	-	الامارات العربية
17482	17168	16278	15631	15465	15361	14732	

المصدر: بيانات البنك الدولي، مؤشرات، الشركات المحلية المدرجة، تاريخ الاطلاع:

2017/08/10، من موقع

<http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO>

* Taiwan Stock Exchange, op cit.