



مجلة الغري للعلوم الاقتصادية  
والإدارية  
مجلد (19) عدد (4) 2023



اثر الازمات المالية والاقتصادية على أداء سوق الأوراق المالية في ماليزيا للمدة  
(2005-2022)

م.م ايات علي كاظم  
جامعة الكوفة /كلية الادارة والاقتصاد

أ.د ليلي بديوي خضير  
جامعة الكوفة /كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص

واجهت دول جنوب شرق آسيا خلال مده البحث العديد من الازمات إقتصادية (مالية) خانقة، وبطبيعة الحال لم تنجو ماليزيا من الآثار السلبية لهذه الأزمة ، و هذا ما أدى بها إلى اعتماد إستراتيجية سريعة وفعالة لمواجهة الأزمة أو على أقل التخفيف من أثارها السلبية و على هذا الأساس تتناول في هذه الورقة البحثية القضايا التالية على التوالي التداعيات و الآثار السلبية للأزمة المالية على ماليزيا، ثم إستعراض أهم الإجراءات و القرارات المعتمدة لمواجهة الأزمة المالية، و أخيرا الأسس المعتمدة للتعامل مع نتائج الأزمة أو عوامل نجاح إدارة هذه الأزمة المالية، لأجل الإستفادة من هذه التجربة الرائدة في مواجهة الازمات المالية والإقتصادية بالمستقبل في الدول النامية ، وعن نتيجة هذا البحث الإعتماد على الذات و الإدارة الوطنية سبب نجاح إدارة الأزمة المالية الماليزية.

كلمات مفتاحية : الأزمة المالية، الأزمة الإقتصادية ، مؤشرات الأزمة المالية، الأزمة المالية الماليزية

**The impact of financial and economic crises on the performance of  
the stock market in Malaysia for the period (2022-2005)**

**Abstract:**

During the research period, the countries of Southeast Asia faced many stifling economic (financial) crises, and of course Malaysia did not escape the negative effects of this crisis, and this is what led it to adopt a quick and effective strategy to confront the crisis or at least mitigate its negative effects. Thus The basis for this research paper is the following issues, respectively: the repercussions and negative effects of the financial crisis on Malaysia, then a review of the most important measures and decisions adopted to confront the financial crisis, and finally the foundations adopted for dealing with the results of the crisis or the factors for the success of managing this financial crisis, in order to benefit from this. The pioneering experience in confronting



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



future financial and economic crises in developing countries, and the result of this research is self-reliance and national administration, the reason for the success of managing the Malaysian financial crisis.

### المقدمة :

تعد سوق الأوراق المالية الهدف المنشود للمستثمرين الذين يرغبون في التخصص الكفاء للموارد المالية المتاحة لديهم، الأمر الذي يتطلب توفر قدر من البيانات والمعلومات المالية الصحيحة المتعلقة بالشركات التي تتداول أوراقها المالية في السوق حتى يتمكن هؤلاء من ترشيد قراراتهم وتحقيق أرباح غير عادية في ظل سوق تنصف بالكفاءة العالية. حيث تعمل العديد من الدول على توفير البيئة الملائمة لهذه الأسواق ، وتعد الأزمات الاقتصادية والمالية من أبرز العوامل المؤثرة على الأسواق المالية مما يترتب عليها من آثار جسيمة في العديد من المؤسسات في العالم ، وتشمل آثارها وانعكاساتها على القطاعين المالي والحقيقي ، إذ أدى حدوث الأزمات إلى اقتصار التأثير على سوق مالي محدد بل أصبح أثرها يمتد إلى معظم الأسواق المالية في العالم، ويتضح ذلك من خلال تراجع الحاد في مؤشرات الأسواق المالية .

### أولاً / أهمية البحث :

تأتي أهمية البحث من أن سوق الأوراق المالية المرآة العاكسة للوضع الاقتصادي العام وأن استقرار هذه السوق يعد مقياساً لمدى تطور ونمو الناتج المحلي الإجمالي.

### ثانياً / مشكلة البحث :

كيف كان أداء الأسواق المالية بعد الازمات المالية العالمية، مع الاسقاط على حالة السوق المالي الماليزي ؟

### وللإحاطة بالموضوع نطرح الاسئلة التالية :

- 1- كيف تتكون الازمات المالية ، وما هي طبيعة الاثار المرتبة عليها؟
- 2- كيف كان أداء السوق المالي الماليزي على ضوء الازمات ، وطبيعة تعافيه عقبها ؟



**مجلة الغري للعلوم الاقتصادية  
والإدارية**  
**مجلد (19) عدد (4) 2023**



**ثالثاً / أهداف البحث :**

يسعى البحث إلى تحقيق عدد من الأهداف منها ما يأتي:

1. دراسة الجانب النظري للمتغيرات الاقتصادية وسوق الأوراق المالية.
2. معرفة عمل سوق ماليزيا للأوراق المالية من خلال تحليل مؤشرات السوق.
3. تحليل بعض المتغيرات الاقتصادية ، و بيان اثر متغيرات في مؤشرات سوق الماليزي للأوراق المالية.

**رابعاً: فرضية البحث :**

ينطلق البحث من فرضية مفادها (ان الازمات المالية تمارس تأثيرها في مؤشرات السوق الماليزي للأوراق المالية عبر المتغيرات الاقتصادية ،وذلك لتأثيرات المباشرة وغير المباشرة بين تلك المتغيرات).

**المبحث الاول / الإطار النظري للأسواق المالية (المفهوم والمؤشرات)**

**المطلب الاول: الاسواق المالية : (المفهوم، تعريف ،مكونات و وظائف )**

**أولاً :** مفهوم الأسواق المالية :يستمد السوق المالية مفهومها من مفهوم السوق بشكل عام فالسوق بالمعنى الشامل يمثل الوسيلة التي يلتقي من خلالها البائع والمشتري بغض النظر عن المكان المادي السوق، وهذا يعني أن السوق لا ينحصر في مكان جغرافي محدد وأن المكان يزيد من كفاءة السوق وفعاليته، بل يكفي لنشوئه وجود وسائل فعالة لاتصال البائع والمشتري وهو مفهوم عام يرد عندما ينصرف الذهن إلى التعاملات الحاصلة داخل البورصة لعمليات بيع وشراء الأسهم والسندات، وهذا مفهوم ضيق للسوق المالي لذلك يطلق على السوق المالية مصطلح (البورصة) أما المفهوم الواسع للسوق المالية فهو يتضمن إضافة للبورصة المؤسسات المالية المتعاملة في الاقتراض الطويلة الأجل (i).

**ثانياً: تعريف الأسواق المالية :** هو عبارة عن السوق التي يجري تبادل الادوات المالية فيها(ii). ويعرف أيضا : هو نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع محدد من الأوراق أو



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

اصل مالي محدد، حيث يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق السماسرة وأما عن الشركات العاملة في هذا المجال (iii).

### ثالثاً: مكونات سوق الأوراق المالية :

- 1- السوق الأولية : يطلق عليها سوق إصدار الأوراق المالية ويتم في نطاقها التعامل في الأدوات المالية عند إصدارها لأول مرة وذلك عن طريق ما يسمى (بالاكتتاب) سواء تعلق ذلك الأمر بإصدار الأسهم عند إنشاء الشركات الجديدة أم عند زيادة رأسمالها بعد انشائها.
- 2- السوق الثانوية : ويطلق عليها سوق (تداول الأوراق المالية) يتم في نطاقها التعامل بالأوراق المالية التي سبق إصدارها والاكتتاب فيها، ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر أو يرتبط نجاح السوق الأولية ارتباطاً وثيقاً بنجاح السوق الثانوية التي تسهل تداول الأوراق المالية أي أنها تجعل هذه الأدوات أكثر سيولة، وإن ارتفاع سيولة هذه الأدوات تجعلها مرغوبة أكثر ومن ثم يزداد حجم تداولها وهذا ما يساعد المؤسسات المصدرة على تصريف إصداراتها الجديدة في السوق الأولية (iv).

### رابعاً : وظائف سوق الأوراق المالية

- 1- تعبئة المدخرات: تقوم الأسواق المالية على تشجيع الأفراد والمؤسسات على الادخار، وذلك عن طريق سهولة تحويل مدخراتهم إلى استثمارات في الأسهم والسندات وغيرها من أدوات التعامل في الأسواق المالية للحصول على مردود ملائم وبمستوى مخاطر مقبول.
- 2- توفير السيولة المطلوبة للأوراق المالية المتداولة في السوق الأمر الذي يعمل على تحقيق الاستقرار النسبي في الأسعار خاصة في الظروف الاعتيادية.
- 3- إيجاد آلية عادلة لتسعير الأوراق المالية للموارد المالية التي تقف وراءها ولا يقتصر عمل هذه الآلية على التسعير في الوقت الحاضر فحسب وإنما تستعمل التسعير المستقبلي.
- 4- تخفيض كلفة تداول الأوراق المالية نتيجة لتخصص أعضاء السوق في هذا العمل وتوزيع تكاليفهم على عدد كبير من الأوراق المتداولة.
- 5- توفير الحماية للجمهور من محاولات الغش والاحتيال وذلك من خلال اعتماد السوق المالية الضوابط الصارمة لتداول الأوراق المالية فيها (v).
- 6- يوفر السوق امكانية تنوع المحافظ الاستثمارية من ناحية النوع أو الأجل للمستثمرين وبكلفة قليلة.
- 7- تعمل الأوراق المالية على تحقيق الكفاءة والفاعلية في توزيع الموارد المتاحة على الفرص الاستثمارية ذات المردود الاقتصادي الجيد بما ينعكس أثره في الوضع الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع.
- 8- لا يترتب على التمويل عن طريق أسواق رأس المال آثار تضخمية عكس التمويل المصرفي القائم على الائتمان.



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



### المطلب الثاني: مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية ( المفهوم و التقسيمات )

يستخدم الاقتصاديون المؤشرات الاقتصادية للتعرف على الحالة الاقتصادية للدولة، والتعرف السريع على ما يجري في الأسواق وإعطاء صورة سريعة وعامة عن تطورها كونها أرقاماً قياسية، ويمثل مؤشر السوق مقياساً شاملاً لاتجاه السوق ، ويعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية.

#### أولاً- مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية:

وهو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق الأوراق المالية من حيث الأسعار وحجم التداول ، ويقوم على عينة من الأسهم التي يتم تداولها في السوق ويتم تحديد قيمته ثم يتم بعد ذلك مقارنته عند أي مده زمنية، وهو يعد مقياساً شاملاً يقيس الاتجاه العام لحركات أسعار الأسهم<sup>(vi)</sup>. أي قياس حالة السوق بصفة عامة مثل (مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة ومؤشر ستاندرند أند بور) ومن ثم فإن هذا المؤشر يمثل مستوى مرجعياً للمستثمر في السوق المالية ،ايضاً يمثل مقياساً لمجموعة محددة من الأسهم ،وذلك إزاء أداء الفروع لسهم محدد أو ما يطلق عليها (بالمؤشرات القطاعية) التي تقيس حالة السوق لدى قطاع محدد أو صناعة ما ومنها على سبيل المثال (مؤشر داو جونز ومؤشر ستاندرند بور لصناعة الخدمات العامة) وتستخدم المؤشرات كمعايير لأداء السوق سواء في البلدان النامية ام في البلدان المتقدمة على حد سواء، وهكذا فإن مؤشر سوق الأوراق المالية يعد من الوسائل المهمة التي يسترشد بها المستثمرون في الأسواق المحلية والدولية من أجل توقيت استثماراتهم وتنفيذها وكذلك في رصد التطورات التي تشهدها الأسواق ودرجة فاعليتها وتقييم الأوراق المالية ومن ثم التعرف على اتجاهات الأداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها من الأسواق المالية ،الأمر الذي يمنح للمستثمرين فرصة أخرى لاتخاذ قرارات الاستثمار<sup>(vii)</sup>.

#### ثانياً- مؤشرات قياس أداء سوق الأوراق المالية:

هناك مجموعة من المعايير تعطينا جميعها صورة واضحة للمتعاملين والمهتمين بالسوق المالية فرصة على اتخاذ القرار الاستثماري أو تنفيذ السياسات النقدية والمالية وتستخدم هذه المؤشرات في قياس أداء السوق والتحقق من مدى تحقيقه لأهدافه كما تشير الى درجة نضج السوق. وهناك عدة مؤشرات يمكن أن تعكس درجة تطور السوق المالية وتقدمها وهي<sup>(viii)</sup>:



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



1- **مؤشر حجم السوق** : يعد مؤشر حجم السوق من أهم المؤشرات الإيجابية الدالة على نمو حجم الاستثمارات في سوق الأوراق المالية، إذ كلما اتسع الحجم كان ذلك دليلاً على تطورها ونضجها، ويقاس حجم السوق بمؤشرين متكاملين هما:

أ- **مؤشر القيمة السوقية (رسملة السوق)**: يقاس معدل الرسملة السوقية بنسبة رأس المال السوقي والذي يمثل القيمة السوقية للأسهم في السوق إلى الناتج المحلي الإجمالي وتعكس ارتفاع قيمة هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات اللازمة للاستثمار بما يساهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي (ix).

ب- **مؤشر عدد الشركات** : يؤدي ارتفاع عدد الشركات المدرجة إلى اتساع حجم السوق وارتفاع حجم الاستثمارات بالتبعية، ومن شأن ذلك أن ينعكس بالإيجاب على كفاءة تخصيص الاستثمارات من حيث الحجم والاتجاه نحو الشركات الأكثر كفاءة ويساهم بالتنوع من الشركات المدرجة في التقليل من حدة المخاطر الاستثمارية نظراً لما يوفره هذا التنوع في فرص للمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية المتعددة (x).

2- **المؤشر العام لأسعار الأسهم** : عادة ما يطلق على حركة الأسهم (معدل أو مؤشر السوق) وهو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له والذي يتكون من معدل أسعار مجموعة من الأسهم يفترض أنها تستخدم كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية، إذ جرت العادة على تقييم نشاط السوق لا سيما من المستثمرين من خلال متابعة مؤشرات الأسواق، بما يساعدهم على تحديد قراراتهم الاستثمارية بالنسبة للبيع والشراء (xi).

3- **مؤشر السيولة** : تعني سيولة السوق القدرة على شراء الأوراق المالية وبيعها في السوق الثانوية، وهناك مؤشران لقياس السيولة وهما :

أ- **مؤشر حجم التداول** : يقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات بمختلف الأسعار خلال مدة زمنية، إذ يعكس حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المتداولة خلال مدة زمنية عادة تكون سنة، ويقاس معدل التداول من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي، ويقاس هنا مؤشر التداول المنظم الأسهم الشركات



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



كنسبة من الناتج المحلي وعليه فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة. **حجم التداول=**

عدد الأسهم المتداولة  
الإجمالي المحلي الناتج

ب- **مؤشر معدل الدوران:** يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول أسهم شركة ما معينة أو مجموعة شركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية محددة ،ويمكن استخراج معدل الدوران من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة السوق (القيمة السوقية) خلال العام أو خلال أي مدة زمنية (xii).

### المطلب الثالث : الازمات المالية (المفهوم -المراحل -الانواع)

يعتبر مصطلح الازمة المالية من اكثر المصطلحات تداولاً في الادبيات الاقتصادية ، نظرا لخطورة هذه الازمات على الازمات الاقتصادية للدول ، وهنا سنتناول مفهوم الازمة بشكل عام ومفهومها الاقتصادي بشكل خاص.

#### اولاً: المفهوم العام للآزمة :

أصبحت قضية التعرض للآزمات مسألة تواجه كافة النظم البشرية في جوانبها المختلفة السياسية والاقتصادية والاجتماعية ، وهناك شيء من الغموض وعدم الاتفاق حول تحديد مفهوم الأزمة ، ويعود سبب ذلك الى تنوع المجالات والمستويات التي تحدث فيها هذه الظاهرة ، ويعرف الأزمة بأنها " عجز في اتخاذ القرار ، بمعنى عدم الاستطاعة على اتخاذ القرار وعجز في تحقيق المستوى المطلوب من التناسب بين وسيلته وهدفه ضمن معطيات ظرفية معينة " (xiii) . وهناك من يعرفها بأنها " حالة التوازن في المجتمع ، أي إنها تمثل موقفاً فجائياً غير عادي في حياة المجتمع ، لم يكن من المتوقع حدوثها أدى الى وجود آثار مادية ومعنوية ضارة بالدولة والمجتمع على حد سواء لمدة مؤقتة من الزمن " (xiv) .

**ثانياً: مراحل الآزمات :** إتفق الباحثون على أن الأزمة تمر بعدة مراحل وهي: (xv)

1- **مرحلة النشأة :** تمثل المرحلة التحذيرية التي تسبق حدوث الأزمة والتي يتم اكتشافها بالاعتماد على مدى خبرة وإدراك المسؤولين والمخططين وأصحاب القرار لاتخاذ التدابير اللازمة لمواجهة الأزمة القادمة.



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

- 2- **مرحلة النمو :** حينما تغذى الأزمة بمحركات وأسباب وأشخاص إضافية تبدأ في التوسع والنمو وفي هذه المرحلة لابد على المسؤولين من استقطاب محركات وعوامل النمو أو تحييدها ، أو خلق تعارض في المصالح بين الأشخاص المحركين لها (xvi).
- 3- **مرحلة النضج :** هنا تصبح الأزمة في قمته وتبدأ بإفراز خسائر فادحة للمنظمة وتدمر من حولها من اشخاص او موجودات . وتصبح السيطرة صعبة على الازمة ما لم يتم اتخاذ القرار بمواجهة جذرية مع مسببات الازمة ومحركها .
- 4- **مرحلة الانحسار :** لمرحلة الأخيرة وهنا تبدأ الأزمة بالانتهاء ، فعندما تفقد الأزمة أسبابها وأشخاصها هي بدأت في الانحسار ، وعلى المسؤولين عدم التفاؤل فربما تبدأ أسباب الأزمة في النهوض مرة أخرى وعلى المنظمة أن تعيد بناء نفسها وأن تتعلم من أخطائها .

### ثالثاً: أنواع الازمات.

يعتمد فهم الأزمة وطريقة التعامل معها على درجة المعرفة بنوع وطبيعة الأزمة ، وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين أنواع مختلفة للآزمات وعلى النحو الآتي :

أولاً: آزمات مادية أو معنوية :

- أ. **الآزمات المادية :** هي آزمات ذات طابع اقتصادي ، ومادي وكمي ، وقابلة للقياس ، ويمكن دراستها والتعامل معها مادياً وبأدوات تتناسب مع طبيعة الأزمة ، ومن أمثلتها : انخفاض حاد في المبيعات ، وإنتاج سلع غير مطابقة للمواصفات ، وأزمة الغذاء ، وأزمة الديون ، وأزمة الاقتراض من المصارف (xvii)
- ب. **الآزمات المعنوية :** هي آزمات ذات طابع نفسي وشخصي وغير ملموس ، ولأيمكن الإلمام بأبعادها بسهولة ولأيمكن رؤية أو سماع الأزمة ، بل يمكن الشعور بها ، ومن أمثلتها : أزمة الثقة ، وعدم رضا واستياء العاملين ، وانخفاض الروح المعنوية

### ثانياً: الآزمات البسيطة و الآزمات الحادة :

- 1- **الآزمات البسيطة :** وهي آزمات خفيفة التأثير ، وسهلة المعالجة وبصورة فورية ، ومن أمثلتها : الإشاعات الداخلية المحدودة ، وإضراب عمال أحد الأقسام ، وعطل في خط إنتاج.
- 2- **الآزمات الحادة :** هي الآزمات التي تتصف بالشدة والعنف وقهر الكيان الإداري للمنظمة وتقوض أركانها ، ومن أمثلتها : إضراب شامل لكل العاملين بالمنظمة ، مظاهرات في مدن الدولة كافة ، واعتداء من دول خارجية ، وسحب مفاجئ للودائع من قبل المودعين.

### ثالثاً: آزمات جزئية و آزمات عامة :

- أ. **آزمات جزئية :** وهي آزمات تشمل جزءاً من كيان النظام ، وليس كله ، ويكون الخوف من أن استمرار الأزمة قد يمتد الى باقي أجزاء النظام ، ومن أمثلتها : تدهور العمل في أحد الأقسام ، وظهور وباء في أحد المدن الصغيرة .



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

ب. **أزمات عامة :** هي أزمات تغطي أجزاء النظام كافة سواء أكانت شركة أم منظمة أو دولة ، وهو يؤثر في كافة أطراف النظام وأشخاصه ، ومنتجاته ، ومن أمثلتها : تدهور حاد في إنتاجية المصنع

### رابعاً: أزمات وحيدة و أزمات متكررة

1- **أزمات الوحيدة :** هي أزمات فجائية ، غير دورية ، وغير متكررة ، ويصعب التنبؤ بوقوعها ، وعادة ما يكون هناك أسباب خارجية عن الإرادة هي التي تؤدي الى حدوثها ، مثل : الزلازل والفيضانات (xviii).

2- **أزمات متكررة :** هي أزمات تتسم بالتكرار وبالدورية وأنها تحدث في مواسم أو دورات اقتصادية يمكن التنبؤ بها وبالدراصة والبحث يمكن تحديد متى ستقع الأزمة ودرجة حدوثها ، ومن ثم يمكن السيطرة عليها ، ويتم حدوث هذه الأزمات المتكررة بسبب وجود ظواهر المواسم الزراعية والمواسم الطبيعية كالصيف والشتاء ، والمواسم الاقتصادية كالزواج والكساد ، وتؤدي كلها الى حدوث الأزمات الآتية على سبيل المثال : أزمة عدم توافر القوى العاملة في مواسم الحصاد ، وعدم الإحتياج للعاملين في شهور معينة دورياً ، وكساد عال كل 10 سنوات ، وأزمة الصقيع التي تهدد المزروعات .

### المبحث الثاني / تطور الأسواق المالية في ماليزيا من خلال تحليل مؤشرات

#### أداء عمل سوق ماليزيا للأوراق المالية للمدة (2005-2022)

#### المطلب الاول - نبذة عن واقع الاقتصاد الماليزي :

خلال العقود الثلاثة الماضية تحولت ماليزيا من كونها دولة منتجة للسلع الأولية إلى دولة ذات اقتصاد متقدم ، أذ شهدت العديد من الإصلاحات القطاعية فيها تجسدت من خلال الخطط الاستراتيجية التنموية لقطاعات معينة على الامد الطويل ، حيث أولت اهتماما كبيرا بقطاع الصناعة من خلال تخصيص الانفاق الحكومي وتطويره للاستثمارات الداخلية والخارجية لدوره المهم لتحقيق الانتقالية الموجودة في الاقتصاد الماليزي (xix) ، وقد خضع الاقتصاد الماليزي لتغيير في هيكل القطاعات الاقتصادية منذ العام (1965) وحقق نمواً سريعاً في الناتج المحلي الاجمالي فقد نما القطاع الصناعي خلال عقدي السبعينات والثمانينات بمعدل اسرع من قطاعي الزراعة والخدمات (xx) ، ويعد قطاع الخدمات الذي يعد القطاع المصرفي أحد فروعها ذا دور كبير في التمويل المباشر وغير المباشر للمشاريع الانتاجية حيث نجد تطوراً في نسبة قطاع الخدمات إذ بلغت (44,75) من مجموع الناتج المحلي الإجمالي لعام في عام 2010 ، بلغ الناتج المحلي الإجمالي للفرد في ماليزيا (14.700)



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

دولار في عام 2009، كان الناتج المحلي الإجمالي (383.6) مليار دولار، وكان نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (8.100) دولار<sup>(xxi)</sup>. يعد الاقتصاد الماليزي ثالث أكبر اقتصاد في جنوب شرق آسيا، بعد إندونيسيا وتايلاند، ويحتل المرتبة 35 كأكبر اقتصاد في العالم<sup>(xxii)</sup>. تتميز ماليزيا بإنتاجية أيدٍ عاملة مقارنة مع جاراتها تايلاند، وإندونيسيا، والفلبين أو فيتنام، ويرجع ذلك إلى الكثافة العالية للصناعات القائمة على تقنيات المعرفة الحديثة واعتماد التكنولوجيا الحديثة المتطورة في التصنيع والاقتصاد الرقمي<sup>(xxiii)</sup>. يعيش المواطنون الماليزيون في نمط حياة أكثر ثراءً، يرجع ذلك إلى ضريبة الدخل القومي المنخفضة، والكلفة المنخفضة للأغذية المحلية، ولوقود النقل، وللمستلزمات المنزلية، ووجود رعاية صحية عامة أحادية الدفع مدعومة بالكامل واستحقاقات رعاية اجتماعية شاملة مع تحويل نقدي مباشر<sup>(xxiv)</sup>.

### المطلب الثاني : نشأة سوق الماليزي للأوراق المالية:

بالرغم من أن انشاء اول سوق للأوراق المالية في ماليزيا يعد حديثاً نسبياً ، إلا أن جذوره ترجع إلى نهاية القرن التاسع عشر كامتداد طبيعي لوجود الشركات البريطانية خصوصاً في صناعات القصدير والمطاط ، وقد بدأ الاتجاه نحو انشاء سوق منظمة للأوراق المالية في ماليزيا منذ عام (1930) حينما تم إنشاء اتحاد الأوراق المالية ، غير ان تشكيل بورصة للأوراق المالية بالمفهوم المتعارف عليه تأخر حتى عام (1960) ، حينما تم تأسيس بورصة الملايو وبدأ تداول الأوراق المالية بها في نفس العام ، ويضم سوق الأوراق المالية الماليزية كلاً من سوق الأوراق المالية التقليدي إلى جانب سوق الأوراق المالية الإسلامي للأصول المتوسطة الأجل وسوق الميزداك والبورصة المالية للمشتقات ومركز لبوان، وقد تشكلت غرفتان للتعامل في عام (1961) احدهما في ماليزيا والأخرى في سنغافورة اعتبرت بمثابة سوق واحدة تم ربطها باستخدام خطوط الهاتف وتسجيل وتداول فيها نفس الأسهم ، وفي عام 1963 تم تشكيل سوق ماليزيا للأوراق مالية<sup>(xxv)</sup>. وتعتبر شركة (AMF) أولى شركات القطاع الخاص التي أصدرت عام (1980) سندات الشركات الخاصة في ماليزيا . وتزايد فيما بعد إصدار السندات من قبل الشركات الخاصة بشكل اكبر مقارنة بإصدارها من القطاع العام<sup>(xxvi)</sup>. وتطورت سوق الأوراق المالية الماليزية تطوراً ملحوظاً بعد عام 1993 نتيجة لتأسيس هيئة الأوراق المالية الماليزية ، وبورصة كوالالمبور للأسهم (KLSE) التي أسست عام (1994) وسوق السندات ، وسوق المشتقات، اضافة لتقديم المعاملات المالية الجديدة مثل شهادات الشراء من الأسهم الموجودة وشهادات الشراء من الأسهم الجديدة ليصبح هذا



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

السوق مصدراً مهماً لتمويل المشروعات ذات رؤوس الأموال الكبيرة الذي كان يحصل عليه القطاعان العام والخاص<sup>(xxvii)</sup>. ولتدعيم هذا السوق التزمت الحكومة الماليزية باعتماد خطة رئيسة لسوق الأوراق المالية الماليزي سنة (2001)، وتضمنت الخطة ستة أهداف هي<sup>(xxviii)</sup>:

- أ. اعتبار سوق الأوراق المالية الماليزية مصدراً لتمويل الشركات الماليزية.
- ب. خلق المكانة التنافسية والكفاءة لمؤسسات السوق.
- ج. تشجيع إدارة الاستثمار الفعالة والبيئة الاستثمارية المثلى للمستثمرين.
- د. توفير أنظمة الرقابة الفعالة والمنظمة.
- هـ. اعتبار ماليزيا مركزاً دولياً لسوق رأس المال الاسلامي.
- و. توفير بيئة جيدة وتنافسية لخدمات الوساطة.

**المطلب الثالث : مؤشرات التداول السنوية لسوق ماليزيا للأوراق المالية للمدة من(2005-2022):**

تشير مؤشرات السوق عن القيم الرقمية التي يتم عن طريقها معرفة التغيرات الحاصلة في السوق وقياسها، وتعد هذه المؤشرات أفضل دليل لمعرفة مدى التطور الحاصل في نشاط التعاملات فيه وفيما يأتي تحليل لمؤشرات سوق ماليزيا للأوراق المالية للمدة من (2005-2022) ومن خلال تطور عمل سوق ماليزيا للأوراق المالية منذ إنشائه عام (1930) وحتى عام (2022) حصل هناك تطور في مؤشرات السوق وتتمثل في المؤشر العام لأسعار الأسهم وعدد الشركات المدرجة في السوق وعدد الأسهم المتداولة وحجم التداول وعدد الصفقات أو العقود المنجزة خلال المدة من (2005-2022).

الجدول (1) تطور مؤشرات الأسواق المالية في ماليزيا للمدة (2005-2022)

| السنوات | القيمة السوقية (مليون دينار) | حجم التداول (مليون دينار) | المؤشر العام للسوق (نقطة) | عدد الأسهم (مليون سهم) | عدد الشركات | معدل دوران الأسهم | عدد الصفقات (مليون دينار) |
|---------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------|-------------|-------------------|---------------------------|
| 2005    | 180.52                       | 44.6                      | 70.169                    | 31.10376502            | 1015        | 24.7              | 865                       |
| 2006    | 235.58                       | 69.1                      | 75.654                    | 42.50100421            | 1021        | 29.4              | 795                       |
| 2007    | 325.29                       | 154.6                     | 99.416                    | 79.89782409            | 983         | 47.5              | 907                       |
| 2008    | 189.24                       | 82.32                     | 85.005                    | 35.66566867            | 972         | 43.5              | 740                       |



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

|     |       |     |             |         |        |        |      |
|-----|-------|-----|-------------|---------|--------|--------|------|
| 647 | 28    | 952 | 39.96815444 | 92.587  | 80.84  | 289.22 | 2009 |
| 809 | 28.1  | 948 | 45.01247991 | 100.00  | 114.79 | 408.69 | 2010 |
| 775 | 32.9  | 932 | 43.73775882 | 109.544 | 130.32 | 395.62 | 2011 |
| 722 | 26.5  | 911 | 39.32577009 | 103.905 | 123.66 | 466.59 | 2012 |
| 675 | 28.4  | 900 | 43.97595873 | 96.699  | 142.16 | 500.39 | 2013 |
| 855 | 31.1  | 895 | 42.19682941 | 94.936  | 142.65 | 459.00 | 2014 |
| 454 | 29.1  | 892 | 36.99350275 | 90.092  | 111.48 | 382.98 | 2015 |
| 441 | 27    | 893 | 32.62527411 | 93.526  | 98.29  | 359.79 | 2016 |
| 435 | 30.1  | 894 | 43.06301673 | 92.095  | 137.42 | 455.77 | 2017 |
| 977 | 34    | 902 | 37.71964733 | 97.805  | 135.33 | 398.02 | 2018 |
| 980 | 56.9  | 919 | 73.69694183 | 86.597  | 108.62 | 403.96 | 2019 |
| 819 | 26.9  | 927 | 29.74466478 | 63.974  | 98.61  | 436.54 | 2020 |
| 926 | 30.2  | 949 | 77.22577823 | 97.834  | 285.39 | 447.03 | 2021 |
| 860 | 33.05 | 972 | 92.90247992 | 148.016 | 368.06 | 434.05 | 2022 |

المصدر: - اعتمادا على بيانات صندوق النقد الدولي للسنوات (2005-2022)

من الجدول (1) يتضح أن المؤشر العام لسوق ماليزيا للأوراق المالية ارتفع من (70.169) نقطة عام (2005) إلى (99.416) نقطة عام (2007) بمعدل نمو سنوي بلغ (31.40%)، والسبب في ذلك يعود إلى تميز هذه المرحلة بتعزيز وتقوية القطاعات الأساسية وجعلها أكثر تنافسية والعمل على انفتاح تدريجي لسوق الأوراق المالية<sup>(xxix)</sup> ليشهد انخفاضاً خلال العام (2008) ليسجل (85.005) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (14.49%) ويعود السبب في هذا الانخفاض إلى حدوث أزمة مالية عالمية سميت أزمة الرهن العقاري ( أدت إلى تدهور الاقتصاديات العالمية وحدث العجز في كثير من بلدان العالم ، في حين شهد معدل الدوران ارتفاعاً من (24.7%) عام (2005) إلى (47.5%) عام (2007) وبمعدل نمو سنوي بلغ (61.56%) ، ليشهد بعد ذلك معدل دوران الاسهم تأرجحاً بين الانخفاض والارتفاع خلال المدة (2008-2016) ليصل إلى (27) عام (2016) بمعدل نمو سنوي بلغ 7.22- ، فيما يتضح أن حجم التداول



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

الكلية في سوق ماليزيا للأوراق المالية قد ارتفع من (44.6) مليار دولار عام (2005) إلى (154.6) مليار دولار عام (2007) وبمعدل نمو سنوي بلغ (123.7%) ، ليعود بعد ذلك ويسجل انخفاضاً خلال العامين (2008) و (2009) ليسجل (82.32) و (80.84) وبمعدل نمو سنوي بلغ (46.8%) و (18- %) على التوالي ، ويعود سبب ذلك الانخفاض إلى الأزمة المالية العالمية وامتدادا لعام (2009) (xxx).

نلاحظ ان القيمة السوقية ارتفعت من (180.52) مليار دولار عام (2005) إلى (325.29) مليار دولار عام (2007) وبمعدل نمو سنوي بلغ (38.1%) ويعزى ذلك الارتفاع إلى مجموعة من العوامل من أهمها : وضع وضبط معايير حوكمة البورصة من خلال مضاعفة الرقابة ومدة حيازة السهم لتفادي المضاربات التي كانت سبباً في الأزمة سبب الاسيوية وهو ما أدى إلى تحسين الشركات لأدائها ومضاعفة العوائد والأرباح الموزعة على أسهمها وهو حافز لزيادة عدد الشركات في البورصة ليعود بعد ذلك ويسجل انخفاضا بلغ (189.24) مليار دولار عام (2008) بمعدل نمو سنوي سالباً بلغ (41.8%) يعزى سبب الانخفاض إلى الأزمة العالمية (xxxi)، وتعود بعد ذلك إلى الارتفاع خلال المدة (2009-2014) حيث سجل عام (2013) أعلى القيمة لها خلال سنوات الدراسة وبلغ (500.39) مليار دولار بمعدل نمو سنوي بلغ (7.2%) ، بينما ارتفعت عدد الشركات من (1015) شركة عام (2005) إلى (1021) شركة عام يعود سبب في ذلك إلى وضع وضبط معايير حوكمة البورصة من خلال مضاعفة الرقابة ومدة حيازة السهم لتفادي المضاربات التي كانت سبب في الأزمة الاسيوية وهو ما أدى إلى تحسين الشركات لأدائها ومضاعفة العوائد والأرباح الموزعة على أسهمها وهو حافز لزيادة عدد الشركات في البورصة ، لكنه انخفض خلال المدة (2008 2017) ليصل إلى (894) شركة عام (2017) ويعود سبب إلى انخفاض القيمة السوقية ، بسبب حركات السوق المتقلبة الذي شهد حالة عدم اليقين وخروج العديد من شركات من السوق .

ان عدد الصفقات التي أبرمت داخل السوق لجميع القطاعات ارتفعت من (865) مليون دولار صفقة عام (2005) إلى (907) مليون دولار عام (2007) وبمعدل نمو سنوي بلغ (14.09%) لكنه انخفض خلال العامين (2008) و (2009) لتسجل عدد الصفقات فيها (740) و (647) مليون دولار بمعدل نمو سنوي بلغ (18.41%) (12.57%) على التوالي



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى الأزمة المالية العالمية أزمة الرهن العقاري) التي سببت ركود الاقتصاد في أغلب دول العالم ، حيث تضررت ماليزيا بشدة بسبب انخفاض أسعار السلع الأساسية ، وتراجع أنشطة التجارة الدولية مما أدى إلى ضعف توقعات ارباح الشركات ، لتعود بعد ذلك للارتفاع خلال المدة (2010-2014) ليصل عدد الصفقات إلى (855) صفقة عام (2014) وبمعدل نمو سنوي بلغ (26.67%)، وعاود الانخفاض خلال المدة (2015-2017) لتبلغ (435) مليون صفقة عام (2017) وبمعدل نمو سنوي سالب بلغ (1.36%) ويعود بسبب في ذلك إلى حالة عدم اليقين وضعف معنويات السوق ، حيث سجلت جميع القطاعات معدلات سيولة اقل، وقد أثر انخفاض أسعار النفط الخام على عدد الصفقات ، واستمرت مؤشرات الاوراق المالية بالتذبذب ما بين الارتفاع تارة و الانخفاض تارة اخرى ، اذ نلاحظ من الجدول اعلاه ان المؤشر العام انخفضت قيمته نحو (63.974) نقطة عام (2020) بمعدل نمو سنوي سالب بلغ (26.12%) ، والسبب هو ( كوفيد 19- الذي اجتاح العالم الذي لم يشهد له مثيلاً عبر التاريخ ، فأحدثت نكبات وأزمات وأضررت بالمجتمعات البشرية، وخلفت ضحايا بمئات الآلاف خسائر مالية بالمليارات، فنتج عن ذلك سقوط الكثير من الشركات الصناعية، وتعثرت أكبر المؤسسات التجارية، وتشرد الكثير من العمال في الشوارع، وعمت البطالة في الشرق والغرب، وكانت ماليزيا أحد ضحايا هذه الجائحة المدمرة ، حيث تعد ماليزيا من الدول التي تعتمد ميزانيتها السنوية على السياحة والصناعة والتجارة، وقد أثرت كورونا على هذه القطاعات بشكل كبير على جميع هذا الجوانب الممولة للميزانية فخسرت ماليزيا الكثير من أموالها ، حيث أغلقت الحدود مع الجيران ومنعت الدخول من المطارات وحجرت السير في الداخل، وقيدت الحركة بين المدن مما سبب لها بخسائر مادية فادحة . ويعد الاقتصاد الماليزي من اكبر اقتصاد دول العالم حيث تربح في مرتبة 38 على مستوى العالم ورابع دولة اقتصاديا في جنوب شرق اسيا. ليعاود بعد ذلك المؤشر بالارتفاع خلال العامين ( 2021 -2022) ليلبلغ (97.834 148.016) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (52.93-51.29%) على التوالي ويعود سبب هذا الارتفاع إلى ارتفاع مؤشرات الرقم القياسي القطاعية ، وتعافي بصوره تدريجية من أثر الأزمة كورونا (كوفيد - 19)، وذلك بفضل حزمة من الاجراءات للنهوض بالاقتصاد الماليزي واستعادة وعيه بعد الازمة ثم تعافى سوق الأوراق المالية الماليزي بقوة في عام



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

(2022) ليسجل (92.902479) مليون سهم وبمعدل نمو سنوي (20.29%) ويعود سبب هذا التعافي إلى ارتفاع في معدل النمو المرافق لتزايد الطلب المحلي، والتوسع المطرد في القطاع الخارجي والتحسين المستمر في ظروف سوق العمل ساعد على تعزيز الاداء (19-COVID) الاستئناف الكامل للأنشطة الاقتصادية وتعافي السياحة الوافدة بعد المزيد من تخفيف قيود الاقتصادية، وتأثر سوق الاسهم المحلية بالرياح المعاكسة المستمرة على الصعيدين العالمي والمحلي (xxxii).

### المبحث الثالث / تحليل مؤشرات الازمات الاقتصادية في دولة ماليزيا للمدة (2022-2005)

#### المطلب الاول : تحليل مؤشرات الازمة الاقتصادية في ماليزيا للمدة (2022-2005)

**اولاً: عرض النقد (M1-M2):** نلاحظ من الجدول (2) من خلال تحليل التغيرات في عرض النقد للمدة من (2022-2005) نلاحظ أنه قد أخذ عرض النقد بالارتفاع إذ بلغ (1374.30) مليار دولار في عام (2005) إلى أن وصل إلى (1836.70) مليار دولار عام (2010) وقابله عرض النقد M2 ليرتفع من (25744.61) إلى (34291.23) مليار دولار، ويرجع سبب تلك الزيادة إلى زيادة (M1) مما يعكس الزيادة في الودائع تحت الطلب لمؤسسات الأعمال ومقدار العمالة التي يحتفظ بها القطاع الخاص، كان التوسع في M2 مدفوعاً بشكل أساسي زيادة صافي الاصول الاجنبية بعد ارتفاع التدفق الداخلي من القطاع الخارجي في شكل عائد التصدير وصافي الاستثمار الاجنبي المباشر وكان لصافي المطلوبات على الحكومة تأثير توسعي حيث مولت الحكومة نفقاتها الاعلى من خلال السحب الودائع المحتفظة بها في بنك نيغارا ماليزيا (xxxiii). ويرجع ذلك إلى زيادة القروض بمقدار (28.9) مليار رينجيت ماليزي وارتفاع حيازات البنوك من سندات الدين الخاصة. كما توسع النقد الواسع بسبب صافي التدفقات الاجنبية الوافدة (xxxiv). واستمر عرض النقد بالصعود التدريجي إلى عام 2013 بمعدل نمو سنوي بلغ (8.68%) لعرض النقد M1 وكذلك ارتفع M2 لنفس العام بمعدل نمو سنوي بلغ (9.4%) بسبب التوسع المستمر في الائتمان للقطاع الخاص من قبل النظام المصرفي، وكذلك ارتفاع سيولة أكثر من كافية على المستوى المؤسسي وعلى مستوى النظام بأكمله. وفي سنة (2014) فقد واصل الاجمالي النقدي نموه. وارتفع النقد بالمعنى



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

الضيق إلى (2947.30) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي بلغ (10.21%) وكذلك ارتفع النقد الواسع M2 إلى (49604.56) مليار دولار بنسبة نمو سنوي بلغ (10.35%)، واستمر عرض النقد بالصعود التدريجي إلى عام (2019) بمعدل نمو سنوي بلغ (6.58%) لعرض النقد M1 وكذلك ارتفع M2 لنفس السنة بمعدل سنوي بلغ (5.22%) بسبب حركة النقد بين الأفراد والمصارف التجارية، أما في سنة (2020) فقد انخفض معدل النمو السنوي لعرض النقد M2 بلغ (7.55%-) في حين ارتفع معدل النمو السنوي لعرض النقد M1 بلغ (343.33%) بسبب جائحة كورونا (كوفيد-19) حيث شهد الطلب الخارجي نمو سالب باستثناء قطاع الصناعات تحويلية، وقد شهد هذا العام برزت الزيادة في حالات (COVID-19) وظهور متغيرات جديدة لهذا الفيروس، واستجابة للأزمة الاقتصادية. خفضت لجنة السياسة النقدية بالبنك (MPC) معدل (OPR)\* مقدار (125) نقطة أساس تراكمية إلى أدنى مستوى في التاريخ<sup>(xxxv)</sup>. وهو (1.75%) في عام (2020) هذا المستوى التيسيلي للغاية للسياسة النقدية مناسب بالنظر إلى البيئة الاقتصادية التي تعرضت للعديد من التحديات في ذلك العام، وفي عقب التقلبات المتزايدة في تدفقات رأس المال وعدم اليقين في البيئة الاقتصادية المحلية. تتحول ممارسات المؤسسات المصرفية في إدارة ملف السيولة وقيام البنك بتقصير فترة استحقاق عمليات السيولة الخاصة به، وقيام بتخفيض متطلبات الاحتياطي القانوني. أما في عام (2022) فقد انخفض معدل النمو السنوي لعرض النقد M1 إذ بلغ (3.28%-) أما عرض النقد بالمعنى الواسع فقد شهد ارتفاعاً بلغ (7697453) مليار دولار بنسبة نمو سنوي تقدر بـ (22.22%) بسبب عودة الحياة إلى طبيعتها وقيام البنك المركز بتعديل السياسة النقدية وتعديل التسهيل النقدي على خلفية الانتعاش الاقتصادي محلي، كذلك قيام البنك المركزي بحزمة من الإجراءات من أجل المحافظة على قيمة العملة. كما هو موضح في الجدول (2).

**ثانياً: الناتج المحلي الإجمالي:** من خلال الجدول (2) أن الناتج المحلي الإجمالي قد شهد في الغالب معدلات نمو سنوية موجبة خلال مدة الدراسة (2005-2022)، باستثناء بعض الأعوام شهدت معدلات نمو سالبة، يتضح أن الناتج المحلي الإجمالي، ارتفع من (143534418452.15) مليار دولار عام (2005) إلى (230811591306.52) مليار دولار عام (2008)، والسبب في ذلك يعود إلى زيادة الطلب المحلي حيث سجل إجمالي تكوين رأس المال الثابت نمو مشجع بنسبة (9.8%)، وزاد الانفاق الاستثماري للقطاع العام تماشياً مع الإفراج عن المزيد من الأموال الحكومة الاتحادية للمشاريع الجارية وسجل الناتج ارتفاع القطاع الخارجي وارتفاع إجمالي



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

صادرات مدعوما بتوسع اقوى في الصادرات الزراعية ، اما عام (2009) فقد انخفض إلى (202257458160.85) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي سالبة بلغ (-12.4%) ويعزى ذلك إلى تباطؤ الاقتصاد الماليزي بسبب تدهور الوضع الاقتصادي العالمي (الازمة المالية العالمية) وإلى انخفاض الطلب العالمي على النفط متأثرا بالتباطؤ الاقتصادي العالمي الذي أفرزته الأزمة المالية العالمية، حيث انخفضت أسعار النفط العالمية، ليعود بعد ذلك ويسجل ارتفاعا خلال المدة (2010-2014) ويعود سبب ذلك الارتفاع إلى مساهمة الانفاق المرتفع على القطاعين الخاص والعام في زيادة الطلب المحلي ، ونما الناتج المحلي الإجمالي بسبب التوسع الكبير في الاستهلاك الخاص والانفاق الرأسمالي و ارتفع الاستهلاك الخاص بنسبة (6.5%) مدعوما بظروف سوق العمل وثقة المستهلك الايجابية ومستويات الدخل المرتفعة في مقابل انخفاض الاستهلاك العام بنسبة (0.3%) بسبب انخفاض الانفاق على الامدادات والخدمات، ونما قطاع الخدمات بنسبة (6.2%) مع توسع في جميع القطاعات الفرعية (xxxvi) ، لتعود بعد ذلك للانخفاض خلال عامين (2015-2016) ليسجل (301354783698.72) و (301255332137.08) مليار دولار على التوالي وبمعدل نمو سالب بلغ (-10.9%) و (-0.03%) على التوالي ويعزى سبب ذلك الانخفاض إلى مجموعة من العوامل أهمها : انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية، وتأثرت معدلات النمو بالآثار السلبية المرتبطة بالأزمة ، وارتفعت المديونية وضعف أسواق العمل (xxxvii) ، ويرجع ذلك إلى تقلب أسعار السلع الأساسية وعدم اليقين بشأن السياسات وفاق النمو الاقتصادات المتقدمة الرئيسية وانشطة وتجنب المخاطرة التي اصبحت واضحة بشكل متزايد في الأسواق المالية العالمية والتطورات الجيوسياسية (xxxviii)، ليرتفع بعدها خلال المدة (2017-2019) ويعود سبب ذلك الارتفاع إلى ارتفاع حجم الانفاق العام ناتج من اتباع سياساتها المالية متوازنة عبر ضبط وترشيد الانفاق الجاري ، الا ان هذا الارتفاع لم يستمر طويلا. حيث شهد عام (2020) انخفاضا في الناتج المحلي الاجمالي الى (337339463179.96) مليار دولار، بمعدل نمو سنوي سالب بلغ (-7.6- % )، بسبب الوضع الاستثنائي وأزمة غير مسبوقة خلال عام 2020 تمثلت في انتشار جائحة كورونا المستجد والتي كانت لها تداعيات اقتصادية واسعة النطاق والابعاد. الا ان الاقتصاد الماليزي استطاع الخروج من الأزمة وتعافي منها ، حيث سجلت جميع القطاعات الاقتصادية نموا في عام (2022) الذي سجل فيه الناتج المحلي الاجمالي (406305924656.07) مليار دولار، وبمعدل نمو سنوي بلغ (8.9%) بسبب توسع قطاع الخدمات بنسبة (8.9%) وتوسع قطاع البناء بنسبة



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

(10.1%) وقد وصلت القطاعات المرتبطة بالسلع بتوسع ، توسع قطاع التعدين بنسبة (6.8%) ويعزى ذلك إلى التحسينات المستمرة في انتاج النفط والغاز الطبيعي. ونما قطاع الزراعة بنسبة (1.1%) مدعوما بالنمو في انتاج نخيل الزيت ،حيث استفادت الغلة من ارتفاع معدلات هطول الأمطار في وقت سابق من عام (2022) وسط تخفيف النقص في العمالة (xxxix) .

**ثالثا: سعر الفائدة :** من خلال الجدول (2) نجد ان البنك المركزي الماليزي اتبع سياسة النقدية توسعية فالنسبة إلى معدل الفائدة الرسمي ومعدل الفائدة على الايداع استمر طول مدة الدراسة مستقر ومنخفض في حدود (3%\_2%) وأظهرت المؤشرات الاقتصادية نمواً اقتصادياً قويا وتسارع النشاط الاقتصادي (xl)، لذلك تم زيادة معدل السياسة الليلية (OPR\*) بمقدار (30) نقطة أساس إلى (3%)، في حين شهد معدل الفائدة استقراراً، شهد عام (2007) الحفاظ على معدل السياسة النقدية عند (3.50%) في أعقاب اتجاه التضخم التراجع في سياق النمو الاقتصادي المستدام ،حيث استمر متوسط سعر الفائدة بين البنوك ثابتاً ،في حيث ظل معدل الفائدة بين البنوك مستقرة نسبياً عند (3%) .وشهد عام (2008) انخفاضاً في أسعار الفائدة بعد خفض (OPR) وتم خفض معدل السياسة الليلية (سعر الفائدة الرسمي) بمقدار (25) نقطة اساس، ومن أجل زيادة في خفض تكاليف الوساطة (xli). تم تخفيض متطلبات الاحتياطي القانوني في وقت واحد بمقدار (50) نقطة اساس ،ويهدف هذا الإجراء الضخم للتكيف النزولي إلى تنفيذ حافز مالي اولى لدعم الطلب المحلي ،ويرجع ذلك إلى مخاطر انخفاض النمو التي تتزايد في حين أن حالة التخفيض حالة الضغط التضخمي تتراجع .ادى تعميق الركود الاقتصادي العالمي وزيادة وخاطر الانكماش على الاقتصاد المحلي الي مزيد من التخفيضات في (OPR) بمقدار (50) نقطة اساس و (SRR\*) بمقدار 100 نقطة أساس، في حين سجل معدلات الفائدة بين البنوك ذات اجال الاستحقاق المختلفة (3%) مستقرة قبل اتخاذ الاجراءات النقدية خلال هذه الفترة . حيث قررت لجنة السياسة النقدية في بنك تخفيض معدل السياسة النقدية عند (3.25%) عام (2008) نظرا لتأثر الوضع الاقتصادي العالمي بشكل كبير بالأزمة المالية العالمية. حيث قامت لجنة السياسة النقدية (OPR) بمقدار 25 نقطة اساس إلى (3.25%) نظرا لمخاطر النمو المنخفضة أصبحت أكثر وضوحا وتخفيف الضغوط التضخمية ، فإن تخفيض سعر الفائدة هي خطوة اولية تهدف إلى خلق بيئة نقدية أكثر ملاءمة .خفضت لجنة السياسة النقدية ايضا متطلبات الاحتياطي القانوني من (4%) إلى (3.5%) في عام (2008) في محاولة لتقليل تكاليف الوساطة بشكل اكبر . وشهد عام (2009) انخفاض سعر الفائدة إلى (2%)



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

وكان متوسط سعر الفائدة بين البنوك مستقرا وتحرك في نطاق صغير من (1.99%) إلى (2.01%) في حين بقيت أسعار الفائدة بين البنوك مستقرة. أما فيما يتعلق بمعدلات الودائع للأفراد، فإن معدل الإيداع الثابت الودائع الثابتة (FD) يسمى متوسط البنوك التجارية فقد سجلت نسبة (2%) ويعود السبب في ذلك من أجل زيادة السيولة لمواجهة الركود الناتج عن الأزمة المالية العالمية. واستمرت أسعار الفائدة مستقرة دون تغيير عند (3.00%)<sup>(xlii)</sup> في عام (2012) ما استمرت السياسة النقدية في دعم النشاط الاقتصادي. وكان متوسط سعر الفائدة بين البنوك لجميع فترات الاستحقاق مستقراً نسبياً، مما يعكس معدل (OPR) غير المتغير، وسجل معدل الإيداع بين البنوك نسبة (2%) والذي لم يتغير نسبياً. ونلاحظ من الجدول قيام السلطة النقدية الماليزية في الحفاظ على سعر الفائدة في حدود (3%) . أما عام (2020) و(2021) قيام البنك المركزي في الحفاظ على معدل السياسة النقدية عند (1.75%) وذلك لأن الاقتصاد العالمي لا يزال يعاني من الانتعاش على الرغم من عودة ظهور حالات (COVID-19) وتدابير الاحتواء اللاحقة التي أثرت على النشاط الاقتصادي في العديد من الاقتصادات الكبرى. ويمكن توضيح التغيرات في سعر الفائدة خلال مدة الدراسة في الجدول (2).

**رابعاً: سعر الصرف:** ويمكن ملاحظة من الجدول (2) ونلاحظ تذبذباً مستمراً لسعر الصرف في ماليزيا حيث يبين لنا ارتفاع سعر الصرف في ماليزيا لعام (2005) إلى (3.8) (3.79) لسعرين، حيث عادت تدفقات المحفظة إلى السوق وزيادة معدلات النمو حيث عادت معنويات المستثمرين الإيجابية بشأن التوقعات الاقتصادية، واستمر سعر الصرف في التذبذب خلال الأعوام (2006) إلى (3.7) (3.67) وعام (2007) إلى (3.4) (3.44). في حين شهد عام (2008) انخفاض سعر الصرف الرنجيت مقابل الدولار الأمريكي إلى (3.3) (3.34) وبمعدل نمو سالب بلغ لسعرين (2.9%-) يعود السبب إلى أزمة الرهن العقاري، حيث شهدت معظم العملات بما فيها الرنجيت تقلبات أكثر وضوحاً، مما سبب حالة من الاضطراب وعدم الاستقرار سعر الصرف المتبوع باستقرار المستوى العام للأسعار. أما عام (2009) فقد ارتفع قيمة الرينجت إلى (3.5) (3.52) بمعدل نمو بلغ (5.4%-6.0%) ويعود بسبب في ذلك إلى معنويات المستثمرين الإيجابية تجاه الأسواق المالية الإقليمية بعد استمرار التعافي الاقتصادي العالمي والإقليمي. واستمرت أسواق العملات الأجنبية العالمية في التقلب من عام (2011) حيث انخفض سعر الصرف الرينجت إلى ما يقارب (3) (3.06) لكل دولار أمريكي ويرجع السبب إلى استمرار حالة عدم اليقين المحيطة



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

بأزمة الديون السيادية الأوروبية في التأثير على معنويات المستثمرين تجاه أصول الأسواق الناشئة بشكل عام، ويعتبر أداء أسعار الصرف الاجنبي إلى حد كبير رد فعل السوق لتقارير التطورات في أوروبا<sup>(xliii)</sup>. أما عام (2012) فقد استقر سعر الصرف الرينجت إلى (3) (3.09) لكل دولار أمريكي، وسط تقلبات منخفضة في أسعار الصرف، حيث أدى هذا الانخفاض مع غياب قادة السوق، إلى انخفاض الطلب على تحوط القيمة وبالتالي انخفاض نشاط مشتقات العملات الأجنبية بنسبة (9.1%)<sup>(xliv)</sup>. واستمر انخفاض أسعار الصرف الرينجت للأعوام (2013-2014) إلى (3) (3.15) و (3.2) (3.27) لكل دولار أمريكي وذلك في ضوء الإعلان عن تقليص برنامج التيسير الكمي من قبل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي مما تسبب في ترفق الأموال من الأسواق المالية الإقليمية، حيث شهد الرينجت انخفاضاً أكبر من قيمته مقارنة بالعملات الإقليمية الأخرى، ولا سيما في ديسمبر من عام (2014) ويرجع ذلك إلى مخاوف السوق المتزايدة في أعقاب تأثير الانخفاض المفاجئ في أسعار النفط على الاقتصاد الماليزي وخاصة على الوضع المالي للحكومة. وفي عام (2015) بلغ سعر الصرف الرينجت إلى (3.9) (3.91) رينجت لكل دولار على الرغم من الأحداث التي شهدتها العالم المتمثلة في انخفاض أسعار الطاقة العالمية، حيث لم يواجه الرينجت والعملات الإقليمية الأخرى تقلبات كبيرة على الرغم من حالة عدم اليقين بشأن افاق النمو العالمي وانخفاض أسعار النفط العالمية. وشهد عام (2016) ارتفاع سعر الصرف الرينجت إلى (4) (4.15) لكل دولار أمريكي بمعدل نمو سنوي بلغ لسعرين (2.6%-6.1%)، إذ واجه الرينجت تعديلاً إضافياً بسبب أنشطة المضاربة في سوق العقود الآجلة ومع ذلك بدا الرينجت جنباً إلى جانب مع العملات الإقليمية في استقرار في وضع أصبح فيه السوق المالي العالمي أكثر استقراراً وادى تنفيذ إجراءات تطوير وتعميق ومعالجة الاختلالات المتزايدة في سوق الصرف الاجنبي والمحلي واسعار النفط الخام العالمية الأقوى إلى جعل سوق الصرف الاجنبي المحلي أكثر استقراراً<sup>(xlv)</sup>. واستمر ارتفاع أسعار الصرف حتى شهد عام (2017) ارتفاع سعر الصرف ما يقارب (4.30) (4.3) وبمعدل نمو على توالي (7.5%-6.3%) وفي عام (2019) شهدت ماليزيا تحولاً كبيراً في تدفقات المحفظة إلى جانب ذلك شهدت تقلبات عديدة في أسعار صرف العملات ويرجع ذلك بشكل أساسي إلى تغير معنويات المستثمرين تجاه المخاطرة مدفوعة بالتطورات العالمية التي تؤثر على العوامل المحلية أيضاً. شهد عام (2020) انخفاضاً تدريجياً في سعر الصرف لكل دولار إذ بلغ (4) (4.2) الحقيقي الرسمي بمعدل نمو سنوي بلغ (2.4%-2.2%) حيث تعرض



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

سعر الصرف الرينجنيت لضغوط انخفاض (في مرحلتين الاولى والثانية على التوالي) التي تتماشى مع مرونتها التي تسهل التكيف مع الصدمات الخارجية، ساعد هذا في تقليل من الاثار السلبية للصدمات العالمية (نظراً لتعرض الاقتصاد العالمي لأسوأ صدمة بسبب COVID-19)) على الاقتصاد المحلي في بيئة الركود الاقتصادي الحالية<sup>(xlvii)</sup>. لشهد بعد ذلك ارتفاع سعر الصرف الرسمي والحقيقي خلال العامين (2021-2022) حيث بلغ الرسمي (4.4%-4.5%) بمعدل نمو (4.8%-2.8%) على التوالي في حين بلغ الحقيقي (4.13%-4.40%) بمعدل نمو سنوي (3.3%-6.3%) ويعزى سبب هذا الارتفاع إلى معنويات المستثمرين الايجابية تجاه الأسواق المالية الاقليمية بعد استمرار التعافي الاقتصادي من جائحة كورونا .

**خامساً: معدل التضخم ( الرقم القياسي لأسعار المستهلك ) :** نلاحظ من الجدول (2) أن معدل التضخم ارتفع من (3.04%) عام (2005) إلى (5.44%) عام (2008) وهي اعلى نسبة تضخم خلال مدة الدراسة، ويعزى سبب الارتفاع إلى سلسلة من التخفيضات في أسعار الوقود بالتجزئة من قبل الحكومة ونتيجة لذلك . تراجع معدل التضخم في فئة النقل إلى (6.6%) ، وقد انخفض معدل التضخم في فئة المواد الغذائية والمشروبات غير الكحولية بشكل طفيف إلى (11.2%) في حين ارتفع التضخم في فئة التبغ (مشروبات الكحولية ) إلى (8.4%) مما يعكس زيادة بنسبة (20%) في ضريبة المعكوس على السجائر<sup>(xlviii)</sup>، أما عام (2009) فقد انخفض معدل التضخم ،وفقا للمتغيرات في مؤشر أسعار المستهلك (CPI) بشكل أكثر تواضعا بمعدل (0.58%) ويعزى الانخفاض إلى حد كبير إلى تلاشي الاثر التراكمي للتكيف النزول في أسعار الوقود ،اذ ارتفع المعدل السنوي للرقم القياسي العام لأسعار المستهلك فقد بلغ (98.40) مقارنة بالعام السابق إذ بلغ (97.80) <sup>(xlviii)</sup> ،فيما بعد نلاحظ ان السياسة النقدية نجحت في خفض حدة التضخم إذ انخفض للعام (2010) ليلبلغ (1.61%) في حين سجل الرقم القياسي للأسعار المستهلك (100.00) ،ليستمر معدل التضخم بعد ذلك إلى التذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض إذ بلغت عام (2015) (2.10%) في سجل رقم قياسي لأسعار المستهلك (112.80) ويعود بسبب في ذلك إلى انخفاض أسعار الوقود المحلية بعد انخفاض أسعار النفط العالمية ومع ذلك ، فان معدل التضخم السلبي سجل في فئة النقل بصورة أكبر من تضخم أسعار المواد الغذائية والسجائر ،ارتفعت أسعار الخضروات الطازجة والاسماك والمأكولات البحرية بسبب نقص المعروض<sup>(xlix)</sup> ، وسجل عام (2018) انخفاضاً في معدلات التضخم بشكل كبير حتى وصل إلى (0.88%) في نهاية المدة ويرجع السبب في ذلك إلى



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

انخفاض أسعار أغلب مكونات الرقم القياسي. وانخفاض إجمالي التضخم بشكل أساسي إلى تضخم النقل الذي كان سالباً بنسبة (1.2%-) وهذا يعكس الأسعار المحلية المحددة للبنزين والديزل مقارنة بأسعار الوقود المرتفعة الذي شهدته عام (2017). وقد ارتفع معدل التضخم في ماليزيا إلى حوالي (2.5%)، ليعود بعد ذلك للانخفاض خلال عام (2020) ليبلغ معدل التضخم معدلات سالبة (-1.14%) مقابل رقم قياسي لأسعار المستهلك بلغ (120.10) ويعزى سبب ذلك إلى التراجع الحاد بالطلب العالمي على النفط فضلاً عن التراجع الطلب الاستهلاكي العالمي نتيجة انتشار (COVID-19)، في عام (2022) مع انتهاء تخفيضات تعريف الكهرباء وارتفاع أسعار الوقود وتعافي الطلب المحلي. سجل معدل التضخم في ماليزيا ارتفاعاً إلى (3.3%) مقابل رقم قياسي لأسعار المستهلك بلغ (129.80) ويرجع السبب في ذلك الزيادة في أسعار الطعام والمشروبات والتي سجلت زيادة بنسبة (5.8%) تليها أسعار المطاعم والفنادق التي زادت بنسبة (5.0%) ثم أسعار المواصلات التي زادت بنسبة (4.7%) وأسعار المفروشات ومعدات المنازل التي سجلت زيادة بنسبة (3.5%)<sup>4</sup>.

الجدول (2) يبين بعض المؤشرات الاقتصادية في ماليزيا للمدة (2005-2022)

| السنوات | عرض النقد (M1)<br>(مليار دينار) | عرض النقد (M2)<br>(مليار دينار) | الناتج المحلي الإجمالي<br>بالأسعار الجارية (مليار دينار) | سعر الفائدة<br>لدى البنك<br>المركزي | سعر الصرف<br>الرسمي | سعر الصرف<br>الحقيقي | الرقم القياسي<br>العام لأسعار<br>المستهلك (100-)<br>(2010) | معدل<br>التضخم<br>% |
|---------|---------------------------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------|----------------------|------------------------------------------------------------|---------------------|
| 2005    | 1374.30                         | 25744.61                        | 143534418452.15                                          | 3.70                                | 3.8                 | 3.79                 | 87.80                                                      | 3.04                |
| 2006    | 1366.60                         | 28327.62                        | 162692260155.07                                          | 3.50                                | 3.7                 | 3.67                 | 90.90                                                      | 3.61                |
| 2007    | 1373.40                         | 28655.93                        | 193549547954.75                                          | 3.50                                | 3.4                 | 3.44                 | 92.80                                                      | 2.03                |
| 2008    | 1601.70                         | 30754.18                        | 230811591306.52                                          | 3.25                                | 3.3                 | 3.34                 | 97.80                                                      | 5.44                |
| 2009    | 1692.80                         | 34920.22                        | 202257458160.85                                          | 2                                   | 3.5                 | 3.52                 | 98.40                                                      | 0.58                |
| 2010    | 1836.70                         | 34291.23                        | 255017645207.18                                          | 2.75                                | 3                   | 3.22                 | 100.00                                                     | 1.62                |
| 2011    | 2165.70                         | 37354.17                        | 297951667650.45                                          | 3                                   | 3                   | 3.06                 | 103.20                                                     | 3.17                |
| 2012    | 2460.70                         | 41057.14                        | 314443061220.14                                          | 3                                   | 3                   | 3.09                 | 104.90                                                     | 1.66                |
| 2013    | 2674.20                         | 44950.51                        | 323276281683.44                                          | 3                                   | 3                   | 3.15                 | 107.10                                                     | 2.11                |
| 2014    | 2947.30                         | 49604.56                        | 338066121289.41                                          | 3.38                                | 3.2                 | 3.27                 | 110.50                                                     | 3.14                |
| 2015    | 3100.00                         | 61118.31                        | 301354783698.72                                          | 2.25                                | 3.9                 | 3.91                 | 112.80                                                     | 2.10                |
| 2016    | 3345.60                         | 66686.91                        | 301255332137.08                                          | 3                                   | 4                   | 4.15                 | 115.10                                                     | 2.09                |
| 2017    | 3618.80                         | 72306.60                        | 319109103242.06                                          | 3.44                                | 4.3                 | 4.30                 | 119.60                                                     | 3.87                |
| 2018    | 3773.00                         | 73157.40                        | 358788833524.95                                          | 3.25                                | 4                   | 4.04                 | 120.70                                                     | 0.88                |
| 2019    | 4021.20                         | 76973.42                        | 365177744321.01                                          | 3                                   | 4.1                 | 4.09                 | 121.50                                                     | 0.66                |
| 2020    | 17827.30                        | 71164.58                        | 337339463179.96                                          | 1.75                                | 4.2                 | 4.00                 | 120.10                                                     | -1.14               |
| 2021    | 20494.80                        | 62978.01                        | 372981073017.75                                          | 3.87                                | 4.4                 | 4.13                 | 123.10                                                     | 2.56                |



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

|     |        |      |     |      |                 |          |          |      |
|-----|--------|------|-----|------|-----------------|----------|----------|------|
| 3.3 | 129.80 | 4.40 | 4.5 | 1.95 | 406305924656.07 | 76974.53 | 19821.90 | 2022 |
|-----|--------|------|-----|------|-----------------|----------|----------|------|

المصدر اعتمد على بيانات البنك الدولي للسنوات (2005-2022)

### المطلب الثاني : تحليل أثر الأزمات على أداء سوق ماليزيا للأوراق المالية للمدة

(2005-2022)

تحدث هذه الأزمات عندما يتم الإقبال بشكل كبير و مفاجئ على بيع الأوراق المالية من قبل حاملي هذه الأوراق في فترة زمنية محدودة و تؤدي هذه العملية إلى أضرار كبيرة بالنسبة للمنشآت والمنظمات و التي تؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم هذه المنظمات وانخفاض القيمة السوقية لهذه المنشآت في السوق مما يؤدي إلى خسائر كبيرة قد تؤدي إلى انهيارها. ماليزيا ليست بمعزل عن العالم، فقد تأثر اقتصادها وقطاعاته بشكل مباشر، وغير مباشر، مما يؤكد وجود ارتباط وتشابك بين الاقتصاد و سوق المال ماليزيا، و الاقتصاديات والأسواق المالية العالمية، وشهد العالم وماليزيا انخفاض النفط عام 2015 ، وانخفاضات حادة ومتكررة والذي على أثره أنخفض سعر النفط.

#### 1- أزمة المالية العالمية .:

يتضح من خلال الجدول (13) أن جميع المؤشرات قد شهدت ارتفاعاً قبل عام (2008) ثم انخفضت ويعود سبب هذا الانخفاض إلى الأزمة المالية العالمية التي أثرت بصورة مباشرة على الاقتصاديات العالمية وحدوث العجز في الكثير من بلدان العالم وعلى اقتصاد ماليزيا ،حيث شهد مؤشر العام انخفاضاً طفيفاً في قيمة المؤشر العام إذ انخفض من (99.416) نقطة عام(2007) إلى (85.005) نقطة عام (2008) ثم عاود الارتفاع إلى (92.587) عام (2009) ويعزي سبب هذا الارتفاع إلى الإجراءات السياسية التي اتخذتها الحكومة الماليزية لدعم اقتصادياتها وتحقيق النمو الاقتصادي . اما مؤشر (عدد الأسهم في التداول ) يتضح من معطيات الجدول أن عدد الأسهم المتداولة في سوق ماليزيا للأوراق المالية انخفض من (79.89782409) مليون سهم عام (2007) إلى (35.66566867) مليون سهم عام (2008) واستمر الانخفاض حتى عام (2009) لتبلغ (39.96815444) مليون سهم، وكذلك شهدت بقية المؤشرات انخفاض بفعل الأزمة المالية العالمية .



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



### 2- أزمة انخفاض أسعار النفط .:

يتضح من معطيات الجدول (13) ان سوق ماليزيا للأوراق المالية شهدت انخفاضاً في المؤشرات الأسواق المالية ،انخفض مؤشر القيمة السوقية من (459.00)مليار دولار عام (2014)الى (382.98)مليار دولار عام (2015) وكذلك مؤشر القيمة حجم التداول الذي انخفض من (142.16)عام (2014)الى (111.48)عام (2015) بمعدل نمو سنوي بلغ (21.9-%) واستمر هذا الانخفاض حتى عام (2016)ليبلغ (98.92)بمعدل نمو سنوي بلغ (11.8-%) ويعزى سبب هذا الانخفاض الحاد إلى انخفاض أسعار النفط العالمية , وانخفض مؤشر عدد الأسهم في التداول من (42.19682941)عام (2014)الى (36.99350275) عام (2015) بمعدل نمو سالب بلغ (12.33-%) ،في حين شهد مؤشر عدد الشركات انخفاضاً طفيفاً خلال عام 2015 ليلبلغ عدد الشركات (892) شركة مقارنة بعام (2014) الذي سجل فيه عدد الشركات (895) شركة ،وكذلك مؤشر عدد الصفقات حيث انخفضت من (855)صفقة عام (2014)الى(454)صفقة عام (2015) يعزى سبب هذا الانخفاض الحاد إلى انخفاض أسعار النفط .

الجدول (3) يبين مؤشرات الأسواق المالية في الماليزية قبل وبعد الأزمات

| نوع الأزمة               | السنوات | القيمة السوقية (مليار دولار) | حجم التداول (مليار دولار) | المؤشر العام للسوق (نقطة) | عدد الأسهم (مليون سهم) | عدد الشركات | عدد الصفقات (مليون دولار) |
|--------------------------|---------|------------------------------|---------------------------|---------------------------|------------------------|-------------|---------------------------|
| أزمة المالية العالمية    | 2007    | 189.24                       | 154.6                     | 99.416                    | 79.89782409            | 983         | 740                       |
|                          | 2008    | 289.22                       | 82.32                     | 85.005                    | 35.66566867            | 972         | 647                       |
|                          | 2009    | 408.69                       | 80.84                     | 92.587                    | 39.96815444            | 952         | 809                       |
| أزمة انخفاض أسعار النفط  | 2014    | 289.22                       | 142.65                    | 94.936                    | 42.19682941            | 895         | 855                       |
|                          | 2015    | 408.69                       | 111.48                    | 90.092                    | 36.99350275            | 892         | 454                       |
|                          | 2016    | 395.62                       | 98.29                     | 93.526                    | 32.62527411            | 893         | 441                       |
| الأزمة الصحية COVID-(19) | 2019    | 403.96                       | 108.62                    | 86.597                    | 73.69694183            | 980         | 980                       |
|                          | 2020    | 436.54                       | 98.61                     | 63.974                    | 29.74466478            | 819         | 819                       |
|                          | 2021    | 447.03                       | 285.39                    | 97.834                    | 77.22577823            | 926         | 926                       |



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على الجداول السابقة.

### الاستنتاجات:

- 1- ان الازمات المالية العالمية خطيرة وعميقة بحيث أثرت على النشاط المالي والاقتصادي في مختلف الدول ومنها ماليزيا ، واستطاعت ماليزيا من إيجاد حلول للخروج منها بأسرع وقت واقل تكلفة ممكن من خلال خزمة من الاجراءات والسياسات الاقتصادية المتبعة.
- 2- ان كفاءة اداء الاسواق المالية وقدرتها على الخروج من الازمات المختلفة يعبر على مدى تطور الاقتصادي في ماليزيا ، بالإضافة الى تطور سوق ماليزيا للأوراق المالية .
- 3- تعدد الادوات المالية المستخدمة في سوق ماليزيا للأوراق المالية ،فضلا عن تطويرها مما جعل قدرة سوق ماليزيا للأوراق المالية سهولة الخروج من الازمات المالية والاقتصادية المختلفة.

### التوصيات:

- 1- ضرورة الحرص على عدم التحرر الكامل للاقتصاد مع محاولة عدم فتح الباب على مصريه
- 2- تشديد مراقبة البنوك المركزية من خلال اعتمادها على سياسات أكثر حزمًا وصرامة والتركيز على السياسات المصرفية المنضبطة فيما يتصل بإدارة السيولة والربحية وإدارة مخاطر الائتمان .
- 3- ضرورة فرض إجراءات مانعة على العمليات التي تزيد من حدة تفاقم الأزمة المالية كمنع تجار التلاعب بأسعار الصرف والمضاربة بالعملة الوطنية ، إضافة إلى محاولة تحسين وضع الشركات المتعثرة ماليا بهدف حماية المنتج الوطني ، وتكريس مبدأ الاعتماد على الذات والإدارة الوطنية للاقتصاد.
- 4- من تعتبر الأزمة المالية من أهم المشاكل والمخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية بصفة عامة والأسواق المالية العربية بصفة خاصة ، نظرا الحساسية التي تعاني منها هذه الأسواق و على عكس الدول المتقدمة التي تعد محصنة منها الى حد ما.
- 5- لابد من التعاون الفعال بين أفراد المجتمع والدولة في سبيل نجاح إدارة الأزمة الاقتصادية . العملة من من خلال الالتزام بحدود المعيشة المتاحة إضافة إلى المساهمة في بناء التنمية..

### المصادر:

#### أولاً / المصادر العربية

- (1) عبادي ،أثير عباس، رسالة بعنوان الازمات في الأسواق المالية وانعكاساتها في الاقتصاديات العربية ،جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، بغداد، العراق، 2011.



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية



مجلد (19) عدد (4) 2023

- (2) زياد رمضان، مروان مشموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، دار الطبع القاهرة، مصر، 2007.
- (3) عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 77.
- (4) عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية أداء السوق المالية، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الاولى، 2010.
- (5) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المصارف الإسكندرية، 1999.
- (6) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، الإسكندرية، 1999.
- (7) ضياء مجيد موسوي، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003.
- (8) رشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004.
- (9) محمود محمد الداعر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق، عمان، طبعة الاولى 2005.
- (10) احمد ماهر، إدارة الازمات، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2006.
- (11) هشام الكيلاني، أنواع الازمات وأسباب نشوءها، جامعة الملك سعود، للمزيد من التفاصيل انظر الى الموقع : <http://Knol.goagle.com>.
- (12) محمد علي زيني، الاقتصاد العراقي الماضي والحاضر وخيارات المستقبل، مركز الدراسات الطاقة العالمية، لندن، 2009.
- (13) مظهر محمد صالح، "استراتيجية السياسة النقدية في العراق، الدولة الرعية من المركزية الاقتصادية الى ديمقراطية السوق، بين الحكمة، بغداد، ط1، بغداد، 2010.
- (14) هبة عبد المنعم، ديناميكية التضخم في الدول العربية (1980-2011)، صندوق النقد العربي، ابو ظبي، الامارات، 2013.
- (15) معاذ الشرفاوي، حسين قبلان، الاقتصاد الكلي، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سورية، 2021.

### المجلات و الدوريات:

- (1) عاصم محمد الأعرجي، "سرية أو علنية المعلومات في ظروف الأزمات"، مجلة الإدارة العامة، المجلد 35، العدد 2، 1995.
- (2) جاسم محمد الذهبي، نماء جواد العبيدي، إدارة الأزمات وعلاقتها بأنماط السلوك القيادي، دراسة تطبيقية في هيئة الكهرباء وتشكيلاتها"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد، المجلد 9، العدد 32، 2002.
- (3) نضال الحوامدة، إدارة الازمة من منظور منهج دراسة الحالة (المنظمة التعاونية الأردنية) دراسة وصفية تحليلية "مجلة دمشق، المجلد 19، العدد الأول، 2003.
- (4) نور النقيب تأثير سعر الفائدة على سعر صرف الجنيه المصري المعهد العربي للتخطيط، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المجلد الثالث والعشرون العدد الثاني 2021.
- (5) البنك المركزي الماليزي، التقارير الفصلية.
- (6) بنك ماليزيا، النشرات السنوية.



مجلة الغري للعلوم الاقتصادية  
والإدارية  
مجلد (19) عدد (4) 2023



ثانياً / المصادر الأجنبية

- 1) VALDONE DARSKUVIENE, Vytautas Magnus University, Financial Markets ,Development and Approbation of Applied Courses Based on Transfer of Teaching Innovations in Finance and Management for Further Education Entrepreneurs and Specialists in Latvia ,Lithuania and Bulgaria,2020.
- 2) VALDONE DARSKUVIENE, Vytautas Magnus University, Financial Markets ,Development and Approbation of Applied Courses Based on Transfer of Teaching Innovations in Finance and Management for Further Education Entrepreneurs and Specialists in Latvia ,Lithuania and Bulgaria,2020.Peter Jochumzen ,Essentials Of Macroeconomics ,lth Edition ,2010 .
- 3) Casu,Et Al. Introduction To Banking 3rd Ed. Pearson Education 2022.
- 4) Tahrawi ,Farid ,Benelbar ,Mohamed The Impact Of Exchange Rate On Inflation And Economic Growth, In Algeria Econometric Study,2015.
- 5) Gerber James International Economics Seventh Edition,Global Edition, America ,2018.
- 6) Florence M. Samundengu, An Investigation Of The Relationship Between Trade Openness And Economic Growth In Namibia A Thesis Submitted Of The University Of Namibia, The Requirements For The Degree Of Master Of Science In Economics,2016.

<sup>(i)</sup> عبادي ،أثير عباس، رسالة بعنوان الأزمات في الأسواق المالية وانعكاساتها في الاقتصاديات العربية ،جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، بغداد، العراق،2011،ص25.

<sup>(ii)</sup> VALDONE DARSKUVIENE, Vytautas Magnus University, Financial Markets ,Development and Approbation of Applied Courses Based on Transfer of Teaching Innovations in Finance and Management for Further Education Entrepreneurs and Specialists in Latvia ,Lithuania and Bulgaria,2020,P239-243.

<sup>(iii)</sup> زياد رمضان، مروان مشموط ،الأسواق المالية ،الشركة العربية المتحدة للتسويق، دار الطبع القاهرة، مصر، 2007،ص82.

<sup>(iv)</sup> عبد نافع عبد الله لزري، الأسواق المالية، دار وائل للنشر ،عمان، الأردن،2001،ص48.

<sup>(v)</sup> زياد رمضان ،مروان مشموط، مصدر سابق،ص9.

<sup>(vi)</sup> عبد الغفار حنفي ،أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية ،الإسكندرية، مصر،2005،ص77.



## مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية

مجلد (19) عدد (4) 2023



- (vii) عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية أداء السوق المالية، دار صفاء، عمان، الأردن، الطبعة الاولى، 2010، ص 174-175.
- (viii) منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المصارف الإسكندرية، 1999، ص 243.
- (ix) منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، الأوراق المالية وصناديق الاستثمار الإسكندرية، 1999، ص 247.
- (x) ضياء مجيد موسوي، البورصات، أسواق رأس المال وأدواتها، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 37، 38.
- (xi) ارشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار النشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004، ص 91.
- (xii) محمود محمد الداعر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، دار الشروق، عمان، طبعة الاولى، 2005، ص 299.
- (xiii) عاصم محمد الأعرجي، "سرية أو علنية المعلومات في ظروف الأزمات"، مجلة الإدارة العامة، المجلد 35، العدد 2، 1995، ص 303.
- (xiv) جاسم محمد الذهبي، نماء جواد العبيدي، إدارة الأزمات وعلاقتها بأنماط السلوك القيادي، دراسة تطبيقية في هيئة الكهرباء وتشكيلاتها"، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بغداد، المجلد 9، العدد 32، 2002 م، ص 109.
- (xv) نضال الحوامدة: إدارة الازمة من منظور منهج دراسة الحالة (المنظمة التعاونية الأردنية) دراسة وصفية تحليلية "مجلة دمشق، المجلد 19، العدد الأول، 2003، ص 175.
- (xvi) احمد ماهر، إدارة الازمات، الدار الجامعة، الإسكندرية، 2006، ص 34.
- (xvii) هشام الكيلاني، أنواع الازمات وأسباب نشوءها، جامعة الملك سعود، للمزيد من التفاصيل انظر الى الموقع <http://Knol.google.com>.
- (xviii) احمد ماهر، إدارة الازمات مصدر سابق، ص 33.
- (xix) جابر عوض، صنع السياسة العامة في ماليزيا، الطبعة الاولى، مركز الدراسات الاسيوية، القاهرة، 2007، ص 51.
- (xx) ماليزيا، برنامج قطاع النفقات التجارية لتنمية الصادرات، 2005-2006، ص 7.
- (xxi) حيدر محمد حسن المالكي، القدرة التنافسية للصادرات في دول شرق اسيا، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2010، ص 78.
- (xxii) اصغر يوسف ديناميكية التجربة اليابانية في التنمية المركبة: دراسة مقارنة بالجزائر وماليزيا، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية 2010، ص 245.
- (xxiii) فهمي هويدي، جذور الصراع في ماليزيا، الطبعة الثانية، مؤسسة الاهرام للنشر والتوزيع، القاهرة، 2000، ص 23.
- (xxiv) عادل بن عمر، الاقتصاد الماليزي بين الوطنية الاقتصادية والتحديات الخارجية، مجلة الباحث للدراسات الأكاديمية، العدد 2، المجلد 06، 2019، ص 345.
- (xxv) البنك المركزي الماليزي، 1989، ص 227.
- (xxvi) سالم مظهر قنطقجي، ضوابط الاقتصاد الاسلامي الازمات المالية العالمية، الطبعة الاولى، دار النهضة، دمشق، 2008، ص 53.
- (xxvii) ماليزيا، البنك المركزي الماليزي، تقرير الاقتصادية السنوية 1995، ص 195.
- (xxviii) هيئة الأوراق المالية الماليزية، تقرير السنوية لعام 2001، ص 16.
- (xxix) ماليزيا، بنك ماليزيا، النشرة الفصلية لعام 2007، ص 164.
- (xxx) Bank Negara, Malaysia, Central Bank of Malaysia, Quarterly Bulletin Fourth Quarter 2014.
- (xxxi) ماليزيا، البنك المركزي الماليزي، التقارير الفصلية لعام 2008 ص 77.
- (xxxii) ماليزيا، بنك ماليزيا، النشرة الفصلية لعام 2022 ص 88.
- (xxxiii) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2010, p129.
- (xxxiv) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2019, p 62.



مجلة الغري للعلوم الاقتصادية  
والإدارية  
مجلد (19) عدد (4) 2023



- (\*) (OPR) هو سعر الفائدة الذي تقرض به مؤسسة الإيداع الأموال المتاحة على الفور (أرصدة داخل البنك المركزي) إلى مؤسسة إيداع أخرى بين عشية وضحاها.
- (xxxv) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2020,p 72.
- (xxxvi) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2010, P138.
- (xxxvii) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2015, P149.
- (xxxviii) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2016, P169.
- (xxxix) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2022, P112.
- (xl) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2006,p171.
- (\*) (OPR) هو سعر الفائدة الذي تقرض به مؤسسة الإيداع الأموال المتاحة على الفور (أرصدة داخل البنك المركزي) إلى مؤسسة إيداع أخرى بين عشية وضحاها.
- (xli) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2009,p147.
- (\*) (SRR) : متطلبات الاحتياطي القانوني.
- (xlii) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2010,p130.
- (xliii) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2011,p146.
- (xliv) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2012,p192.
- (xlv) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2018,p37.
- (xlvi) Malaysia, Securities Commission Malaysia Annual Report 2020,p24.
- (xlvii) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2008, P149.
- (xlviii) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2009, P130.
- (xlix) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2015, P137.
- (l) Bank of Malaysia, the central bank of Malaysia, Quarterly Bulletin 2022, P16.