

**الازمات في الاسواق المالية  
وانعكاساتها في الاقتصادات العربية مع اشارة خاصة  
الى الاقتصاد العراقي**

**أ.م.د. رائد فاضل جويد  
كلية الامام الجامعة**

**Crisis in the financial markets  
and its repercussions in the Arab economies  
with special reference to the Iraqi economy**

تهدف الدراسة الى تسليط الضوء على بعض الجوانب الأساسية المتعلقة بحالة الأزمة المالية وتوسعها وتأثيرها ودراسة الاتجاهات الحديثة لتحليل الأزمات المالية الذي يرتبط بتطور الأسواق المالية وانفتاحها وانعكاس ذلك التطور على تكرار حدوث الأزمات المالية، وبروز ظاهرة العدوى المالية كإحدى إفرزات ذلك الانفتاح والتطور المالي وانبثقت مشكلة الدراسة متمثلة بالتساؤل هل تؤثر الأزمة المالية الدولية في الاقتصادات العربية؟ وتتبلور أهمية البحث من أهمية وحساسية الدور الذي تلعبه الازمات الاقتصادية في حياة المجتمعات عموماً إذ تمثل واحدة من أهم واعقد الظواهر والحالات التي تمر بها الأسواق المالية على الرغم من تطور تلك الأسواق والأدوات المستخدمة فيها ووسائل التقييم و التحوط التي تحول دون الوقوع في أزمات مالية، وقد تم اعتماد المنهج التحليلي لمتغيرات الدراسة ومعالجة طبيعة تأثيرات الازمات المالية في الاسواق المالية العربية مع الاشارة الخاصة الى الواقع العراقي، وخرجت الدراسة بعدد من الاستنتاجات من أبرزها ان أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العربية تمثلت في الانخفاض الحاد في أسعار النفط ومشتقاته وتراجع الطلب العالمي عليه، والتباطؤ في وتيرة النشاط الاقتصادي، وتراجع أوضاع المالية العامة وتناقص التدفقات النقدية الواردة لهذه الاقتصادات. ومن أهم توصيات الدراسة ضرورة اتخاذ إجراءات تحوطية ومحاولة إيجاد آليات للتعامل مع الصدمات الخارجية والأزمات المحتملة، لاسيما في البلدان العربية التي تأثرت بالسلب تجاه الأزمات المالية للتقليل من أثارها، حيث لا بد من إعادة النظر بوضع قواعد اقتصاد السوق وإعادة الهيكلة، إذ لا بد من صياغة جديدة لدور الدولة الاقتصادي بما ينسجم مع التحولات والظروف الاقتصادية الجديدة

الكلمات المفتاحية: الازمة المالية، الاسواق المالية العربية، الاقتصاد العراقي

## ABSTRACT:

The study aims to shed light on some of the basic aspects related to the state of the financial crisis, its expansion and impact, and the study of recent trends in the analysis of financial crises, which is related to the development and openness of financial markets, and the reflection of that development on the recurrence of financial crises, and the emergence of the phenomenon of financial contagion as one of the outcomes of that openness and financial development. By wondering, does the international financial crisis affect the Arab economies? The importance of the research is crystallized from the importance and sensitivity of the role that economic crises play in the lives of societies in general, as they represent one of the most important and complex phenomena and situations that the financial markets go through despite the development of those markets and the tools used in them and the means of assessment and precaution that prevent falling into financial crises. The analytical approach was adopted for the variables of the study and to address the nature of the effects of the financial crises on the Arab financial markets with special reference to the Iraqi reality. The slowdown in the pace of economic activity, the decline in public financial conditions and the decrease in cash flows to these economies. One of the most important recommendations of the study is the need to take precautionary measures and try to find mechanisms to deal with external shocks and potential crises, especially in Arab countries that have been negatively affected by financial crises in order to reduce their effects. The economic state in line with the transformations and new economic conditions.

**Keywords:** financial crisis, Arab financial markets, Iraqi economy

## اولا المقدمة:

لقد أسهم تطور أدوات الأسواق المالية والتغيرات العالمية، كالعولمة المالية وتحرير الأسواق المالية العالمية، في أحداث العديد من الأزمات ومنها الأزمة المالية الدولية التي تعد من أكثر الظواهر ملازمة للأسواق المالية على الرغم من التطورات التي تشهدها تلك الأسواق نتيجة تطور أدواتها المالية وانفتاحها على بعضها البعض وتعرض الأسواق المالية الدولية والناشئة منها بشكل خاص إلى العديد من الأزمات المالية إذ تعرضت هذه الأسواق خلال القرن الماضي والحاضر للعديد من الأزمات المالية التي أثر بعضها في مختلف قطاعات الدولة التي امتد تأثيرها لأسواق مالية عالمية أخرى الأمر الذي شكل تحدياً لدولها في مواجهة تلك الأزمات المالية، وكانت أبرز هذه الأزمات العالمية، أزمة الكساد العظيم ١٩٢٩ وأزمة وول ستريت ١٩٨٧ ومؤخراً الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨ ويرى البعض ان العالم الان مع مايشهده من تداعيات جائحة كورونا يعيش اخر الازمات. وقد اتسمت الأسواق المالية الناشئة بأنها الأكثر تعرضاً للازمات المالية الدولية، بسبب الجاذبية القوية التي تتمتع بها تلك الأسواق وإقبال المستثمرين عليها إلى الحد الذي يجعل التدفقات الرأسمالية إليها تفوق طاقتها الاستيعابية أحيانا. وانطلاقاً من هذا انبثقت مشكلة الدراسة متمثلة بالتساؤل هل تؤثر الأزمة المالية الدولية في الاقتصادات العربية؟ وتتبلور أهمية البحث من أهمية وحساسية الدور الذي تلعبه الازمات الاقتصادية في حياة المجتمعات عموماً إذ تمثل واحدة من أهم واعقد الظواهر والحالات التي تمر

بها الأسواق المالية على الرغم من تطور تلك الأسواق والأدوات المستخدمة فيها ووسائل التقييم والتحوط التي تحول دون الوقوع في أزمات مالية ، وتهدف الدراسة الى تسليط الضوء على بعض الجوانب الأساسية المتعلقة بحالة الأزمة المالية وتوسعها وتأثيرها ودراسة الاتجاهات الحديثة لتحليل الأزمات المالية الذي يرتبط بتطور الأسواق المالية وانفتاحها وانعكاس ذلك التطور على تكرار حدوث الأزمات المالية ، وبروز ظاهرة العدوى المالية كإحدى إفرزات ذلك الانفتاح والتطور المالي. وضمت الدراسة اربعة مباحث كان الاول يتمثل في الاطار النظري للازمة المالية والاسواق المالية والمبحث الثاني يتمثل في الدراسة التحليلية لتأثير الازمات المالية العالمية في الاقتصادات العربية والعراق تحديدا فيما كان المبحث الثالث شاملا لاهم الاستنتاجات والتوصيات والمقترحات الخاصة بالدراسة .

## ثانيا- مشكلة الدراسة :

لقد أدى تطور نشاطات القطاع المالي إلى تعقد سبل تحليل الأزمات المالية وتداخل الأسباب بالنتائج ، الأمر الذي ترتب عليه جدل لتحديد شكل الأزمة ، والذي ينعكس بالنتيجة في توصيف مثل هذا الشكل من الأزمات المالية بالاستناد إلى السبب كونها أزمة سيولة أو أزمة عملة. وان التحرر المالي المتسارع وغير الوقائي وغير الحذر للسوق المالية بعد مدة طويلة من الانغلاق ، كان له اثراً بالغ في حدوث الأزمات المالية في الدول النامية ، لأنه لا يعطي الاقتصاد الفرصة الكافية للتكيف مع الظروف الجديدة ، من خلال هذا الجدل الفكري تنبثق مشكلة الدراسة باطارها النظري وبالتأكيد من خلال تحليل واقع الاقتصاد العراقي يظهر البعد الميداني للمشكلة والتي يمكن التعبير عنها من خلال التساؤل التالي (الى اي مدى تؤثر الازمات في الاسواق المالية العالمية في الاقتصادات العربية عموما والعراق على وجه التحديد ؟) .

## ثالثا - أهمية البحث :

تتبلور أهمية البحث من أهمية وحساسية الدور الذي تلعبه الازمات الاقتصادية في حياة المجتمعات عموما اذ تمثل واحدة من اهم واعقد الظواهر والحالات التي تمر بها الأسواق المالية على الرغم من تطور تلك الأسواق والأدوات المستخدمة فيها ووسائل التقييم و التحوط التي تحول دون الوقوع في أزمات مالية ، لذا فان البحث يقدم إسهاما معرفيا تحليليا لأفاق الاستثمار العراقي في المستقبل انطلاقا من نتائج تحليل أزمات و توجيه التدفقات الرأسمالية الداخلة للعراق في المستقبل بشكل كفوء و بما يتناسب مع حجم واستيعاب السوق المالية العراقية وإدارة تلك التدفقات بما يخدم في زيادة كفاءة السوق المالية التي تنعكس بشكل إيجابي على تطور قطاعات الاقتصاد الأخرى بالذات مع مايشهده العراق من تدعيات متعددة لاكثر من ازمة وعلى اكثر من صعيد مما يرفع من اهمية الدراسات والبحوث العلمية التي يمكن ان تقدم الحلول الناجحة بهدف اعتماد اليات تطبيقها من قبل الجهات المسؤولة.

## رابعا - أهداف البحث :

1. تسليط الضوء على بعض الجوانب الأساسية المتعلقة بحالة الأزمة المالية وتوسعها وتأثيرها ودراسة الاتجاهات الحديثة لتحليل الأزمات المالية الذي يرتبط بتطور الأسواق المالية وانفتاحها وانعكاس ذلك التطور على تكرار حدوث الأزمات المالية ، وبروز ظاهرة العدوى المالية كإحدى إفرزات ذلك الانفتاح والتطور المالي .
2. عرض وتحليل الازمات المالية في الاسواق العالمية ومدى تأثيرها على اقتصادات الدول العربية .
3. تحديد اثر الأزمة المالية في الاقتصاد العراقي .

## خامسا- فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية مفادها انه في خضم تزايد الانفتاح في الأسواق المالية الدولية فان كل أزمة جديدة ستأتي بقوة اكبر وتترك اثراً أسوأ على الاقتصاد الحقيقي . وان تدخل المؤسسات المالية الدولية لم يسهم في معالجة تلك الأزمات ، وهذا بدوره يؤدي إلى تعميق الاختلالات في الاقتصادات المعنية وقد يؤدي إلى ظهور أزمات مالية حادة.

## سادسا- منهج الدراسة :

اعتمد البحث المنهج الاستنباطي بالانتقال من العام إلى الخاص فمن خلال الأزمات الاقتصادية ، جرى تناول الجانب المالي من الأزمة، ومن ثم الاستعانة بالمنهج الاستقرائي في الانتقال من الخاص إلى العام لبيان تداعيات الأزمة المالية وأثرها على مجمل الاقتصاد المحلي.

## سابعا- أسلوب الدراسة :

من اجل الوصول إلى أهداف الدراسة، تم اعتماد الأسلوب الوصفي (التحليلي) في عرض الأزمة وتداعياتها في العديد من الدول، والاستعانة بالأسلوب الكمي (الإحصائيات والبيانات) للدلالة على تأثير الأزمات متى ما كان ذلك مطلوباً.

١. **المفهوم:** يتضمن مفهوم الأزمة المالية العديد من الأبعاد المعرفية القائمة على الجدل الفلسفي حول تفسير وتعريف مضمونها ، نظراً لاختلاف حالات الأسواق المالية التي تعرضت لازمات مالية واختلاف درجة مخاطر وتداعيات وأسباب كل أزمة مالية ، فضلاً عن تداخل المفاهيم المعرفية المتعلقة بتفسير حالة الأسواق المالية عند تدهور نشاطها المالي عرفت الأزمة المالية من قبل ( أنها التوسع في الائتمان المحلي المصحوب بزيادة الطلب على النقود في ظل أسعار صرف ثابتة، مما يؤدي إلى حدوث مضاربات حادة في العملة المحلية وانخفاض كبير في حجم الاحتياطات الدولية وعندها تضطر الحكومات إلى التخلي عن أسعار الصرف الثابتة لعملة المحلية لعدم قدرتها على الدفاع عنها عند مستوى ثابت)<sup>(١)</sup> إن الحفاظ على مستوى سعر صرف ثابت أمر صعب ومكلف مما يضطر السلطات النقدية إلى رفع سعر الفائدة المحلية بهدف دعم العملة المحلية عند مستوى معين، ويعود رفع أسعار الفائدة المحلية إلى ارتفاع خدمة الدين العام الذي تتحمله الحكومات. وعرفها { وعرفت } " أنها إشارات إلى هبوط في معدل الصرف الرسمي للعملة الوطنية (المحلية) بما لا يقل عن ٢٥٪ وزيادة معدلات التضخم بما لا يقل عن ١٠٪ سنوياً" (٢). وعرفها هي { وعرفت بأنها } " الحالة التي تتحرك فيها المتغيرات المالية مثل أسعار الأسهم وأسعار صرف العملات باتجاه واحد صعوداً ونزولاً وغالباً ما تكون بشكل معاكس للتوقعات السابقة لها" (٣). كما عرفها " أنها سلسلة من التعديلات والتغيرات القسرية الشديدة التي تحدث في الاقتصاد الكلي والتي تظهر أساساً بسبب التدفقات الرأسمالية الداخلة الكبيرة لرأس المال الخاص وذلك في مقابل عجز محاسبي جارٍ يتصف بسيادة القروض القصيرة الأجل ثم تعقبه حالة انقلاب مفاجئة وكبيرة ، أما من ناحية ميزان المدفوعات فيكون في حالة تأرجح سلبي كما هو الحال في رأس المال الخاص حتى أن تمويله يستدعي تدخل الاستثمارات الأجنبية الخارجية ، وإن أي تغيير في الاحتياطي الأجنبي سيؤثر في الاقتصاد ويحدث أزمة"<sup>(٤)</sup>. وبعد هذا العرض لتعريف الازمات المالية يمكن إعطاء مفهوم اجرائي للازمات المالية يتمثل في " أنها اضطراب في المتغيرات الاقتصادية الكلية مصحوب بانخفاض قيمة العملة المحلية وانخفاض في الاحتياطات الأجنبية وتوسع مفرط في القروض الخارجية ويكون عندها النظام المالي في حالة إفسار مالي وهشاشة وعدم قدرة على أداء مهامه الرئيسية، وذلك بسبب أنها حدث غير مسبق من الصعب التكهّن به ، يحكمه خليط من المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية تبدأ بنقطة صغيرة ثم تأخذ بالتوسع تدريجياً وبسرعة ويصبح من الصعب السيطرة عليها وبعد اتخاذ إجراءات حاسمة تأخذ هذه الفجوة بالتقلص تدريجياً وصولاً إلى سياسات إنهاء الأزمة المالية ". من التعاريف المذكورة أنفاً نستنتج أن الازمات مهما كان نوعها ليس بالإمكان في البداية تحديدها لكونها تتصف بالمفاجأة و نقص المعلومات و تسارع الأحداث وفقدان السيطرة على المتغيرات الاقتصادية و غياب الحل الجذري .

٢. **الاسباب:** أجريت دراسة دولية شملت ١٠٢ أزمة مالية ل ٢٠ بلداً خلال الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين وقد توصلت هذه الدراسة الى نتيجة مفادها ان اكثر بلدان العينة عرضة للازمات هي تلك التي شهدت تحرير واسع في أسواقها المالية ومؤسساتها المصرفية والتي تؤدي بدورها إلى أزمة العملات نظراً للعلاقة السببية بين الأزمة المصرفية وازمة العملة مع المشاكل التي تواجه ميزان المدفوعات وتختلف الازمات المالية في طبيعتها بسبب اختلاف مسبباتها<sup>(٥)</sup>، ويعد تحديد مسببات الازمات المالية من الأمور التي تتسم بالصعوبة والتعقيد فمنها يمكن التنبؤ ببعضها والبعض الآخر يصعب قياسه بدقة لعدة أسباب منها: (٦)

أ- اختلاف مداخل تحليل الازمات المالية فمنها المدخل المالي والمدخل السياسي والمدخل الاقتصادي والخ، الأمر الذي ينجم عنه اختلاف وجهات النظر حول المسببات الرئيسية أو جذور الأزمة المالية.

ب- اختلاف الأسواق المالية في حجم نشاطها و إدارتها لمحافظها الاستثمارية وادواتها المالية ودرجة تطور تلك الأدوات والتكنولوجيا المستخدمة والعوامل البيئية (الخارجية و الداخلية)، المؤثرة في نشاط تلك الأسواق المالية ، مما يجعل كل سوق مالي يتسم بطبيعة استثمارية مغايرة لسوق مالية أخرى ومن ثم فان تعرض أية سوق مالية إلى أزمة مالية سوف ينجم عنه أزمة مالية تتسم عند تحليلها بمسببات وجذور تعود في الأصل لطبيعة نشاط تلك السوق المتعرضة للازمة المالية.

ت- انعكاس الجدل المعرفي حول مفهوم الأزمة المالية على وصف حالة السوق المالية موضع الأزمة ، مما يؤثر في تحديد المتغيرات المالية (كأسعار الأسهم و أسعار الفائدة وحجم القروض وأنواعها والخ )، التي ستكون موضع الاهتمام لتحليلها كونها المسببات الرئيسية للازمة المالية، وعدم التركيز على متغيرات أخرى قد لا تقل أهمية عن غيرها كمسببات رئيسة للازمة المالية .

ث- صعوبة تحديد الأهمية النسبية للعوامل المسببة للازمة ، ذلك لان تحليل الأزمات المالية يكون بعد وقوعها وعند وقوع الأزمة ستكون المتغيرات المالية قد أثرت وتأثرت ببعضها البعض مما يسبب ضبابية في تحديد أي من المتغيرات أكثر و/ أو بدأ في التأثير بالمتغيرات الأخرى .

فقد حدد أسباب الأزمة المالية بالاستناد الى تحليل متغيراتها المالية المتمثلة بـ { بما يلي: (٧)

- أ- تثبيت سعر صرف العملات المحلية مقابل الدولار الأمريكي.
  - ب- ضعف الثقة بقدرات الحكومة على حل المشكلات المالية بطريقة فاعلة وتقادي وقوع أزمات مالية.
  - ت- المشكلات المترتبة عن حجم قروض القطاع الخاص ونوعية الاستثمار لتلك القروض.
  - ث- زيادة مطلوبات الدولة المدينة ، وعدم القدرة على تسديد تلك المطلوبات يمكن ان تعرض تلك الدولة الى أزمة مديونية.
  - ج- المضاربة على العملات المحلية ممكن إن تؤدي إلى انخفاض قيمتها وإلى احتمالية حدوث أزمة عملة.
  - ح- التطورات التكنولوجية للأسواق المالية ممكن أن تخلق مزيداً من التعقيد في نشاطات تلك الاسواق .
  - خ- قلة توافر القدرات والمهارات لأداء النشاطات في مثل تلك الأسواق يمكن أن يعرضها إلى مشكلات مالية تنجم عنها أزمات مالية .
- وفي الحقيقية يمكن إرجاع الأزمة إلى جملة أسباب تتظافر في أن واحد لإحداثها ، وان تفاوتت في حدتها ودرجة تأثيرها من دولة لأخرى ولعل أبرزها الأسباب الاقتصادية والمالية.

- الأسباب الاقتصادية وتشمل: ( التقلبات في شروط التبادل التجاري / التقلبات في أسعار الفائدة العالمية / التقلبات في أسعار الصرف الحقيقية / التقلبات في معدل التضخم / الركود الاقتصادي المصاحب لارتفاع الأسعار ) .

- الاسباب المالية الاسباب المالية: والتي يمكن ايجازها بآثار العولمة المالية التي ظهرت نتيجة لتحرير الأسواق المالية ، اذ تم إلغاء القيود على التدفقات المالية ما بين الدول النامية وسعت تلك الدول نحو التكامل مع الأسواق المالية العالمية ، وظهور أسواق مالية ليس لها تواجد جغرافي طبيعي كما في الأسواق المالية التقليدية ، وإنما تجمعها وتنظمها شبكات الكمبيوتر المتصلة ببعضها البعض التي توفر المعلومات عن الأدوات المالية الجديدة التي تتعامل فيها تلك الأسواق

### ٣. اجيال الازمات المالية:

لقد توصلت عدة دراسات أجراها الاقتصاديون والمحللون الماليون إلى تفسير شدة الأزمات المالية ، وما تمثله من تحديات خطيرة لاقتصاديات الدول التي تتعرض لها ، فقد تطورت النماذج المفسرة لأجيال الأزمات المالية عبر الوقت ، بسبب اختلاف متغيرات المالية بشكل خاص والاقتصادية بشكل عام وتأثير تلك المتغيرات في أداء الأسواق المالية والعوامل الأخرى المؤثرة في تحديد طبيعة وحجم النشاط المالي او الاقتصادي ، وعلى هذا الأساس يمكن توضيح ثلاثة أجيال من الأزمات المالية:<sup>(٨)</sup>

- أ- الجيل الأول: عدم التوازن الهيكلي وعدم استقرار السياسة الاقتصادية الكلية.
- ب- الجيل الثاني: صعوبة توقعات الإنجاز الذاتي وعدم التوازن.
- ت- الجيل الثالث: التدفق السريع لرؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة المضيفة .

### ٤. نماذج الازمات المالية:

اختلفت النماذج والمؤشرات في تفسير حالة الأزمة المالية وهذه بعض نماذج الأزمة المالية: (6 : 2019 , Pascal Paul ):(٩)

- أ- نموذج مؤشر ضغوط المضاربة (ISP).
- ب- نموذج اضطراب الإشارة (NSR).
- ت- نموذج ( Krugman ) .

### ٥. مؤشرات الازمات المالية:

تتفاوت الأهمية النسبية للمؤشرات المالية التي يمكن اعتمادها في تنبؤ حدوث أزمة ما ، بسبب اختلاف ما يقنضيه تحليل طبيعة ومسببات كل أزمة مالية عن غيرها ويشار الى المؤشرات القائدة بانها المعتمدة من قبل صناعات سياسة السوق للتنبؤ بالأزمات المالية في أسواق العملات والأنظمة المصرفية" ، وقد اعتمد مدخلين لتحليل تلك المتغيرات:<sup>(١٠)</sup>

- أ- المدخل الأول: مقارنة سلوك متغير مالي إثاء فترة ما قبل الأزمة المالية مع سلوكه إثاء حدوث أزمة المالية ، ويعتمد هذا المتغير المالي مؤشراً لاحتمالية حدوث أزمة مالية إذا أظهر سلوكاً غير معتاد خلال الفترة التي تسبق الأزمة المالية مقارنة بالفترات السابقة لهذه الفترة.
- ب- المدخل الثاني: اعتماد أساليب إحصائية معينة لعدد من المتغيرات المالية في الوقت ذاته لتقدير احتمالية حدوث أزمة مالية. وبعتماد المدخل الأول هناك بعض المؤشرات الاقتصادية الدالة على إمكانية التعرض لأزمات وصدمات في نوعين كما يبينهم الجدول التالي:

جدول رقم (١) المؤشرات الاقتصادية للازمات المالية

الخصائص البنوية	التطورات في الاقتصاد الكلي
نظام جمود معدلات التبادل	ارتفاع معدل التضخم
إستراتيجية النمو المتزايد في الصادرات	نمو سريع في التدفق النقدي
قطاع التصدير أكثر تركيزاً	انخفاض حقيقي لنمو الصادرات
ارتفاع معدل التغير في الديون الخارجية	لسريع في الاعتمادات المحلية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي
ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل	ارتفاع نسبة القروض غير المنتجة إلى إجمالي القروض
تحرير سوق المال الحديث	العجز في الحسابات الجارية كنسبة مئوية من الناتج المحلي
إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها	نمو الديون الخارجية وزيادة الديون في العملات الأجنبية
أسواق المال مضمونة بأصول مالية أو عقارية	ارتفاع معدل الفائدة المحلية وارتفاع معدل البطالة
سيطرت بعض المؤسسات على سوق الأسهم	انخفاض النمو الاقتصادي الحقيقي

المصدر: (الشرقاوي ٢٠٠٥، ٣٩)

وهناك مجموعة من المؤشرات القيادية لاحتمالية حدوث أزمة مالية في حالة تغير سلوكها ، فهناك مجموعة منها تتمثل بـ (تحركات أسعار الصرف الحقيقية ، أسعار الفائدة المحلية ، التضخم ، الاحتياطي من العملات حجم المديونية ، معدلات عرض النقد ، نسبة عرض النقد الى إجمالي الاحتياطيات من العملات الأجنبية ، العوامل السياسية والعوامل التنظيمية كالتالي تشمل البنى الأساسية للمؤسسات المالية والنقدية والأنظمة واللوائح ) ، ومن المؤشرات الدالة على أزمة العملة انخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية ، ذلك ان الهجوم على العملات المحلية سيولد ضغطاً عليها مما يدفع بالسلطات الى سحب احتياطها من العملات الأجنبية لغرض الحفاظ على قيمة عملتها المحلية.

جدول (٢) مؤشرات (Pazarbasioglu,2002) لازمة المالية

مؤشرات القطاع المالي (مؤسسات مالية وأخرى مرتبطة بالقطاع المالي)	
نظام تصنيف الموجودات	نظام تصنيف الموجودات (مؤسسات خاصة وقطاع عام)
التوزيع القطاعي	التوزيع القطاعي
هيكل الاستحقاق	درجة اعتماد الضمانات المالية
هيكل الحجم	الهدف من الاقتراض
مؤشرات الرافعة المالية	التوزيع الجغرافي
	أداء الموجودات
	الأرباح غير المتحققة / الخسائر من الموجودات
مؤشرات الأسواق المالية	
توقعات المشتركين في السوق	معلومات السوق

أسعار الأسهم	البحوث المسحية عند انفتاح القطاع المالي
معدلات الائتمان	توجهات إقراض المؤسسات الائتمانية
	بيانات البنك المركزي

(Pazarbasioglu 2002, 415)

وعلى الرغم من اعتماد مؤشرات معينة قد تسهم في تقدير حجم المخاطر المترتبة لفترة ما قبل الازمة المالية ، فضلاً عن محاولة تقدير الأبعاد الزمنية لتقدم الازمة المالية باتجاه حدوثها إلا أن الصعوبة تكمن في تحديد أي المؤشرات من دون غيرها يمكن اعتمادها كمقياس عام لاحتمال حدوث شكل أو مجموعة أشكال من الازمات المالية وتعد أسعار الأسهم وعوائدها من اكثر المؤشرات استجابة للتغيرات المالية في انعكاسها للتوقيت القريب لحدوث الازمة المالية ، اذ ان تقلبها يعد انعكاساً لنشاط السوق المالي والمعلومات المتاحة عنه وبما يتناسب مع إشكال كفاءة السوق المالية .

## ثانياً - الاسواق المالية

### ١. التعريف:

لقد تعددت تعريف السوق المالية فعادة ما يطلق هذا الاسم على سوق الأوراق المالية بما فيها الأسهم والسندات ويعد هذا المفهوم ضيقاً ويمكن بيان ملامح هذا المفهوم من خلال التعريفات التالية اذ تعرف السوق المالية هي " مكان يلتقي خلالها المشترون والبائعون والإداريون والوسطاء من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية ( بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة) الحقيقية والمالية والنقدية لفترات متباينة طويلة وقصيرة اعتماداً على قوانين وأنظمة وتعليمات وإلى حد ما عادات وتقاليد وأعراف معتمدة محليا أو دولياً<sup>(١١)</sup> كما عرفها<sup>(١٢)</sup> على انها" من المؤسسات المالية وبيوت السمسة المالية أو مجموعاتها المختلفة تلك التي توفر الخدمات المالية للمقرضين" ، كما وتعرف ايضاً على انها " سوق كأي سوق آخر لكن سلعته الأساسية هي الأوراق المالية الأسهم والسندات وغيرها والسوق بهذا المفهوم لا يشترط أن يكون له وجود مادي فمهمته هي تسهيل الاتصال بين البائع والمشتري"<sup>(١٣)</sup> ويمكن تعريفها اجرائياً على انها " بأنها أطار تنظيمي يتم بموجبه الجمع بين المدخرين والمستثمرين لغرض تحويل الأموال من وحدات الفائض إلى وحدات العجز من خلال تداول الأوراق المالية ومشتقاتها ، بغض النظر عن وجود حيز مكاني بل يكفي تواجد وسائل فعالة لاتصال البائع مع المشتري ، بحيث تكون معلومات السوق متاحة للجميع في اي وقت"

### ٢. الأهمية:

تتجلى أهمية الأسواق المالية في جملة من الوظائف والأدوار التي تؤديها في اقتصاديات البلدان التي تتواجد فيها والتي يمكن إجمال أهمها بالاتي:<sup>(١٤)</sup>

- أ- تعد الأسواق المالية احد القنوات التي يتم من خلالها تحويل الأموال من الوحدات التي تحقق فوائض إلى الوحدات التي تعاني من عجز.
- ب- يعد التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية اقل كلفة ولا يسبب آثاراً تضخمية مقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف والمؤسسات المالية الأخرى.
- ت- تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية.
- ث- تعد سوق الأوراق المالية ذات أهمية كبيرة للمدخرين بما توفره لهم من سيولة نقدية.
- ج- تقوم سوق الأوراق المالية بتوفير الحماية تجاه العديد من المخاطر المالية المتوقعة من خلال إتاحة الفرصة للبنوك والمستثمرين لتنويع استثماراتهم.
- ح- إن كفاءة سوق الأوراق المالية وسيولته، تمهدان لعملية اللجوء إلى رؤوس الأموال الأجنبية وتساعدان على اجتذاب الاستثمارات المحفظيه بأساليب مكملة للادخار المحلي وليست عوضاً عنه .
- خ- تعد الاسواق المالية مؤشراً للحالة الاقتصادية اذ تساعد في تحديد الاتجاهات العامة في عملية التنبؤ.

### ٣. الانواع:

وتشمل اسواق النقد وسوق راس المال.

وتشمل: (١٥)

- أ- أدوات الملكية وتشمل الاسهم العادية والاسهم الممتازة.
- ب- أدوات المديونية وتشمل السندات الحكومية وسندات الشركات .
- ت- اسواق العقود والمستقبليات وتشمل الخيارات والمستقبليات والمقايضات والمبادلات

## ٥. خصائص الادوات المالية:

تتشارك اغلب الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية بمجموعة من الخصائص ، التي تعد معايير لكل نوع من أنواع هذه الأدوات ، تساعد المستثمرين في اختيارهم لهذه الأدوات ، ومن أهم هذه الخصائص: (١٦)

- أ- السيولة
- ب- مدة الاستحقاق
- ت- العائد
- ث- المخاطرة
- ج- القابلية على التجزئة
- ح- القابلية على التسويق

## ٦. الأسواق المالية الدولية:

أن السوق المالية الدولية لرؤوس الأموال يركز على وجود عدد من الأسواق الوطنية التي يمكن فيها للمقيمين حيازة قيم متحركة أجنبية ، وهذا السوق يشكل الأرضية التي تحصل عليها عمليات مالية محددة وهو يشمل على جميع البلدان ، إذ لا توجد أية حدود تعيق تصدير المدخرين لرؤوس أموالهم في المقابل ، وتستثني من هذا السوق جميع البلدان حيث لا توفر الإمكانية للمقيمين في الحصول على العملات الصعبة الضرورية لتسديد مشترياتهم من الأوراق المالية لان الحيازة في مثل هذه البلدان تكون مخالفة للقانون ، أن عملية ربط الأسواق النقدية والرأسمالية دولياً إذ تساعد هذه العملية على تدفق النقد بين الأقطار المختلفة ومن ثم إرجاع معدلات الفائدة إلى التوازن مما يجعلها فرصة مناسبة وسهلة لأصحاب الحوافظ المالية ، وأن إصدار السندات في الأسواق المالية والدولية أو في الأسواق المالية المحلية بعملة أجنبية ، وتكون قابلة للتداول لجميع المستثمرين والمقرضين المحليين والدوليين أن حركة تدفقات رأس المال الأجنبي والإقليمي والمحلي إلى مختلف الأسواق المالية وسواءً كان استثمار أجنبي مباشر أو محفطي يتأثر بالعوامل الموضوعية والذاتية في هذه السوق أو تلك وهي بالضرورة تعكس فاعلية الاقتصاد المال المعولم الذي يناهز عن الحدود والحواجر ، لذا فإن أصحاب المحافظ الاستثمارية والمالية لهم الحرية المطلقة في الحركة باتجاه الأسواق التي يحتمل أن يحققوا معدل عائد مشجع ، وكذلك الحال للمضاربين الذي يسعون إلى تحقيق الفرص المناسبة لضمان أكبر العوائد عن طريق شراء وبيع الأسهم والسندات أن التغيرات الكبيرة التي شهدتها مؤشرات الأوراق المالية في الدول المتقدمة والمكاسب الرأسمالية للأسهم المدرجة فيها لذلك فإن المستثمرين وفي ظل ظروف العولمة يحاولوا تنويع المحفظة الاستثمارية لضمان تخفيض درجة المخاطر كحد أدنى ، أن مؤشر الأسهم يعكس مدى فاعلية السوق المالية من عدمه ، أي أن ارتفاع مؤشرات الأسهم سوف يحفز أصحاب المحافظ الاستثمارية على شراء الأسهم وبالتالي سيشجع على تزايد وتائر الاستثمار وهذا سينعكس على النمو الاقتصادي والرفاه في هذا البلد أو ذلك والعكس صحيح أيضاً ، أي في الحالة المعاكسة انخفاض وتدهور مؤشر الأسهم يعني خلق مناخ نفسي للمستثمرين لبيع الأسهم ومن ثم يؤدي إلى انخفاض قيمتها وسيؤدي إلى هروب السيولة النقدية ومن ثم ستعكس سلبياً على مصادر التمويل والاستثمار ثم على النمو الاقتصادي .

وضمن هذا الإطار لا بد أن نبين أهم الأسواق المالية الدولية ، وهي كآلاتي: (سوق السندات الدولية يورو- سند- سوق الإصدارات الأجنبية/ سوق الإصدارات الدولية للأسهم / سوق اليورو- قرض ، أي سوق القرض المصرفية / سوق إصدارات الأوراق المالية قصيرة الاجل): (١٧)

## البحث الثاني: الجانب التحليلي من الدراسة

اولاً- تحليل مقارن لتأثيرات الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العربية تعرضت للاقتصادات العربية إلى الأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من رأود في اقتصادات غالبية الدول المتقدمة والنامية خلال عامي 2008 و 2009 وعام ٢٠٢٠ بفعل الجائحة ولقد تباينت



القنوات الرئيسية التي امتدت تأثيرات الأزمة من خلالها إلى الدول العربية ، وذلك بحسب طبيعة اقتصاداتها ودرجة انفتاحها وارتباطها بالاقتصاد العالمي . ولغرض التحليل يمكن تصنيف الدول العربية إلى ثلاث مجموعات:

أ- **فالمجموعة الأولى:** وهي دول مجلس التعاون الخليجي والتي تتسم بانظمة مالية مفتوحة على البيئة الاستثمارية والمالية الدولية اذ شكلت العوامل المالية المتعلقة بالانكشاف على أسواق المال العالمية أهم قنوات امتداد الأزمة إلى اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي فقد شهدت دول مجلس التعاون في الأعوام التي سبقت الأزمة طفرة في الموارد المالية الناجمة عن الزيادات الضخمة في الإيرادات النفطية والتدفقات الرأسمالية الأجنبية لتمويل المشاريع الكبرى القائمة في عدد من هذه الدول، بالإضافة إلى التوسع في الائتمان المصرفي والمقدم للقطاع الخاص . ومع تفاقم الأزمة المالية في الدول المتقدمة وانكماش الطلب العالمي إثر ذلك ، والتراجع الحاد للأسعار في أسواق النفط العالمية خلال النصف الثاني من عام 2008 وكذلك في أزمة جائحة كورونا منذ مطلع العام ٢٠٢٠ تقلصت الفوائض المالية لدول المجلس كما تقلصت أيضاً السيولة النقدية لدى القطاع المصرفي وقطاع الأعمال ، بالإضافة إلى خروج التدفقات المالية الأجنبية والتي دخلت أسواق المال الخليجية لأغراض المضاربة، وبالتالي تراجعت ثقة المستثمرين في الأوضاع الاقتصادية المحلية ، ولقد تزامنت هذه الأوضاع مع شح السيولة في الأسواق العالمية ، الأمر الذي أدى بعدد من دول المجلس إلى تقليل الاعتماد على التمويل الخارجي للمشاريع الكبرى فيها، إضافة إلى أن العديد من القروض المستحقة للمؤسسات المالية العالمية خلال الأزمة كانت هي أيضاً بحاجة إلى إعادة التمويل مما أدى إلى تعرض عدد من عمليات شراء القطاع العام ومؤسسات القطاع الخاص (مثلما حدث في أزمة ديون دبي) لمخاطر إعادة جدولة الدين القائم في ذمتها وزيادة تكلفة التمويل وتراجع الاستثمارات في تمويل مشاريع التطوير العقاري وشراء العقارات، ولقد نجم عن ذلك كله تأجيل تنفيذ العديد من مشاريع التطوير العقاري . وتفيد تقارير دولية أن المشاريع التي تم تأجيلها أو تجميدها في دول مجلس التعاون، في نهاية عام 2009 تقدر بحوالي 575 مليار دولار بالمقارنة مع إجمالي المشاريع التي آنت قيد التنفيذ والتي تقدر بحوالي 2.5 تريليون دولار في نهاية عام 2008 كما ان تخفيض سقف الانتاج النفطي خلال أزمة الجائحة عام ٢٠٢٠ اثر بمجمل الايرادات المتحققة في هذه الدول .

ب- **المجموعة الثانية** وتشمل دول (الجزائر، السودان) وفي هذه الدول لم يتأثر القطاع المصرفي والمالي المحلي بتداعيات الأزمة المالية العالمية لكونه أكثر انغلاقاً وغير مرتبط بالنظام المصرفي والمالي العالمي بصورة مباشرة حيث لم يتعرض سوق الأوراق المالية لدول المجموعة للتقلبات في القيمة السوقية نظراً لصغر حجم التداول وقلة عدد الشرائح المدرجة فيها، بالإضافة إلى انغلاقها أمام الاستثمار الأجنبي. إلا أن اقتصادات دول المجموعة تأثرت من جراء انخفاض الطلب على النفط والناجم عن الركود في الاقتصاد العالمي من جراء الأزمة المالية العالمية بالإضافة إلى ذلك، فقد قامت كل من الجزائر وليبيا والعضوين في منظمة أوبك، بخفض حصصهما الإنتاجية خلال عامي، وذلك تطبيقاً لقرار منظمة أوبك بتخفيض حصص الإنتاج وبالذات عقب الاغلاق العام والشلل في السوق النفطية كاحد تداعيات أزمة كورونا ونتيجة لتلك العوامل ، تراجع حجم الصادرات النفطية لدول المجموعة بنسبة 28 في المائة في المتوسط وفي جانب آخر، شهدت اقتصادات دول المجموعة الثانية نمواً ملحوظاً في نشاط القطاع غير النفطي ، خاصة في الجزائر وليبيا فبالنسبة للجزائر، جاءت نسب النمو جيدة للقطاع غير النفطي في ضوء الزيادة الكبيرة في المحصول الزراعي للحبوب ، وأذلك استمرار الإنفاق العام بمستويات عالية في تطوير البنية التحتية في إطار البرنامج الوطني لتطوير البنية التحتية ، فضلاً عن تراكم الفوائض النفطية قبل بروز الأزمة.

ت- **المجموعة الثالثة:** وتضم الأردن، تونس، سورية، لبنان، مصر، المغرب وموريتانيا أدى الانكشاف المحدود على أسواق المال العالمية للقطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة الثالثة الى تقليل تأثيرات الأزمة المالية العالمية المباشرة على هذه الدول غير أن ارتباط اقتصادات دول المجموعة بصورة وثيقة بالنشاط الاقتصادي والطلب في الدول المتقدمة، وذلك في جانب المعاملات السلعية والمتمثلة في تراز اتجاهات صادرات عدد من دول المجموعة إلى أسواق الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، وأذلك في جانب المعاملات الخدمية والرأسمالية والمتمثلة في تحويلات عمالتها بالخارج وإيرادات السياحة وتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر . ولذلك فإن انكماش الطلب في دول الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة ودخول الاقتصاد العالمي في فترة ركود، كان له الأثر السلبي على صادرات دول المجموعة الثالثة، وعلى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إليها وبوجه عام، تمكن القطاع المصرفي والمالي المحلي في دول المجموعة من تجنب الآثار السلبية الحادة التي شهدتها عدد من دول الاقتصادات الناشئة خلال الأزمة المالية العالمية، وذلك لكون المعاملات الخارجية للمصارف المحلية في غالبية دول المجموعة تخضع للقيود على حرية التدفقات الرأسمالية، حيث تلتزم المصارف المحلية ومؤسسات القطاع الخاص بسقف محددة للاستثمار في الخارج وذلك للحد من انكشاف أصولها الأجنبية على المخاطر الاستثمارية العالية مثل التي شهدتها أسواق المال العالمية خلال الأزمة

وفي جانب الاقتراض، يعتمد القطاع المصرفي والمالي المحلي في معظم دول المجموعة على الموارد الادخارية والمالية المحلية، وحتى قبل اندلاع الأزمة لم تتأثر أسواق الأوراق المالية لدول المجموعة الثالثة بالتقلبات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية، لأن الغالبية العظمى من المستثمرين في أسواق الأسهم المحلية هم أفراد من دول المجموعة مع تواجد محدود للاستثمار الأجنبي المؤسسي في عدد من الأسواق ذات السيولة المرتفعة، غير أن التطورات التي شهدتها أسواق الأسهم العالمية كما حدث في تفاقم الأزمة العالمية في الربع الأخير من عام 2008 التي أثرت سلباً على أسواق الأسهم لعدد من دول المجموعة الثالثة بسبب التقلبات الحاصلة في الأسواق الدولية، ومنها الأوروبية بوجه خاص فعلى سبيل المثال، تحول اتجاه معامل ارتباط مؤشرات سوق الأسهم لدول المجموعة مع من علاقة عكسية قبل الأزمة إلى علاقة مسايرة خلال الأزمة، ولا بد من الإشارة الى ان الباحث لم يتطرق الى العراق لأنه سيتم معالجته بشكل منفصل كما لم يتم الإشارة الى عدد من الدول مثل اليمن وسوريا وليبيا لتعذر الحصول على البيانات والتقارير الاقتصادية نتيجة الاحداث الامنية التي تمر بها تلك البلدان.

## ثانياً - الأزمة العالمية والارتباط البيئي للاقتصادات العربية

أظهرت الأزمات العالمية سواء أزمة ٢٠٠٨ او الأزمة المرتبطة بجائحة كورونا وجود ارتباط للاقتصادات العربية ببعضها البعض، حيث أن عدداً من دول المجموعة الثالثة كالأردن ولبنان ومصر ترتبط اقتصاداتها بصورة وثيقة باقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي، من خلال الصادرات وتحويلات العاملين والسياحة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وتشير البيانات الأولية عن التجارة البيئية لهذه الدول أن قيمتها لم تنخفض خلال عام 2009 مثلاً، غير أن قيمة تحويلات العاملين المصريين في دول مجلس التعاون، على سبيل المثال، انخفضت بصورة طفيفة 1.6 في المائة في العام نفسه، أما السياحة الخليجية إلى لبنان ومصر فقد توقفت وبشكل تام نتيجة اجراءات الاغلاق العام في الدول وتشير تداعيات الأزمات العالمية على المنطقة العربية إلى أهمية الدور الذي يمكن أن يلعبه التكامل الاقتصادي العربي لتخفيف التأثيرات السلبية للأزمات الاقتصادية العالمية على الاقتصادات العربية.

## ثالثاً - تأثير الازمة المالية في الاقتصاد العراقي ويمكن تحليل ذلك التأثير عبر عدد من المحاور الاقتصادية اهمها:

أ- **الازمة المالية والموازنة العامة:** أدت الأزمة المالية إلى توقف التدفقات الاستثمارية وتدني الثقة بالاقتصاد العراقي، سواء من قبل المستثمر الوطني أو الأجنبي، مما سبب ركوداً اقتصادياً. فالعجز الكبير بالموازنة ارتفع إلى ١٩.٥ مليار دولار عام ٢٠١٩، وإلى ٥٧ مليار دولار عام ٢٠٢٠ (ما يعادل ٧٠.٦ تريليون دينار عراقي)، وهي تمثل الفجوة التمويلية. كما بلغ الدين الإجمالي للعراق ١٣٢ مليار دولار (الدين الداخلي والخارجي)؛ إذ تعتمد الموازنة في تمويلها على عنصرين أساسيين هما: الإيرادات النفطية والإيرادات غير النفطية، بجانب الاقتراض المحلي والخارجي، هذا أدى إلى تقلص الإنفاق الحكومي في مجال الاستثمار، وخصوصاً في مجال صناعة النفط، كما توقف دعم مشروعات الاستثمار في قطاع الإسكان والبنى التحتية والإعمار والخدمات، وفي القطاعين الخاص والحكومي، مما أثر سلباً على الاقتصاد العراقي؛ حيث زاد عدد عاطلين عن العمل وارتفعت معدلات الفقر والبطالة والتضخم. في ضوء ما تمت معرفته من آثار إيجابية وسلبية للاقتراض الخارجي، يمكن القول بأن اختيار أسلوب الاقتراض لحل الأزمات المالية، وإن كان حلاً أنياً مناسباً على المدى القصير، فإنه ليس بالحل الأمثل على المدى الطويل، ولن يؤدي بثماره الإيجابية على الاقتصاد، ما لم ترافقه سلسلة من الإجراءات والإصلاحات التي تساهم في حل الأزمة، وهي:

١) خفض الإنفاق والتركيز في ضبط أوضاع المالية العامة على احتواء نمو النفقات الجارية؛ خصوصاً أجور القطاع العام، وتحديد أولويات النفقات الرأسمالية، وتعزيز الإيرادات غير النفطية، واعتماد سياسة مالية تعمل على زيادة تنوع مصادر الإيرادات المالية للدولة، وتوجيه السياسة المالية لزيادة الإنفاق الاستثماري وتنويع الهيكل الإنتاجي.

٢) التوجه نحو تنوع مصادر الدخل، من خلال إعادة هيكلة القطاعات الاقتصادية المتنوعة ومساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، والتي تهدف إلى إيجاد قطاعات مولدة للدخل لكي ينخفض الاعتماد على القطاع النفطي، الأمر الذي يؤدي إلى رفع معدلات النمو في الأجل الطويل، والتخلص من المخاطر التي يفرضها الاعتماد شبه التام على النفط.

٣) تحفيز ودعم القطاع الخاص، ووضع برنامج لإشراك هذا القطاع في إدارة الاقتصاد، ومن خلال إعادة هيكلة القطاع الخاص، وبما ينسجم مع ما ورد في البرنامج الحكومي من تشجيع التحول الذي أطلقته الحكومة للقطاع الخاص، وتنفيذ استراتيجية تطويره للسنوات من ٢٠١٤ إلى ٢٠٣٠.

ب- الازمة المالية والقطاع المصرفي: ان عملية الإصلاح المالي للقطاع المصرفي هو من الأولويات الرئيسية في دعم عملية التنمية لما لها من دور كبير في تمويل الشركات المساهمة ، وفي ربط النشاط المصرفي بالنشاط المالي في سوق الأوراق المالية عبر الادوات المالية التي تصدرها البنوك وعبر الاصول المالية المملوكة للشركات الاستثمارية التابعة لتلك البنوك المتمثلة بصناديق الاستثمار المشتركة ، بحيث لعبت هذه البنوك دورا مهما في عملية الاستثمار المالي والسلعي ، بالشكل الذي ادى الى دب حركة النشاط والحيوية في السوق المالي اما في العراق فلم تكن هناك خطة او برنامج حكومي لاصلاح البنوك العراقية لتمكينها من لعب دور متميز في دعم النشاط الاستثماري سواءً أكان سلعياً ام مالياً، وهي تتصف بالاتي:

- ١) تتصف بانخفاض سيولتها ومن ثم بضعف قدرتها على منح الائتمان ، الامر الذي يؤدي الى ضعف في تمويل الشركات المساهمة فضلا عن الشركات الاخرى والمشروعات المختلفة.
- ٢) تحتفظ كثيرا في منح القروض الى المشروعات الاستثمارية ولا تمنح اي قروضا للتمويل الاستثماري في الاصول المالية.
- ٣) تتصف بالطابع البدائي والبسيط في العمل المصرفي.
- ٤) تتصف بعدم استعمال وسائل التقنية الحديثة في النشاط المصرفي.

ولغرض تحسين اوضاع هذه المصارف وربطها في عملية التنمية في العراق وربط نشاطها بنشاط سوق المال العراقي فاننا نقترح الاتي:

- ١) وضع خطة حكومية تشترك في تنفيذها كلا من وزارة المالية والبنك المركزي لتطوير المصارف العراقية ، وخلق الية لمدتها بالسيولة اللازمة لرفع مستوى قدرتها على الائتمان.

- ٢) تشجيع المصارف على تبني خطط في الاندماج فيما بينها من اجل تقوية سيولتها ومن ثم رفع مستوى قدرتها على الائتمان.
- ٣) حثها ومساعدتها على انشاء صناديق استثمار مشتركة من اجل استغلال مخرجات صغار المستثمرين العراقيين وتعبئتها وتجميعها في مخرجات كبيرة ومن ثم استثمارها في محافظ استثمارية كبيرة ومضمونة وهذا سوف يدفع سوق المال العراقي نحو النمو والتطور.
- ٤) تشجيع المصارف على تغطية القروض الكبيرة باستخدام الكونسورتيوم ( وهو اشتراك عدة مصارف في منح قرض معين لمشروع ما ).
- ٥) استخدام ادوات التقنية الحديثة في العمل المصرفي لما لها من دور كبير في تسهيل المعاملات المصرفية وسرعة انجازها ، وربط نشاطها بنشاط اسواق المال عن طريق شبكات الاتصال الالكترونية.

ت- الازمة المالية ومعدل النمو: وفقا لمجلة "غلوبال فاينانس" المختصة بتصنيف دول العالم، التي اشارت الى أن معدل نمو للنتائج المحلي الإجمالي في العراق لعام ٢٠٢٠ يبلغ ( ٤.٣٧٢ % - ) ووفقاً للإحصائية التي نشرتها المجلة لعام ٢٠٢٠ فإن "معدل نمو للنتائج المحلي الإجمالي في العراق لعام ٢٠٢٠ يبلغ ( ٤.٣٧٢ - % ) فيما بلغ معدل نمو للنتائج المحلي الإجمالي في العراق لعام ٢٠١٩ عند ( ٣.٩١٤ % )". الامر الذي يؤثر مدى تآثر الاقتصاد العراقي بازمة جائحة كورونا والاحداث الامنية والمظاهرات التي اثرت والى حد كبير على مجمل النشاط الاقتصادي فضلا عن قرارات منظمة الاوبك المتعلقة بتخفيض سقف الانتاج النفطي وتراجع مستوى الاسعار بفعل انكماش الطلب ، ومن خلال الاطلاع على المؤشرات العامة يتبين اعلى ارتفاع لمعدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق كان في عام ٢٠١٦ حيث بلغ ١٥.١٩٩ %، مبينة ان "معدل التغيير لمعدل النمو للنتائج المحلي في العراق خلال عشر سنوات والتي تبدأ من ٢٠١١ ولغاية ٢٠٢٠ بلغت ٤.٣٤٥ %".

ث- الازمة المالية ومعدل البطالة: يشير المختصون الى ان رواتب الموظفين هي الممول الرئيس لحركة السوق والتي تشكل حوالي ٥.٥ مليار دولار، وتعطلها يتسبب بشكل مباشر في شلل لحركة الاقتصاد العراقي، وعلى الرغم من خطورة تأخر دفع مستحقات الموظفين، يشار الى إشكالية أخرى تتعلق بشركات القطاع الخاص " التي باتت لا تمارس أي عمل لأن الحكومة لا تسدّد الديون المترتبة عليها لتلك الشركات"، مبيّنًا أن تلك الديون باتت "تتراوح بين ٢٠-٣٠ تريليون دينار (١٧-٢٥ مليار دولار) ، وبلغت الى أن حجم البطالة الكبير الذي يصل الى حدود ٣٥ % حصل نتيجة توقف الأعمال في القطاع الخاص مؤكداً أن الازمة الأخيرة أسهمت في زيادة تلك المعدلات ، ويضيف المختصون الى ان سوء الإدارة الاقتصادية والفساد حولاً الاقتصاد العراقي إلى اقتصاد ريعي واتكالي ، وباتت الدولة هي الممولة الوحيدة لمعيشة المواطنين ، وتدل المؤشرات الى أن حوالي ٥٠ ألف مشروع في القطاع الخاص شبه متوقفة في السنوات الماضية نتيجة سوء إدارة الاقتصاد ، فضلاً عن تلك واضح وشلل في المشاريع الصناعية الحكومية كما ان الازمة الأخيرة زادت من الإشكال وأدت إلى شلل إضافي للمصانع ويعزو البعض سبب الإشكالية إلى عدم تفعيل قوانين التعرفة الجمركية ، وحماية المنتج الوطني، والمستهلك والتنافسية ومنع الإغراق السلعي، التي

شرعت منذ ١٠ سنوات إلا أنها غير مفعلة ، بحسب وزارة التخطيط فان الأزمة المالية التي يشهدها العالم عموماً والعراق خصوصاً بسبب كورونا، وانخفاض أسعار النفط تهدد بإيقاف حوالي ٦٢٥٠ مشروعاً في مختلف القطاعات في البلاد، وأن المبالغ التي نحتاج إليها لإتمام هذه المشاريع حوالي ١٠٠ مليار دولار في تصريحات للوكالة الرسمية بينت الوزارة الى انها ستركز في ظل الأزمة المالية على إتمام المشاريع ذات نسب الإنجاز المتقدم (٦٠ في المئة وما فوق) لأنها تحتاج إلى مبالغ قليلة مع وضع أولوية للمشاريع الخدمية في قطاع الصحة والتعليم والطرق والمجاري والماء لأن توقفها يتسبب في فقدان الأمن والخدمات وفرص العمل وخدمة المواطن.

ومن خلال مجمل { اجمالاً ومن خلال } ماتم عرضه يرى الباحث ان العراق شأنه شأن ايا من الدول النامية يتاثر بمجمل الاحداث الاقتصادية والامنية والسياسية والصحية العالمية وتتضاعف مديات ذلك التاثر بفعل هشاشة الوضع الاقتصادي وحالة الاختلال الهيكلي في الاقتصاد واعتماده على قطاع واحد وبالتالي فان الجهات المسؤولة امام تحدي حقيقي في درء المخاطر عن مجمل النشاطات الاقتصادية وتقليل تاثير الازمات العالمية الى اقصى حد ممكن اذا لم يكن بالامكان تجاوزها بالكلية وبالتالي فان الموضوع بحاجة الى تضافر الجهود كافة في سبيل دفع الاقتصاد العراقي باتجاه بر الامان.

## المبحث الثالث: الاستنتاجات والتوصيات

### اولاً - الاستنتاجات:

يستند تأطير الاستنتاجات على القاعدة الفكرية للموضوع ونتائج تحليل الدراسة ، وفي ضوء ما تم تناوله ، فقد توصلت الدراسة الحالية الى مجموعة استنتاجات ذات صلة :

- أ- إن نشوء سوق الأوراق المالية وتطورها كان انعكاساً لظروف التطور الاقتصادي واحتياجاته ، فالتدرج والواقعية في قيام هذه الأسواق إنما كانت نتيجة لمقتضيات ومتطلبات النمو الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها.
- ب- أسهم تطور الفكر المالي في تحليل مفاهيم عديدة للازمات المالية ، على وفق ما تقتضيه مسببات وبواعث التحليل ، لكنه لم يقدم بعداً معرفياً يتواءم مع حالة السوق المالية ، فما زال مفهوم الأزمات المالية يتسم بنسبية الاستخدام الوصفي لنتائج تحليل التغير في السوق المالية
- ت- في ظل عولمة الأسواق المالية أسهمت تكنولوجيا المعلومات بدور فاعل في انفتاح الأسواق المالية في ظل تزايد اندماج الأسواق المحلية بالأسواق العالمية، حيث ابتكار أدوات مالية جديدة وإن تنوع الأدوات المالية يعتمد على درجة التطور الاقتصادي والذي يتباين من بلد الى آخر فكلما كان البلد أكثر تطوراً تعددت وتنوعت الأدوات المالية والعكس صحيح واتساع حجم المعاملات الدولية دفعت بالمزيد من المنافسة والمضاربة بين المتعاملين دولياً ، مما جعل هذه المرحلة تعد حلقة متقدمة ضمن سياق مراحل تطور النظام الاقتصادي و المالي العالمي.
- ث- إن تسارع الخطى نحو دمج الاقتصاديات القطرية والإقليمية في كيان اقتصادي عالمي واحد تحت عنوان " العولمة" إنما يرسخ عالمية الأزمات الاقتصادية ، ويزيد من سرعة انتقال عدواها من مواطنها الأصلية إلى مختلف دول العالم، وإلى كافة قطاعات الاقتصاد العالمي، عبر قنوات التجارة الخارجية السلعية، وحركة رؤوس الأموال.
- ج- تقدم مؤشرات الإنذار المبكر للازمة المالية إشارات عن احتمالية حدوث الأزمة المالية لكنها تخفق في تقديم التوقيت الزمني لحدوث الأزمة المالية في حال صحة الإشارة ، بسبب التغيرات لمستمرة في مجال الأسواق المالية .وتأثر المتغيرات المالية ( كأسعار الفائدة ، أسعار الصرف ، الاحتياطي الأجنبي ، الحساب الجاري ... الخ ) بالتغير في أحدها ، يعقد مسألة تحديد أي من تلك المتغيرات قيادية لغرض اعتماد نتائج تحليلها للتنبؤ بحدوث أزمات مالية مستقبلية.
- ح- لم يعد ثمة جدل حول حقيقة ملازمة الأزمة للاقتصاد الرأسمالي، بقدر ما استمر الجدل ثائراً فيما بينها حول مسببات الأزمة ومعالجاتها. وإن الأزمة لا تحدث فقط عندما تصل الدورة الاقتصادية إلى طور الكساد، وإنما تبدأ نُذرها بمجرد انخفاض معدل الربح وانخفاض معدل التراكم الرأسمالي. لذلك يتطلب الإسراع في معالجة الأسباب التي تؤدي إلى انخفاض معدل الربح، قبل أن ينقلب إلى خسارة مؤكدة. فيتوقف الاقتصاد عن تحقيق التوسع في الإنتاج والتراكم في رأس المال .
- خ- تمثلت أهم تداعيات الأزمة المالية العالمية على الاقتصادات العربية في الانخفاض الحاد في أسعار النفط ومشقاته وتراجع الطلب العالمي عليه، والتباطؤ في وتيرة النشاط الاقتصادي ، وتراجع أوضاع المالية العامة وتناقص التدفقات النقدية الواردة لهذه الاقتصادات . وأظهرت هذه التداعيات قضايا جوهرية من بينها التقلبات في أسواق النفط العالمية وانعكاساتها على الأوضاع الاقتصادية وتوجهات السياسة المالية ، وضرورة تطوير وإصلاح إدارة المالية العامة لتعزيز وتنويع الإيرادات وترشيد النفقات، والعمل على توفير مصادر تمويلية لمشاريع

البنية التحتية والمشاريع العامة الأخرى ، لذا فإن عدم اتفاق البلدان النامية عموماً والعربية خصوصاً لاتخاذ تدابير وقائية لمواجهة الأزمات الاقتصادية التي تعصف بالاقتصادات المتقدمة سيعرضها الى المزيد من الآثار السلبية بسبب نقل عبء الأزمات اليها.

د- ان آثار الأزمة المالية اشد على اقتصاديات الدول النفطية أحادية الجانب الريعية إذ أن تراجع مؤشرات أسعار الأسهم عالمياً ، بسبب انخفاض الطلب على السلع والخدمات عالمياً ، مما يدفع بانخفاض الطاقات الإنتاجية وتوقف خطوط الإنتاج وتسريح المزيد من العمال ، قد أفضى الى انخفاض الطلب العالمي على النفط إضافة إلى تراجع الأسعار والكميات المطلوبة في أسواق النفط العالمية.

ذ- ان التقلبات العنيفة والسريعة في الاسعار الدولية للنفط الخام والناجمة عن تأثيرات الازمة المالية العالمية ادت الى انخفاض عوائد الصادرات النفطية للاقتصاد العراقي وحصول قصور في تمويل المشاريع النفطية بشكل خاص والمشاريع الاقتصادية الاخرى ، كما شكلت ضغطاً كبيراً على الموازنة العامة للدولة الذي دفع الدولة الى اعادة النظر بقرارات الموازنة العامة لأكثر من مرة من اجل تجاوز افرازات الازمة المذكورة وتأثيراتها السلبية على الاقتصاد العراقي.

## ثانياً - التوصيات والمقترحات:

- أ- **التوصيات:** في ضوء الاستنتاجات التي توصلت إليها الدراسة الحالية ، يمكن وضع بعض التوصيات متماثلة بالآتي:
- (١) ضرورة التأكيد على المتغيرات الدولية عند تناول موضوع الأزمات المالية والاقتصادية ، حيث تدويل الازمة عبر مجموعة من القنوات المالية والتجارية ، مما يحتم الإشارة الى آليات انتقال الازمة ومحاولة الدول الرأسمالية تكييف اقتصادياتها من خلال ذلك وعبر نقل الازمة الى البلدان النامية مما عرضها للعديد من الصدمات الخارجية.
  - (٢) ضرورة اتخاذ إجراءات تحوطية ومحاولة إيجاد آليات للتعامل مع الصدمات الخارجية والأزمات المحتملة ، لاسيما في البلدان العربية التي تأثرت بالسلب تجاه الأزمات المالية للتقليل من أثارها ، حيث لا بد من إعادة النظر بوضع قواعد اقتصاد السوق وإعادة الهيكلة ، اذ لا بد من صياغة جديدة لدور الدولة الاقتصادي بما ينسجم مع التحولات والظروف الاقتصادية الجديدة ، والعمل على تفعيل مؤسساتها وأطرها التشريعية لتكون الأداة الرقابية الفاعلة على جميع المؤسسات ، مع إعطاء دور للقطاع الخاص بما ينسجم مع التوجهات الاقتصادية العامة . وإيقاف ظاهرة الهوس بالانفتاح على الاقتصاد العالمي بطريقة غير محسوبة وتفكيك آليات التوازن التلقائي المستندة على تقليص دور الدولة والاقتران على آليات السوق والتي أثبتت من خلال الواقع بأنها غير قادرة على إحداث التوازنات المطلوبة وهي رؤياً ليست بجديدة ، فهذا الفشل في الأزمة الحالية هو ذاته في أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ مما يؤكد الحاجة المستمرة والدائمة لدور رقابي للدولة.
  - (٣) يستلزم تقليل احتمال الأزمات تفعيل دور الرقابة الوقائية واستخدام طرائق افضل في مراقبة اعمال المصارف التجارية من منظور السلامة والامن للاصول المصرفية ، وزيادة المقدرة على التنبؤ بالازمات المالية قبل حدوثها، وبالتالي الحد من اثارها السلبية على الجهاز المالي حتى تستطيع السلطات المالية والنقدية الوقاية منها ، ومنع انتقالها الى بنوك اخرى ، وتحجيم دور المؤسسات المالية الحكومية في توجيه القروض المصرفية لقطاعات محددة على حساب قطاعات اخرى.
  - (٤) ان اتباع سياسات مالية يمكن ان يحد من تأثير الأزمة المالية ، تتمثل بالتركيز على إدارة المخاطر ، عدم تعرض المؤسسات المالية للفشل لغرض تجنب العدوى المالية بإتباع مؤسسات أخرى سلوك القطيع مما يؤدي إلى انتشار الفشل المالي والمتمثل بالإخفاق في تسديد الالتزامات المالية ، المترتبة على تلك المؤسسات ، مما يؤدي بالنتيجة إلى حدوث أزمة مالية.
  - (٥) تطوير المراكز البحثية المتخصصة لقطاعات الدولة كافة ومنها القطاع المالي لمنع انتشار تأثير انهيار السوق المالية لدولة ما على قطاعاتها الأخرى ، من خلال تعزيز البنية الداخلية لتلك القطاعات ، ومساندة القطاع المالي في حال تعرضه لمشاكل الأزمات مالية . واعتماد تجارب الأسواق المالية العالمية في التعامل مع أزماتها المالية ، من خلال تحليل فترات التي تسبق حدوث الأزمات المالية لتحديد المشاكل المالية الحقيقية المؤدية لحدوث الأزمة المالية ، بسبب تسارع حدوث الأزمات المالية مما يعقد مسألة التحليل عند حدوثها لاحقاً.
  - (٦) التنسيق مع المؤسسات المالية الدولية بشأن اعتماد البنية تسمح في ظروف الأزمات المالية بتوقف الدول النامية المدينة عن تسديد المدفوعات لتوفير فسحة من الوقت لالتقاط الانفاس اثناء مدة ادارة الازمة.
  - (٧) لا بد للبلدان النفطية أحادية الجانب وخصوصاً العربية منها أن تسعى الى التخلص من هيمنة القطاع النفطي والذي طالما سيرتبط بالازمات المالية سيما في البلدان المتقدمة ، عن طريق تنوع القاعدة الإنتاجية ورفع نسبة مساهمة القطاعات الأخرى في الناتج المحلي الإجمالي وتفعيل الإمكانات المحلية للتقليل من الاعتماد على الخارج والعمل على تطوير القطاعات الاقتصادية غير النفطية وبالذات القطاعين

الزراعي والصناعي ومن خلال الاعتماد على خطط التنسيق والتعاون بين الوزارات والدوائر المعنية واستخدام النهج العلمي المتطور في تلبية متطلبات النهوض بالقطاعات المذكورين بدلاً من التركيز على القطاع النفطي فقط وإهمال القطاعات الأخرى وبما يساهم في تعميق الاختلالات الهيكلية للاقتصاد الوطني ، إضافة الى قيامها باعتماد سلة عملات في تسعير نفطها وعدم الاقتصار على الدولار الذي يعاني من التذبذب عدم الاستقرار وتدهوره في معظم الاحيان، والذي يمثل احد القنوات المهمة لنقل الأزمة.

٨) ضرورة القيام بتطوير سوق العراق للأوراق المالية عن طريق توفير الكوادر البشرية القادرة على مواكبة التطورات المالية الحديثة ، وما رافقه من ابتكارات وأدوات استثمارية متعددة ، وكيفية التعامل مع المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية، لكي يكون لها دوراً ايجابياً في تطوير الاقتصاد العراقي ، سيما وان العراق في ظل مرحلة إعادة الأعمار والبناء يحتاج الى موارد مالية ضخمة يمكن أن تساهم هذه السوق بجزء منها، إضافة الى توفير قاعدة بيانات محلية ودولية تتعلق بعمل السوق المالية في العراق والأسواق المالية العالمية في البلدان الأخرى تسهل على المستثمرين والمهتمين بالأسواق المالية متابعة التطورات الحاصلة فيها.

٩) ضرورة التأكيد على تطوير عمل الجهاز الضريبي ونتاج سياسة ضريبية ناجحة تساهم في معالجة التهرب الضريبي وتحديد الاليات التي يتم بموجبها استحصال الضريبة من اصحاب المقاولات في المشاريع الكبيرة والمستوردين لمختلف البضائع والسلع من الخارج وبمليارات الدولارات . والتأكيد على اهمية مكافحة الفساد والقضاء عليه كضرورة ملحة لاستعادة الاقتصاد والسوق المالية الثقة المحلية والدولية ، وهذا لا يتم الا عبر توفير معايير الشفافية لتحسين قدرة الدولة على ادارة اصولها الاجنبية والتزامها اذا ما توفرت المعلومات بشكل كاف وشفافية عالية وبعكسه يؤدي هذا الى وضع سياسات مالية خاطئة لا تستند الى الحقائق او الى الواقع ويسودها غالباً اجراءات حمائية تعطي احساساً زائفاً بالبعد عن أسباب عدم الاستقرار المالي.

ب- المقترحات: تمثل جزئية المقترحات في اي دراسة اسهام يقدمه الباحث في سبيل اعتباره مؤشرا للدراسات المستقبلية التي من الممكن ان تغطي مالم تغطيه الدراسة الحالية ويمكن بيان ابرز المقترحات في النقاط التالية:

- ١) تأثير العلاقات الاقتصادية في اصلاح الاختلال الهيكلي في الاقتصاد العراقي.
- ٢) تأثير ازمة الاقتصاد العالمي الناشئ عن الجائحة في حجم النمو الاقتصادي في العراق.
- ٣) تأثير الازمات الاقليمية في هيكل الصادرات العراقي (ازمة دول الخليج انموذجاً).

## المصادر

### المصادر بالعربي

١. الزبيدي and حمزة محمود. *الاستثمار في الأسواق المالية*. مؤسسة للورق للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى. 2004.
٢. أمين عبد العزيز. *الأسواق المالية*. القاهرة: دار قباء الحديثة للنشر و توزيع، ٢٠٠٧.
٣. سيد علي، عبد المنعم، سعد الدين، و نزار. *النقود والمصارف والأسواق المالية*. عمان: دار حامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٤.
٤. عبد الحكيم مصطفى الشراوي. "العولمة المالية وإمكانية التحكم". تأليف *عدوى الأزمات المالية*، ٣٩. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٥.
٥. عبد اللطيف، و عماد محمود علي. *ظاهرة اندماج الأسواق المالية الدولية الرئيسية*. بغداد، ٢٠٠٤.
٦. هوشيار معروف. *الاستثمار و الأسواق المالية*. جامعة البلقاء، ٢٠٠٣.
٧. وليم عاطف. *أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها*. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي، ٢٠٠٨.

1. Reference

2. ILO, INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. " The global crisis Causes, responses and challenges, Geneva." 2011.
3. iol, INTERNATIONAL LABOUR OFFICE. "The global crisis Causes, responses and challenges, Geneva." 2011.
4. Mats, Larsson, and Ottosson Jan. " Financial crises: International dissemination and consequences in historical perspective." UPPSALA PAPERS IN BUSINESS AND FINANCIAL HISTORY, Sweden, 2018.
5. Mats, Larsson, and Ottosson Jan. "Financial crises: International dissemination and consequences in historical perspective." Mats Larsson and Jan Ottosson,2018 , Financial crises: International dissemination and c Sweden, 2018.
6. Michael, D Bordo, and M Meissner Christophe. "FISCAL AND FINANCIAL CRISES." 22059. <http://www.nber.org/papers/w22059>, 2016.
7. Nakaso, Hattori Hiroshi. In *Changes In Bank Behavior During Japan's Financial Crisis*, 411. Washington: papers presented at eight Seminar on central Banking, 2002.
8. Nato, Dick. In *The 1997-98 Asian Financial Crisis*", *CRS Report for congress*, No.19. 1998.
9. Paolo, Pesenti, and Tille Cedric. "An Introduction, FRBNY, Economic Policy Review." In *The Economics of Currency Crisis and Contention: An Introduction*, 5 - 7. 2000.
10. Pazarbasioglu, Ceyla. " papers presented at the eight seminar of central banking." *papers presented*. Washington, D.C, 2002. 415.
11. Peters, Rose. *Money and capital Markets*. USA: McGraw – Hill , Inc, 2003.
12. sebastian, dullien, j detlef, alejandro kotte, and Jan Márquez. "the Financial and economic crisis in developing countries." 2010.
13. Yangs, Tracy. "Economics and Financial." In *Crisis, Contagion and Est Asia Stock Market*. 2002.

(sebastian, et al. 2010, 4) (١)

(ILO 2011, 9) (٢)

(Michael and Christophe 2016, 10) (٣)

(Mats and Jan, Financial crises: International dissemination and consequences (٤)

. in historical perspective 2018, 11)

(Mats and Jan, Financial crises: International dissemination and consequences (٥)

. (in historical perspective 2018, 19)

. (Yangs 2002, 44) (٦)

(Nato 1998, 34) (٧)

(Paolo and Cedric 2000, 6) (٨)

. ينظر : (٩)

(Nakaso 2002, 4) (١٠)

(معروف ٢٠٠٣، ٥٨) (١١)

(عبد العزيز ٢٠٠٧، ١٣) (١٢)

(Peters 2003, 17) (١٣)

(عاطف ٢٠٠٨، ١٢) (١٤)

(علي، وآخرون ٢٠٠٤، ١٠٧) (١٥)

(الزبيدي و محمود ٢٠٠٤، ٨٣) (١٦)

(اللطيف و علي ٢٠٠٤، ١٦٠) (١٧)