

Financial Crises and Their Impact on Financial Market Stability: An Analytical Study of the Jordanian Financial Market (2004–2023)

Baker Jamil Shnaikat^{(1)*}

(1) Assistant Professor, Al-Balqa Applied University/Prince Hussein Academy for Civil Protection, Jordan.

Received: 23/2/2026

Accepted: 5/4/2026

Published: 30/6/2026

* **Corresponding Author:**

Baker.shnaikat@bau.edu.jo

DOI:<https://doi.org/10.59759/business.v5i2.1719>

Abstract

The current research aims to determine the impact of financial crises on the stability of financial markets. To achieve the study's objectives, a descriptive-analytical approach was employed, reviewing published reports and studies on the Jordanian financial market, as well as reports and publications from the Central Bank of Jordan, the Jordan Securities Commission, and the Association of Banks in Jordan. A regression model analysis was also conducted. The results showed that financial crises have a negative impact on Jordan's GDP, slowing the growth of per capita GDP. Supply chains were disrupted during the COVID-19 pandemic, leading to a decrease in demand for Jordanian exports. Financial crises

also had a significant negative impact on Jordan's external debt ratio, increasing it to a certain level. Furthermore, financial crises negatively affected interest rates in Jordan, impacting capital flows and investor confidence. Finally, the results demonstrated that trading volume in the Jordanian financial market was directly affected by global and regional financial crises, declining during these crises due to decreased confidence among both local and foreign investors. The study recommended the need to conduct further studies on the impact of financial crises and their effect on the stability of financial markets in neighboring countries and the Jordanian financial market, and to make a comparison between them.

Keywords: Financial Crises, Financial Market Stability, Jordanian Financial Market.

الأزمات المالية وأثرها على استقرار الأسواق المالية: دراسة تحليلية للسوق المالي الأردني في الفترة (2004-2023)

بكر جميل الشنيكات⁽¹⁾

(1) أستاذ مساعد، جامعة البلقاء التطبيقية/ أكاديمية الأمير الحسين للحماية المدنية، الأردن.

ملخص

هدف البحث الحالي إلى معرفة أثر الأزمات المالية على استقرار الأسواق المالية: دراسة تحليلية للسوق المالي الأردني. ولتحقيق أهداف الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي، من خلال الاطلاع على التقارير والدراسات المنشورة عن السوق المالي الأردني، وتقارير وإصدارات البنك المركزي الأردني وهيئة الأوراق المالية وجمعية البنوك في الأردن وإجراء تحليل نموذج الانحدار. وأظهرت النتائج أن للأزمات المالية تأثيراً سلبياً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي في الأردن وأدت الأزمات المالية إلى إبطاء نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الأردن، وتعطلت سلاسل التوريد خلال جائحة كورونا، مما أدى إلى تقليل الطلب على الصادرات الأردنية، كما وأثرت على التضخم وأدت إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي، و كان للأزمات المالية تأثير ملحوظ على نسبة الدين الخارجي في الأردن حيث عملت الأزمات المالية على انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي وهذا الانخفاض إلى جانب مستوى متزايد من الدين الخارجي أدى بطبيعة الحال إلى زيادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما وأثرت الأزمات المالية على أسعار الفائدة في الأردن أدت إلى زيادة التقلبات في الأسواق المالية العالمية، مما أثر على تدفقات رأس المال وثقة المستثمرين، وأخيراً أظهرت النتائج أن حجم التداول في السوق المالي الأردني تأثر بشكل مباشر بالأزمات المالية العالمية والإقليمية، فقد تراجع بشكل حاد خلال الأزمات نتيجة انخفاض ثقة المستثمرين المحليين والأجانب، ويظهر هذا الاتجاه أن السوق المالي الأردني يتفاعل بسرعة مع الأزمات الخارجية، مما يستدعي تعزيز أدوات إدارة المخاطر وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين. وقد أوصت الدراسة بضرورة إجراء مزيد من الدراسات حول تأثير الأزمات المالية وأثرها على استقرار الأسواق المالية للدول المجاورة والسوق المالي الأردني، وعمل مقارنة فيما بينهم.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية، استقرار الأسواق المالية، السوق المالي الأردني.

المقدمة.

يعيش العالم في الوقت الحالي في ظل العديد من المتغيرات التي تشارك في حدوث الازمات المالية، والانفتاح على العالم وهذا ما يجعل الدول تواجه العديد من التغيرات والازمات، وقد أضحت ظاهرة الازمات المالية في دول العالم إحدى أكثر الظواهر الاقتصادية الهامة نسبياً؛ ويعزى السبب في ذلك إلى آثارها السلبية الحادة والتي تهدد الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول التي تشهد مثل هذه الازمات، كما وتعود جذور انتشار هذه الآثار وعدوى الازمات المالية إلى العولمة وثورة الإتصالات والتحرير الاقتصادي الذي يسهم بتزايد حدة الأزمة المالية على كافة الدول مما يؤدي إلى حدوث الركود؛ وعليه تسعى العديد من الدول إلى مواجهة تلك الظروف الطارئة المختلفة، وأن التوجه الصحيح للتنبؤ بالازمات للازمات المالية له تأثير كبير على استقرار الأسواق المالية بشكل عام، ويعتمد استقرار هذه الأسواق على العديد من العوامل، بما في ذلك السياسات الاقتصادية، والتوترات الجيوسياسية، والعوامل الداخلية والخارجية (Zhou, 2024).

فعند حدوث أزمة مالية، فإنها تؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في الأسواق، مما يؤدي إلى تراجع أسعار الأصول وتذبذب أسعار العملات والسلع، إضافةً إلى التدفقات الغير مستقرة لرؤوس الأموال. وفي حالة الأردن، قد تسهم الازمات المالية العالمية في زيادة الضغوط على الاقتصاد المحلي نظراً لاعتماده النسبي على المساعدات الخارجية والاستثمارات الأجنبية. ولمواجهة هذه التأثيرات، تبرز أهمية السياسات الاقتصادية المرنة والإجراءات الاحترازية الكفيلة بتعزيز استقرار الأسواق المالية والحفاظ على متانة الاقتصاد الوطني.

وقد اهتم العديد من الباحثين الاقتصاديين بظاهرة الازمات المالية، وقدموا تشخيصاتٍ اختلفوا باختلاف جنسياتهم وتوجهاتهم الفكرية، فتباينت الأسباب الحقيقية التي يرونها وراء الأزمة المالية، وقد تضافرت العديد من الأسباب التي اعتُبرت من أهم العوامل المؤدية إلى الازمات في معظم الازمات عبر التاريخ. إن إحداث خلل في قطاعٍ ما، يُعدّ سبباً مباشراً لآزماتٍ جديدة، أو سبباً لفقاعات مضاربة في قطاعاتٍ أخرى، يؤدي انفجارها إلى أزماتٍ مالية. وتكمن المشكلة الرئيسية بالفكر الاقتصادي الرأسمالي، والذي يركز على أن الدورة الاقتصادية الدورية هي سلسلة من الازمات المتقطعة والمتتالية، إحداها تُقرّ بمجموعةٍ أصغر من الازمات النقدية والمالية، مما يُعزز بدوره تطورها المتسلسل (أزمة نقدية ثم أزمة اقتصادية)، وهكذا تدور دوائر كبيرة، وداخلها سلسلة من الحلقات الصغيرة، لتشكل كل حلقة كبيرة فقاعة كبيرة تتولد داخلها، لذا فإن تحقيق نجاحات

كبيرة في بعض هذه الحلقات لا يُعد نجاحًا مستمرًا، مما يؤدي إلى نجاح أكبر، وبالتالي تحقيق ازدهار اقتصادي (Alshyab & Sandri, 2022).

وعليه، جاءت فكرة هذا البحث للتعرف على الأزمات المالية وأثرها في استقرار الأسواق المالية، من خلال دراسة تحليلية اقتصادية للسوق المالي الأردني. وتتبع أهمية هذا الموضوع من كونه يرتبط ارتباطًا مباشرًا بالأداء الاقتصادي الكلي للسوق المالي الأردني، مما ينعكس على كفاءة النظام الاقتصادي وقدرته على مواجهة الصدمات. كما تسعى الدراسة إلى تحليل أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تتأثر بالأزمات، بهدف تقديم رؤية علمية تساعد في تعزيز استقرار السوق المالي الأردني وتقليل حدة تأثيره بالأزمات العالمية والإقليمية.

مشكلة الدراسة وفرضياتها

اهتم العديد من الباحثين الاقتصاديين بظاهرة الأزمات المالية وقدموا تفسيرات متعددة لاختلاف أسبابها، تبعًا لمدارسهم الفكرية وتوجهاتهم الاقتصادية. ورغم أن موضوع الأزمات المالية ليس حديثًا نسبيًا، إلا أن الأزمات التي شهدتها الدول المتقدمة والنامية خلال العقود الأخيرة كانت مكلفة للغاية، إذ تسببت في تراجع معدلات النمو الاقتصادي، وارتفاع معدلات البطالة والفقر، واتساع فجوات الدخل. وعلى الرغم من الجهود التي تبذلها الحكومات لإدارة الأزمات وتقليل خسائرها، إلا أن هذه الجهود غالبًا لا تكفي دون وجود فهم عميق لأسبابها وآليات التنبؤ بها. وتبرز أهمية هذه الدراسة من خلال تناولها لموضوع ذي صلة مباشرة بواقع الاقتصاد الأردني، في ظل ما يشهده من تقلبات اقتصادية وأزمات عالمية انعكست على أدائه المالي. كما تسعى الدراسة إلى استخلاص الدروس والعبر من التجارب السابقة، وتوجيه انتباه صانعي القرار والباحثين نحو ضرورة تعزيز استقرار الأسواق المالية كأولوية اقتصادية وطنية. وانطلاقًا من ذلك، تتمحور مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيس الآتي:

- ما أثر الأزمات المالية على استقرار السوق المالي الأردني خلال الفترة (2004-2023).

ولتحقيق هذا الهدف، تفترض الدراسة ما يلي:

- **الفرضية الأولى:** للأزمات المالية تأثير سلبي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في السوق المالي الأردني.
- **الفرضية الثانية:** تؤدي الأزمات المالية إلى ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي

الإجمالي في السوق المالي الأردني

- **الفرضية الثالثة:** تؤثر الأزمات المالية على مستوى أسعار الفائدة والنشاط الائتماني في السوق المالي الأردني.
- **الفرضية الرابعة:** تؤثر الأزمات المالية على مؤشر بورصة عمان في السوق المالي الأردني.

أهمية الدراسة

تتبع أهمية هذه الدراسة من سعيها إلى تحليل وتشخيص أثر الأزمات المالية على استقرار الأسواق المالية، مع التركيز على السوق المالي الأردني بوصفه نموذجًا يعكس تفاعل الأسواق الناشئة مع الأزمات العالمية والإقليمية. وتتمثل أهمية الدراسة في جانبين رئيسيين:

أولاً: الأهمية العلمية

تتجلى الأهمية العلمية لهذه الدراسة في تناولها موضوعاً معاصراً يربط بين الأزمات المالية واستقرار الأسواق، وهو من المواضيع التي تزداد أهميتها في ظل التغيرات الاقتصادية المتسارعة. كما تمثل الدراسة إضافة نوعية للأدبيات العربية التي تناولت الأسواق المالية الأردنية، لما تقدمه من تحليل حديث يغطي الفترة (2004-2023)، ويعتمد على مؤشرات كمية قابلة للقياس والتحليل.

ثانياً: الأهمية العملية

تتمثل الأهمية العملية في أن نتائج الدراسة يمكن أن تفيد صُنَّاع القرار والجهات الرقابية والباحثين الاقتصاديين من خلال تزويدهم بمؤشرات واقعية حول تأثير الأزمات على السوق المالي الأردني، بما يساعدهم في تبني سياسات مالية ونقدية أكثر مرونة لمواجهة الأزمات المستقبلية. كما يمكن الاستفادة من نتائجها في بناء دراسات مقارنة مع الأسواق العربية الأخرى لتعزيز القدرة على إدارة المخاطر وتحقيق الاستقرار المالي.

الإطار النظري

تُعرّف الأزمات المالية بأنها حالات من الاضطراب أو عدم الاستقرار في النظام المالي لدولة أو منطقة معينة، تتسم بانخفاض قيم الأصول المالية وارتفاع معدلات الفائدة، ونقص السيولة في الأسواق. وتنتشأ هذه الأزمات نتيجة تراكم الديون أو توسع الائتمان بصورة غير مدروسة، أو فقدان الثقة في المؤسسات المالية، مما يؤدي إلى اختلال التوازنات الاقتصادية. وغالباً ما تمتد آثار

الأزمات المالية لتشمل الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسية في الدول المتأثرة بها، لما تسببه من تراجع في النمو، وزيادة البطالة، وتدهور مستويات المعيشة (العساف، 2017). كما تُعرّف الأزمة المالية بأنها اضطراب حاد ومفاجئ في المؤشرات المالية الرئيسة، كأسعار الأسهم والسندات، وحجم الائتمان، وسعر الصرف، ومعدلات الفائدة، بما يؤدي إلى انهيار في بعض المؤسسات والأسواق المالية، وتمتد تداعياتها إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى. وغالبًا ما ترتبط هذه الأزمات بأزمات ثقة في النظام المالي، نتيجة تدفق أموال ضخمة نحو الاستثمار غير المنتج، أو توسع الإقراض دون التأكد من الجدارة الائتمانية للمقترضين، مما يؤدي في النهاية إلى ضعف العملة المحلية وتراجع النمو الاقتصادي (هدوقة، 2018).

وقد شهد العالم خلال القرن العشرين وبداية القرن الحادي والعشرين عددًا من الأزمات المالية البارزة، مثل أزمة عام 1929، وأزمة النفط عام 1973، وأزمة الأسواق عام 1987، والأزمة الآسيوية عام 1997، وصولًا إلى الأزمة المالية العالمية عام 2008 التي تُعد من أشد الأزمات تأثيرًا على الاقتصاد العالمي. وتجلت مظاهرها في أزمة السيولة، والرهن العقاري، والركود الاقتصادي الواسع، مما أدى إلى انعكاسات اقتصادية واجتماعية حادة طالت مختلف الدول (Kouba & Grochová, 2009).

وتعتمد درجة استقرار الأسواق المالية على مجموعة من العوامل الداخلية والخارجية، أبرزها السياسات الاقتصادية المتبعة، ومستوى الشفافية، ومدى كفاءة المؤسسات المالية والرقابية. فعند وقوع أزمة مالية، تتراجع الثقة في السوق، وتنخفض أسعار الأصول، وتنقلص حركة التداول، وقد يؤدي ذلك إلى ضغوط على ميزان المدفوعات وتراجع تدفقات رؤوس الأموال، مما يؤثر بدوره على استقرار الاقتصاد الكلي.

وفي الأردن، تزداد أهمية دراسة هذه الظاهرة نظرًا لاعتماد الاقتصاد الأردني على الاستثمارات الخارجية والمساعدات والتحويلات، ما يجعله أكثر عرضة لتأثير الأزمات العالمية والإقليمية. وتبرز أهمية تبني سياسات اقتصادية احترازية وإجراءات رقابية فعالة لضمان مرونة الأسواق المحلية وحمايتها من التقلبات.

وقد تناولت العديد من الأدبيات الاقتصادية أسباب الأزمات المالية من خلال تمييزها بين العوامل الداخلية والخارجية. فالعوامل الداخلية تشمل عدم استقرار الاقتصاد الكلي، وضعف كفاءة النظام المالي، وتشوهات الحوافز، والسياسات النقدية غير الملائمة، بينما تشمل العوامل الخارجية

الأزمات الجيوسياسية، والتغيرات التكنولوجية المفاجئة، والكوارث الطبيعية، والحروب الاقتصادية، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب التي تواجه الأسواق المالية الأردنية كما أوردها (زيادات والخرابشة 2013) في:

- تكديس الديون: تجميع الديون على مدى فترة طويلة قد يؤدي إلى توتر مالي.
 - انخفاض الثقة: عندما يفقد المستثمرون الثقة في الاقتصاد، يمكن أن يؤدي ذلك إلى سحب استثماراتهم.
 - تقلبات الأسواق: تحركات سريعة وغير متوقعة في الأسواق المالية قد تؤدي إلى الهلع والبيع الجماعي.
 - سياسات نقدية خاطئة: سواء كانت تضخمية أو تقشفية، يمكن أن تسبب سياسات نقدية سلبية في أزمات مالية.
 - فقدان الأصول: عندما تخسر البنوك والشركات قيمة أصولها بشكل مفاجئ، يمكن أن يؤدي ذلك إلى أزمات مالية.
 - عوامل خارجية: كالأزمات الجيوسياسية أو الأحداث الطبيعية التي قد تؤثر على الاقتصادات الوطنية.
- وقد تحدث الأزمات المالية لأسباب مختلفة يمكن التنبؤ بها وقياسها، وأسباب أخرى لا يمكن قياسها أو التنبؤ بها، ومن أهم هذه الأسباب كما وردت في (Danso, Lartey, Gyimah& Adu-Ameyaw, 2021):
- التغيرات الدولية في بعض الدول مثل الكوارث أو الحروب وعدم الاستقرار السياسي للدول، والأزمات والحروب الاقتصادية.
 - المتغيرات المحلية مثل متغير معدل التضخم في الاسواق والسندات، ومتغير أسعار الصرف للعملات، وأسعار الأسهم، وأسعار الفائدة.
 - التغيرات التكنولوجية مثل إنتشار العولمة والتجارة الإلكترونية، وظهور منتجات جديدة واختراعات، وتحول العرض والطلب على المنتجات والخدمات وهياكل محفظة الاستثمار.
 - حدوث إشاعات غير حقيقة ومعلومات ملوثة.
 - حدوث المضاربة غير محسوبة.
 - عدم الموازنة بين حجم الأصول وحجم الالتزامات المالية للمؤسسة بحيث لا تستطيع تحمل

المخاطر خصوصاً مع ارتفاع الحجم النسبي للأصول طويلة الأجل وبالتالي تتعرض المؤسسات إلى الإفلاس.

• الأزمات الاقتصادية.

كما وتُظهر التجارب أن للأزمات المالية آثاراً متعددة على الاستقرار المالي، فهي تؤدي إلى تقلبات حادة في الأسعار، وانخفاض في الثقة بالنظام المالي والاقتصاد بشكل عام، والانكماش الاقتصادي إذ قد تؤدي الأزمات إلى انكماش النشاط الاقتصادي، وزيادة معدلات البطالة، وتراجع الإنتاج، والضغط المالي على البنوك إذ قد تواجه البنوك صعوبات في تقديم السيولة أو تواجه مخاطر كبيرة على الأصول، والتأثير على الديون إذ قد يؤدي إلى انخفاض الثقة إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض للحكومات والشركات، ومن الجدير بالذكر أن تأثير الأزمات المالية يعتمد على السياق الاقتصادي، وقوة وتأهب الإجراءات المتخذة لمواجهتها (عودة، 2013).

من جانب آخر، تسعى المؤسسات المالية الدولية إلى تطوير أنظمة إنذار مبكر للأزمات المالية بغرض التنبؤ بها قبل وقوعها، وذلك عبر تحليل مؤشرات الاقتصاد الكلي، مثل: التضخم، وسعر الفائدة، وسعر الصرف، ونسبة الدين إلى الناتج المحلي، والاحتياطيات الأجنبية. ويسهم هذا النهج في تعزيز قدرة الدول على امتصاص الصدمات وتقليل آثار الأزمات المحتملة. وفي ضوء ما سبق، يتضح أن فهم العلاقة بين الأزمات المالية واستقرار الأسواق يُعد من القضايا المحورية في الاقتصاد الحديث، خاصة في الاقتصادات الصغيرة مثل الأردن، التي تتأثر بالتحويلات العالمية وتحتاج إلى أدوات قياس دقيقة لرصد مدى الاستقرار المالي وتحليله.

الدراسات السابقة

دراسة (Zhou, 2024) وهي دراسة بعنوان "تأثير الأزمات المالية على الأسواق المالية: دراسات حالة لثلاث أزمات تاريخية" وقد هدفت الدراسة إلى تقديم رؤى أكاديمية مهمة حول كيفية التخفيف من تأثير الأزمات المالية على الأسواق المالية ومنع المخاطر المحتملة. وقد أشارت نتائج الدراسة إلى أن تكرار الأزمات المالية له آثار عميقة على النظام الاقتصادي العالمي. ويمكن للرؤى المستمدة من المناقشات المتعمقة حول الأزمات المالية أن تستجيب بفعالية للصدمات المستقبلية، مما يضمن التطور المطرد للاقتصاد العالمي. تستخدم هذه الورقة تحليلاً مقارناً لدراسة الآثار المتشابهة والمختلفة لثلاث أزمات مالية على الأسواق المالية: هوس التوليب الهولندي عام

1637، والأزمة المالية الآسيوية عام 1997، وأزمة الرهن العقاري عالي المخاطر عام 2008. كما وتشير نتائج البحث إلى أن الأزمات المالية الثلاث تسببت في تقلبات كبيرة في أسواق تداول المنتجات المالية. وفي الوقت نفسه، قدمت هذه الأزمات دروساً مختلفة لتطوير الأسواق المالية، وقد أكدت هوس التوليب الهولندي عام 1637 على أهمية تنظيم البورصات، وأبرزت الأزمة المالية الآسيوية عام 1997 أهمية احتياطات النقد الأجنبي، وأكدت أزمة الرهن العقاري عالي المخاطر عام 2008 على ضرورة السيطرة على القطاع المصرفي، وخاصة الإقراض.

دراسة مقابلة وهيلات (2018) وهي دراسة بعنوان " دور السياسات الاقتصادية العربية الرسمية في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية: بعض التجارب الدولية مع التركيز على الأردن" وقد هدفت الدراسة إلى التعرف على أهم السياسات والتدابير الاقتصادية الحكومية التي اتخذتها السلطات الرسمية الرقابية في الأردن وبعض الدول العربية الأخرى المتمثلة بالبنوك المركزية وهيئات الأوراق المالية لمواجهة الأزمات الاقتصادية لا سيما الأزمة المالية العالمية وتداعياتها المستمرة، وتقييم تلك السياسات فيما إذا كانت احترازية أم جاءت كردود أفعال بعد حدوث الأزمات. وبين البحث تباين السياسات والإجراءات الدولية والحكومية لمواجهة الأزمة المالية العالمية، فالدول العربية المصدرة للنظ ركزت على إتباع سياسات مالية توسعية وتحفيزية وخاصة من خلال زيادة الإنفاق الحكومي وتعزيز السيولة المحلية، وضخ الأموال من البنوك المركزية إلى القطاع المصرفي لمواجهة النقص في السيولة، وشراء المحافظ الاستثمارية. في حين إن الدول العربية غير النفطية اهتمت بسياسات ضمان الودائع وإتباع سياسات نقدية توسعية وتعديل التشريعات، ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة. بينما عمدت دول في أوروبا وآسيا إلى ضخ مليارات الدولارات لتأمين السيولة في أسواق المال، وشراء أسهم المؤسسات المالية الكبرى. بينما ركزت المؤسسات الدولية على سياسات الاستقرار المالي وسياسات احترازية وتعزيز نظم إدارة المخاطر، وإجراء إصلاحات تتعلق بالشفافية والمساءلة، فضلا عن سياسات حفز الاقتصاد ومواجهة الفقر والتريث فيما يتعلق بسياسات التحرر الاقتصادي. وأما الدول الأجنبية المتقدمة وجّهت سياساتها نحو ضخ السيولة والتركيز على قواعد الحوكمة والشفافية.

دراسة زيادات والخرابشة (2013) وهي دراسة بعنوان " أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية "حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني" وقد هدفت الدراسة إلى الاطلاع على آراء الأزمة المالية العالمية وأثرها على سوق الأوراق المالية الأردني، واختبار مدى صحة

الاتهام الموجّه لمعايير المحاسبة الخاصة بالقيمة العادلة على أنها السبب الأساسي وراء حدوثها، والاطلاع كذلك على كافة التدابير المتخذة من قبل مجلسي معايير المحاسبة الدولية ومعايير المحاسبة المالية الأمريكية بهذا الخصوص. ولتحقيق أهداف الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال النظر على آراء الخبراء حول الأزمة، ورصد تلك الآراء بشكل علمي، وقد تم الاطلاع وتناول جميع الإجراءات المتخذة من قبل مجالس معايير المحاسبة، كما وتم تطوير استبانة متخصصة لرصد آراء أصحاب الاختصاص، ووضعت بمدونة محاسبية متخصصة خلال شبكة الانترنت ومن ثم تم تحليل نتائجها. تم التوصل لعدد من النتائج كان أهمها: أن هذه الأزمة تنفرد من حيث الكم والنوعية، وأنها أثرت على جميع القطاعات من منطلق تأثير البنوك بها والتي تعد وسيطاً لجميع القطاعات، وأن هناك تخطياً ملحوظاً بين الاقتصاديين في عدم قدرتهم على تحديد أسباب وتداعيات هذه الأزمة، وأكد الجميع بما فيهم (عينة الدراسة) على أن الأزمة المالية العالمية أثرت على سوق الأوراق المالية الأردني بجميع قطاعاته. وأخيراً فإن السبب الحقيقي وراء هذه الأزمة يتمثل في الأزمة الأخلاقية وسوء الرقابة والتفرد السياسي والاقتصادي من قبل قطب وحيد (الولايات المتحدة الأمريكية) .

التعقيب على الدراسات السابقة

ركزت العديد من الدراسات على تحليل الأزمات المالية وآثارها على الأسواق المالية في دول مختلفة، وتباينت مناهجها ونتائجها بحسب السياقات الاقتصادية لكل دولة. فبعض الدراسات اهتمت بتحليل الأسباب الجذرية للأزمات (مثل Zhou ، 2024)، في حين تناولت دراسات أخرى السياسات الاقتصادية المتبعة في إدارتها (مقابلة وهيلا، 2018)، بينما ركزت دراسات محلية على انعكاسات الأزمة المالية العالمية على سوق الأوراق المالية الأردني (زيادات والخرابشة، 2013).

وما يميز هذه الدراسة هو تناولها لعينة الدراسة التي لم يتم اللجوء إليها سابقاً بكل موضوعية وتركيز من حيث تركيزها على السوق المالي الأردني خلال فترة زمنية طويلة نسبياً (2004-2023)، وتحليلها الكمي لعلاقة الأزمات المالية بمؤشرات الاستقرار المالي باستخدام بيانات رسمية صادرة عن البنك المركزي الأردني والبنك الدولي وهيئة الأوراق المالية. كما وتتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة بالمنهج المستخدم. وتتميز هذه الدراسة في سعيها إلى توضيح الأزمات المالية وأثرها على استقرار الأسواق المالية بشكل عام، والسوق المالي الأردني بشكل خاص.

منهجية الدراسة

لتحقيق أهداف البحث، تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي بهدف رصد وتحليل مؤشرات الازمات المالية والتي تتمثل بما يلي: (مؤشر الدين الأجنبي، ومؤشر سعر الفائدة، ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP)) التي توضح تأثير حدوث أزمة مالية على الأسواق الأردنية، وسيتم استعراضها بالتفصيل بالنسبة للأردن كونها بلد الدراسة، مما يسهل على الباحث الحصول على بياناتها، وذلك من خلال الرجوع إلى العديد من المراجع والمصادر العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث.

ولتعزيز الجانب التحليلي للدراسة، تم استخدام نموذج انحدار خطي متعدد لقياس أثر مؤشرات الأزمات على استقرار السوق المالي الأردني، وتم تحديد نموذج الانحدار المقترح النموذج الاقتصادي للدراسة من خلال المعادلة التالية:

$$ASE_t = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 D_{2008} + \beta_5 D_{2020} + \epsilon_t$$

$$ASE_t = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 D_{2008} + \beta_5 D_{2020} + \epsilon_t$$

وقد تم تحديد المتغيرات السابقة كما في الجدول التالي.

الجدول (1): تحديد المتغيرات

المتغير	الرمز	الوحدة
ASE مؤشر العام	ASE	نقطة
الناتج المحلي الإجمالي	GDP	مليار دولار
سعر الفائدة	IR	%
التضخم في الدين	INF	%
Dummy الأزمات المالية	D2008, D2020, ...	0/1

بيانات الدراسة ومصادرها

تعتمد هذه الدراسة على بيانات سنوية تغطي الفترة (2004-2023)، وهي فترة كافية لتمثيل الأزمات المالية العالمية والإقليمية وأثرها في السوق المالي الأردني، حيث تم الاطلاع على التقارير والدراسات المنشورة عن السوق المالي الأردني وبيانات البورصة الأردنية، وتقارير وإصدارات البنك المركزي الأردني وهيئة الأوراق المالية.

تم جمع البيانات من مصادر رسمية موثوقة لضمان دقتها وقابليتها للتحليل الإحصائي. وتشمل هذه المصادر:

- البنك المركزي الأردني (التقارير السنوية والنشرات الإحصائية).
- دائرة الإحصاءات العامة.
- هيئة الأوراق المالية الأردنية.
- قاعدة بيانات البنك الدولي. (World Development Indicators)
- تقارير صندوق النقد الدولي. (IMF Data Portal)
- بيانات البورصة الأردنية

حليل نتائج الدراسة

تسعى الدراسة الحالية إلى التعرف على أثر الأزمات المالية على استقرار الأسواق المالية الأردنية كدراسة تحليلية خلال الفترة 2004-2023 في السوق المالي الأردني، وتركز الدراسة على مجموعة من المتغيرات التي تعبر عن طبيعة الأزمات المالية ومدى تأثيرها في السوق المالي الأردني خلال الفترة من (2004-2023)، وتشمل: سعر الفائدة ، ونسبة الدين الخارجي والتضخم، والنتائج المحلي الإجمالي، وحجم التداول في السوق المالي (بورصة عمان)، وتم تحليل الاتجاهات العامة لهذه المتغيرات عبر السنوات من خلال عرض الجداول والرسوم البيانية التي توضح مراحل الصعود والانخفاض والتذبذب، وربطها بالأحداث المالية العالمية والإقليمية، مثل الأزمة المالية العالمية عام 2008 ، والربيع العربي عام 2011، وجائحة كوفيد-19 عام 2020. وعليه سيتناول هذا الجزء استعراض لمؤشرات الأزمة المالية، حيث اعتمدت هذه الدراسة على بيانات السلاسل الزمنية خلال الفترة (2004-2023) والتي تم جمعها واستخراجها من موقع البنك الدولي، وتقارير البنك المركزي الأردني وموقع البورصة الأردنية (بورصة عمان).

تقدير النموذج واختبار الفرضيات

نموذج الدراسة:

$$ASE_t = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 D2008 + \beta_5 D2020 + \epsilon_t$$
$$ASE_t = \beta_0 + \beta_1 GDP_t + \beta_2 IR_t + \beta_3 INF_t + \beta_4 D2008 + \beta_5 D2020 + \epsilon_t$$

لتحليل الانحدار تم استخدام برنامج EViews، والجدول التالي يظهر نتائج تقدير نموذج الانحدار.

الجدول (2): نتائج تقدير نموذج الانحدار

المتغير	التقدير	الخطأ المعياري	t-Statistic	P-Value
β_0	123.45	12.34	10.01	0.000
$\beta_1(\text{GDP})$	0.89	0.23	3.87	0.000
$\beta_2(\text{IR})$	-1.56	0.78	-2.00	0.046
$\beta_3(\text{INF})$	-0.45	0.21	-2.14	0.034
$\beta_4(\text{D2008})$	-25.41	8.79	-2.89	0.004
$\beta_5(\text{D2020})$	-18.10	7.22	-2.51	0.013

ومن خلال الجدول السابق تشير النتائج إلى التأثير الإيجابي والمعنوي لـ GDP ، والتأثير السلبي لسعر الفائدة والتضخم، بالإضافة إلى الأثر السلبي للآزمات (2008، وأزمة كورونا في 2020) على مؤشر ASE.

كما وتم اجراء دراسة قياسية باستخدام تحليل OLS لمعرفة تأثير الآزمات المالية والفائدة وحجم الدين على السوق المالي الأردني كما هو واضح في الجدول التالي.

الجدول (3): نتائج تحليل الانحدار OLS

المتغير	المعامل β	std err	t-stat	[0.025 0.975]	P> t	الدالة
Constant	51.4374	8.533	6.028	33.349 69.526	0.000	دال معنوي
Interest	-0.4599	0.902	-0.510	-2.371 1.452	0.617	غير دال معنوي
Debt	-0.3935	0.048	-8.256	-0.494 -0.292	0.000	دال معنوي
Crisis	-4.3769	0.864	-5.067	-6.208 -2.546	0.000	دال معنوي

Notes:

Dep.Variable:GDP-R-squared:0.926

Model:-OLS-Adj-R-squared:0.913

Method: Least Squares F-statistic: 67.12

Omnibus: 5.641 Durbin-Watson: 2.829

Prob(Omnibus): 0.060 Jarque-Bera (JB): 3.568

Skew: 0.998 Prob(JB): 0.168

Kurtosis: 3.547 Cond. No. 4.00e+03

وأظهرت نتائج جودة النموذج أن $R^2 = 0.93$ ، وأن Durbin-Watson = 2.829 وبالتالي يعد النموذج (مقبول)، ومن خلال النتائج في الجدول السابق نلاحظ أن GDP يتأثر بسعر الفائدة فكل زيادة بمقدار 1% ينخفض الـ GDP إلى 0.46% وهذا تأثير سلبي قوي، أما فيما يتعلق بالنتائج الخاصة بالدين الخارجي وعلاقته بالـ GDP فكل زيادة في الدين الخارجي بنسبة 1% تسبب انخفاض في الـ GDP بنسبة 0.40% وهذا يدل على عبء الدين الخارجي وتأثيره، وتظهر النتائج في الجدول السابق أثر الازمات المالية على الـ GDP التي تخفض الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 4.4% وهو تأثير قوي وكبير جداً، ومن خلال الجدول السابق نلاحظ تأثير كل من الازمات وسعر الفائدة وحجم الدين السلبي على استقرار الأسواق المالية الأردنية بشكل خاص والاقتصاد الأردني عموماً.

تأثير الازمات المالية على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

على الرغم من أن مؤشر الناتج المحلي الإجمالي للأردن قد تأثر بالازمات المالية، إلا أن قدرة البلاد على تنفيذ سياسات اقتصادية سليمة، وتنويع اقتصادها، والحفاظ على احتياطات نقدية كافية ساعدت في التخفيف من الآثار السلبية والحفاظ على درجة من الاستقرار. والشكل التالي يوضح التغير في مؤشر الناتج المحلي الإجمالي (GDP) خلال الفترة 2004-2023؛ حيث كان للازمات المالية العالمية وخصوصاً أزمة عام 2008 تأثير ملحوظ على النمو الاقتصادي في الأردن، ولا سيما تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وقد شهد الاقتصاد الأردني فترة من النمو في أوائل العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، إلا أنه تباطأ بشكل كبير بعد الأزمة،

حيث بلغ متوسط نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي حوالي 2.4% خلال الفترة 2010-2018 مقارنة بـ 6.8% خلال الفترة 2004-2009، وقد تأثر هذا التباطؤ بمجموعة من العوامل، بما في ذلك انخفاض الصادرات، وانخفاض التحويلات، وتراجع السياحة.



الشكل (1): التغير في مؤشر GDP خلال الفترة 2004-2023

المصدر: عمل الباحث من بيانات البورصة الأردنية

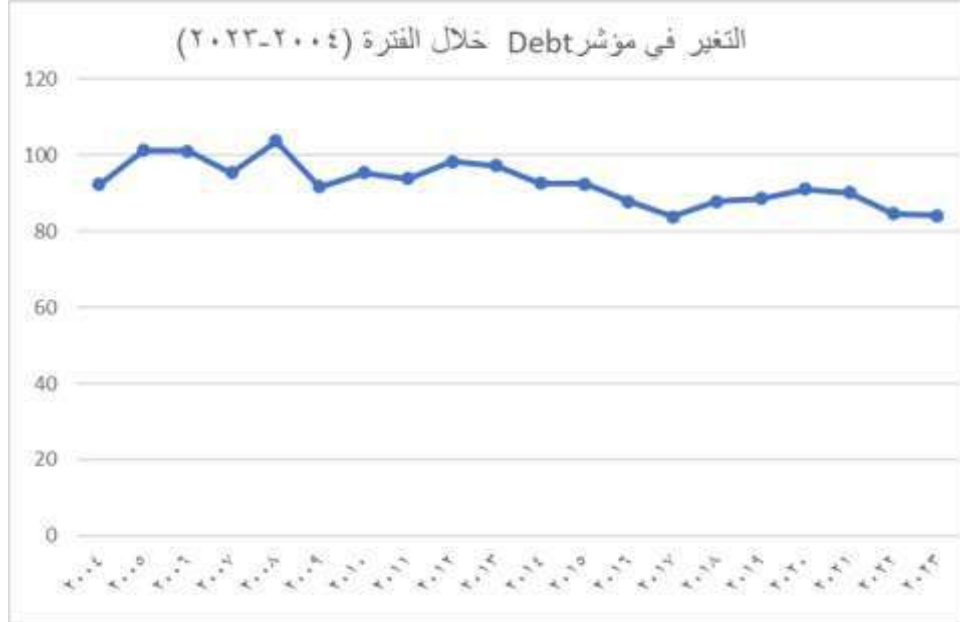
يمكن الملاحظة من خلال الشكل أن مؤشر معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي انخفض خلال الفترة من عام 2004 - 2008 وقد يعزى السبب إلى الازمات الإقليمية المحيطة والازمة المالية العالمية، انخفض انخفاض حاد في العام (2008) ويعود السبب إلى الازمة العالمية، وقد ارتفع في العام 2009 ثم عاد للانخفاض في 2010-2011 ويعزى السبب إلى أزمة الربيع العربي، التي أثرت على العالم العربي وعلى الأردن وعاد للاستقرار والارتفاع بشكل تدريجي في الأعوام 2012-2014، وانخفض بشكل كبير مرة أخرى في العام (2020) وقد يعزى السبب إلى أزمة جائحة كورونا، ولكنه عاد للارتفاع من العام 2021 إلى العام 2023، كما ويتضح من الشكل أن مؤشر نمو الناتج المحلي الإجمالي ارتفع تدريجياً وبشكل ملحوظ منذ عام (2021)

ليبلغ ذروته في العام (2023)، وقد يعود السبب في ذلك إلى تراجع نسبة الانفاق الحكومي من الناتج المحلي الإجمالي في الأردن".

وكان للأزمات المالية تأثيرًا سلبيًا على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي في الأردن، لكن مدى تأثيرها كان مختلفًا، حيث أظهر الأردن مرونة في بعض الأزمات، إلا أن عدم الاستقرار الإقليمي والاضطرابات السياسية في البلدان المجاورة أثر بشكل كبير على الاقتصاد الأردني من خلال قنوات مختلفة، بما في ذلك السياحة والتجارة والاستثمار، كما وأثرت الصدمات الاقتصادية العالمية مثل الأزمة المالية العالمية التي أدت إلى إبطاء نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الأردن، وجائحة كوفيد-19 التي أدت إلى تعطل سلاسل التوريد، وتقليل الطلب على الصادرات الأردنية، كما وأثرت على السياحة وبالتالي قلة مساهمة القطاع في الناتج المحلي الإجمالي، وقد خلقت الجائحة والتوترات الجيوسياسية العالمية اللاحقة لها، بما في ذلك الأزمة الروسية الأوكرانية، رياحا معاكسة للاقتصاد الأردني، كما وأثرت الحرب المستمرة للآن في غزة سلبا على قطاع السياحة في الأردن؛ والتقلبات في أسعار النفط وخصوصًا الزيادة أدت إلى ارتفاع كل من تكاليف النقل والطاقة، وهذا بدوره أثر على التضخم وأدى إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي؛ وكل هذه العوامل أدت إلى تباطؤ نمو الناتج المحلي الإجمالي، وزيادة التضخم، وتعطيل التدفقات التجارية؛ إلا أن السياسات النقدية والمالية الحكيمة ساهمت وساعدت في الحفاظ على الاستقرار المالي نوعا ما، وكبح التضخم ودعم الوصول للأسواق الدولية.

تأثير الأزمات المالية على مؤشر الدين الخارجي/ الناتج المحلي

كان للأزمات المالية تأثير ملحوظ على نسبة الدين الخارجي في الأردن، وقد شهد الاقتصاد الأردني بعض النمو في السنوات التي تلت الأزمة، إلا أنه كان أقل من معدل النمو قبل عام 2008، والشكل التالي يوضح التغير في مؤشر (Debt) خلال الفترة 2004-2023.

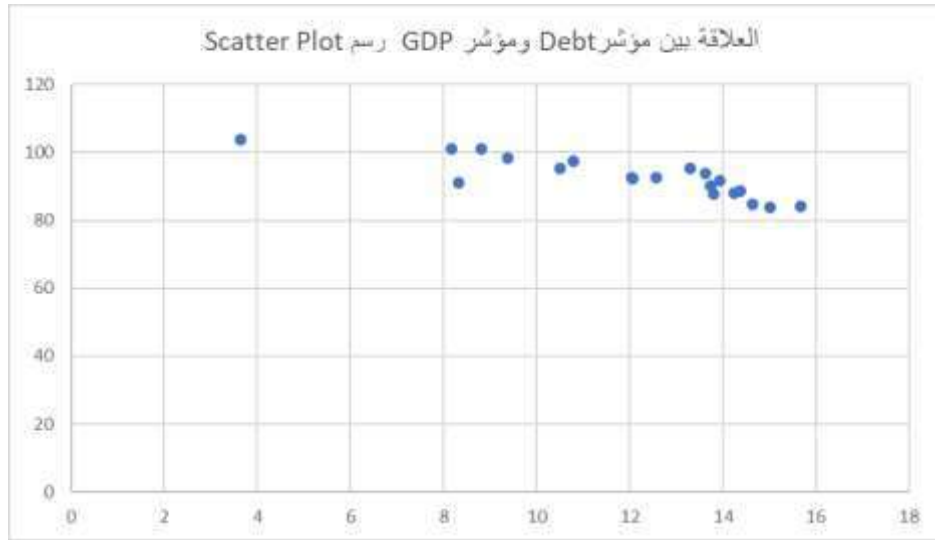


الشكل (2): التغير في مؤشر Debt خلال الفترة 2004-2023

المصدر: عمل الباحث من بيانات البورصة الأردنية

وقد ارتفعت نسبة الدين إلى الناتج المحلي من 92% في عام 2004 إلى 101% عام 2006؛ وقد تعزى هذه الزيادة بشكل جزئي إلى انخفاض النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى ارتفاع الإنفاق العام واتساع عجز الموازنة، كما وارتفعت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي بشكل ملحوظ في 2008 ووصلت إلى 104% وقد يعزى السبب إلى الأزمة العالمية، وكان هناك تنذب بسيط في الارتفاع والانخفاض بالأعوام من 2009-2017 قبل جائحة كوفيد-19، ولم يؤدّ الفيروس، بتداعياته الاقتصادية، إلا إلى زيادة هذه النسبة من 88% في عام 2019 إلى 91% في عام 2020، وقد يعود ارتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي عوامل مختلفة مثل انخفاض النمو الاقتصادي وانخفاض عائدات التصدير وزيادة الاقتراض لإدارة الأزمة، كما ارتفع الدين العام الخارجي كنسبة من إجمالي الدين العام، حيث ارتفع من 37.7% في عام 2015 إلى 42.7% في عام 2020، وقد يعزى السبب في ذلك إلى عدة عوامل منها عدم الاستقرار الإقليمي، الذي يؤثر على السياحة والاستثمار الأجنبي، إلى جانب زيادة الإنفاق العسكري. والشكل التالي يوضح العلاقة بين مؤشر الدين الخارجي Debt ومؤشر الناتج المحلي

الاجمالي GDP خلال الفترة 2004-2023



الد

عملت الأزمات المالية على انخفاض نمو الناتج المحلي الإجمالي وهذا الانخفاض إلى جانب مستوى متزايد من الدين الخارجي أدى بطبيعة الحال إلى زيادة نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، كما وساهمت الازمات بانخفاض إيرادات التصدير مما أثر على القطاعات الموجهة للتصدير في الأردن وقلل من عائدات البلاد من العملات الأجنبية، وهذا جعل من الصعب خدمة الديون الحالية واستلزم الاقتراض لتمويل عجز الموازنة وتخفيف الاقتصاد أثناء الأزمات، وبالتالي ارتفعت نسبة الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي.

تأثير الازمات المالية على مؤشر سعر الفائدة

تزامنت نهاية طفرة الأردن في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين مع الأزمة المالية العالمية التي بدأت عام 2008، والتي أعقبتها الربيع العربي عام 2011، وانقطاع إمدادات الغاز المصري إلى الأردن في 2012/2013، وتدفق اللاجئين من الصراع السوري ومن العراق بعد

ظهر داعش، وجائحة كوفيد-19 التي بدأت في أوائل عام 2020، ومؤخرًا، أزمة الغذاء والوقود الناجمة عن غزو روسيا لأوكرانيا منذ أوائل عام 2022.

وقد اتخذت السلطات تدابير لتعزيز مرونة النظام المالي ورقابته منذ برنامج تقييم القطاع المالي 2008-2009، مما مكّنه من الصمود في وجه الصدمات الكبيرة (الأزمة المالية العالمية، والربيع العربي، والحرب في سوريا وتدفق اللاجئين، وكوفيد-19). وتُشكّل رياح النمو العالمي المعاكسة، وارتفاع أسعار الطاقة والغذاء، بالإضافة إلى الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة، ضغطًا على الميزانيات العمومية للقطاعات غير المالية (CENTER, 2023).

والشكل التالي يوضح التغير في مؤشر سعر الفائدة (Interest) خلال الفترة 2004-2023.



الشكل (4): التغير في مؤشر Interest خلال الفترة 2004-2023

المصدر: عمل الباحث من بيانات البورصة الأردنية

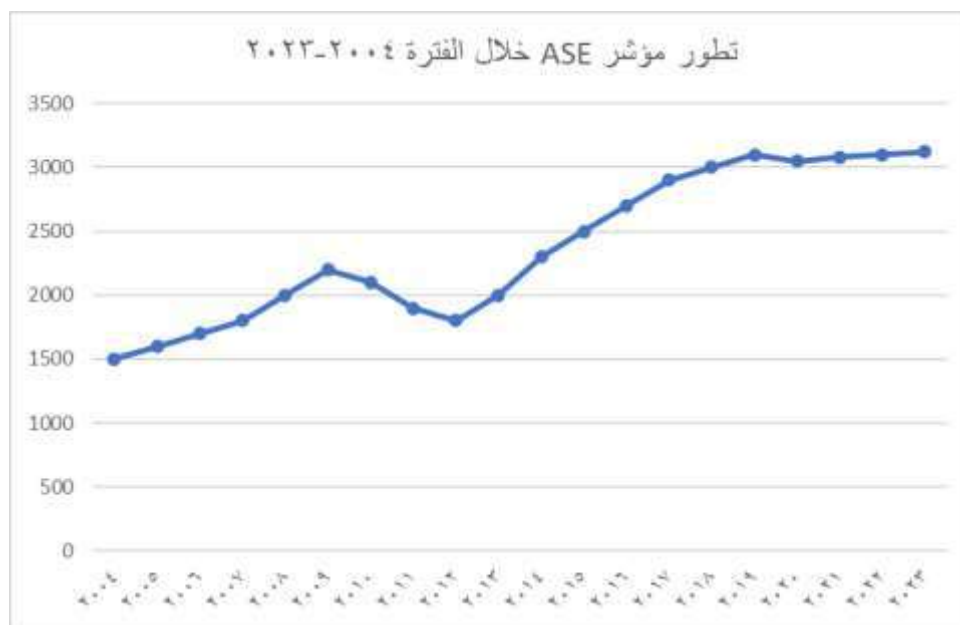
ويمكن الملاحظة أن سعر الفائدة انخفض منذ العام (2005) حتى عام (2008)، وقد يعزى السبب في ذلك إلى الحرب الأمريكية على العراق، ويبين المؤشر ارتفاع سعر الفائدة من العام

(2013) حتى العام (2020)، ويمكن أن نلاحظ أن سعر الفائدة ارتفع منذ العام (2019) وحتى العام (2020)، إذ وصل سعر الفائدة قمته في العام (2020) وقد يعزى ذلك الى زيادة الطلب المحلي على الائتمان، ومن ثم عاد إلى الانخفاض في العام (2021)، ليستقر بعد ذلك في العام (2021-2022)، ومن ثم ارتفع مرة أخرى في عام 2023، وهناك تذبذب في حركة مؤشر سعر الفائدة بين الانخفاض والارتفاع.

وبشكل عام أثرت الأزمات المالية على أسعار الفائدة في الأردن وخصوصا الأزمة المالية العالمية لعام 2008 التي أدت إلى زيادة التقلبات في الأسواق المالية العالمية، مما أثر على تدفقات رأس المال وثقة المستثمرين؛ وعلى الرغم من وجود سوق مالية صغيرة نسبيا وأقل تعقيدا مقارنة بالاقتصادات الغربية في الأردن إلا أنه تأثر بشكل كبير من هذه الأزمة، كما وتأثر الاقتصاد المالي الأردني بالظروف الاقتصادية الإقليمية والعالمية وتحركات أسعار الفائدة فقد تأثر قرار البنك المركزي الأردني في عام 2022 برفع أسعار الفائدة جزئيا بارتفاع الضغوط التضخمية الخارجية وزيادة أسعار الفائدة في الأسواق الإقليمية والدولية، مما أثر بشكل مباشر على تكلفة الاقتراض للشركات والأفراد؛ لذلك قامت السياسة النقدية للبنك المركزي الأردني على الحفاظ على استقرار الأسعار وتعزيز الاستقرار المالي، ويشمل ذلك تعديل أسعار الفائدة على أدوات السياسة النقدية استجابة للظروف الاقتصادية والتضخم.

تأثير الازمات المالية على مؤشر بورصة عمان

تظهر نتائج التحليل تأثر مؤشر ASE بالسوق المالي الأردني بالأزمات المالية التي مرت خلال الفترة من 2004-2023، والشكل التالي يوضح تطور مؤشر ASE خلال الفترة 2004-2023.

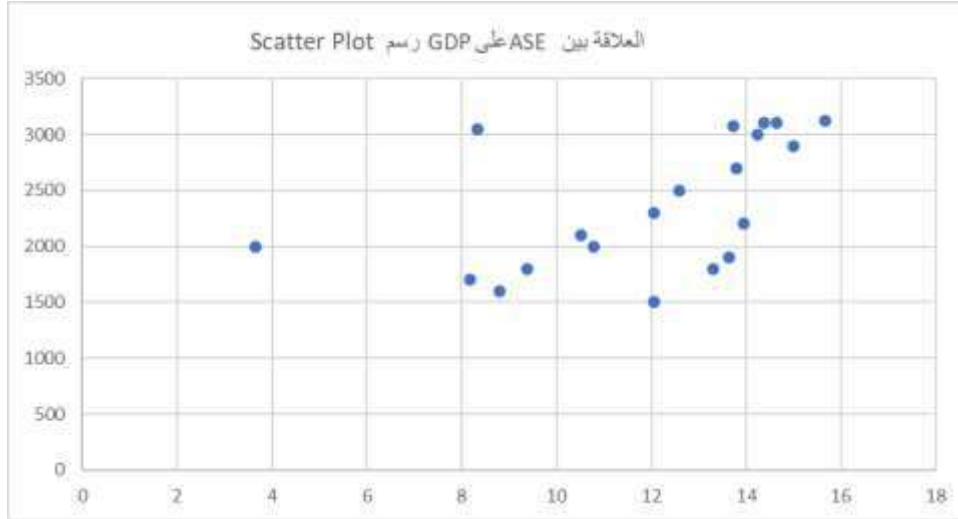


الشكل (5): تطور مؤشر ASE خلال الفترة 2004-2023

المصدر: عمل الباحث من بيانات البورصة الأردنية

ومن خلال الشكل يتضح ان مؤشر ASE كان يتجه نحو نمو قوي في الفترة من 2004-2009 ثم حدث انهيار من عام 2009-2013، ثم بدأ بالارتفاع التدريجي وعاد للنمو خلال الفترة من 2013-2019، ثم استقر كمرحلة تعافي من 2020-2023 بعد أزمة كوفيد الي تأثر بها الأردن والعالم منذ العام 2020.

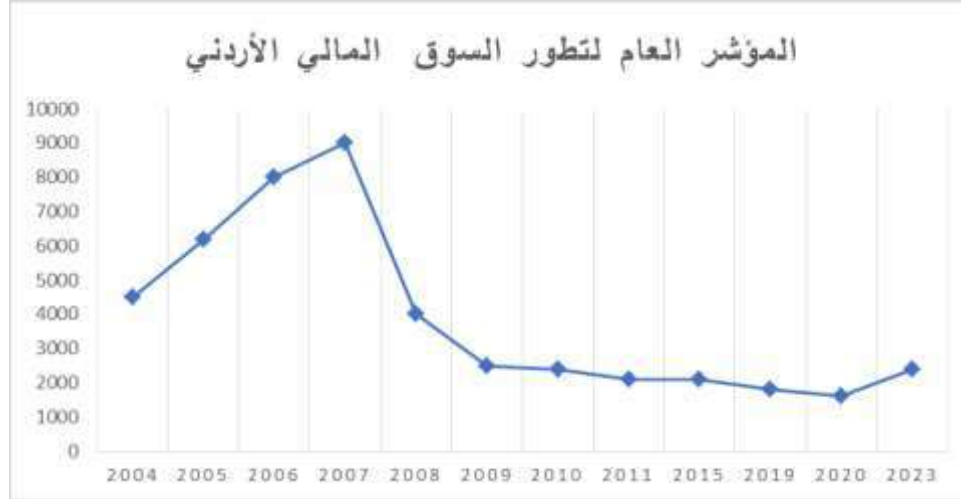
والشكل التالي يوضح العلاقة بين مؤشر ASE ومؤشر GDP خلال الفترة 2004-2023



الشكل (6): العلاقة بين مؤشر ASE ومؤشر GDP خلال الفترة 2004-2023

المصدر: عمل الباحث من بيانات البورصة الأردنية

ولو تتبعنا تطور السوق المالي الأردني خلال الفترة (2004-2023) سنلاحظ الاتجاه العام لمؤشر السوق في الفترة من 2004-2007 كان يتجه السوق لنمو قوي، أما خلال الفترة من 2008-2009 كان يتجه السوق إلى الانهيار الحاد بسبب الأزمة المالية العالمية في العقارات، وفي الأعوام من 2010-2013 كان هناك عدم استقرار في السوق المالي الأردني ويعود السبب في ذلك إلى الربيع العربي وإزمات عدم الاستقرار السياسي في المنطقة، ثم اتجه إلى الاستقرار النسبي في الأعوام من 2014-2019، وفي عام 2020 عانى السوق المالي الأردني من هبوط خلال فترة جائحة كورونا، وبعد ذلك من 2021-2023 اتجه السوق المالي الأردني لمرحلة التعافي التدريجي. والشكل التالي يوضح ذلك.



الشكل (7): المؤشر العام لتطور السوق المالي الأردني

وقد أظهرت بيانات هيئة الأوراق المالية أن حجم التداول في السوق المالي الأردني تأثر بشكل مباشر بالأزمات المالية العالمية والإقليمية، فقد تراجع بشكل حاد بعد عام 2008 نتيجة انخفاض ثقة المستثمرين المحليين والأجانب، ثم شهد انتعاشاً تدريجياً مع تحسن الظروف الاقتصادي، كما شهد السوق تباطؤاً آخر في عام 2020 مع القيود المفروضة أثناء الجائحة، ويظهر هذا الاتجاه أن السوق المالي الأردني يتفاعل بسرعة مع الأزمات الخارجية، مما يستدعي تعزيز أدوات إدارة المخاطر وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين

النتائج والاستنتاجات

تُظهر النتائج السابقة أن الأزمات المالية العالمية كان لها أثر واضح على مؤشرات الاقتصاد الأردني، سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة. فقد تراكمت الأزمات مع تباطؤ النمو، وارتفاع الدين، وتراجع النشاط الاستثماري. وبالتالي، فإن استقرار السوق المالي الأردني يعتمد بدرجة كبيرة على كفاءة السياسات النقدية والمالية في احتواء الصدمات والحفاظ على مستويات كافية من السيولة والاحتياطيات، ومن أهم الاستنتاجات الرئيسية لتأثيرها:

- يتأثر الاقتصاد الأردني بشكل ملحوظ بالتقلبات المالية العالمية نظراً لانفتاحه واعتماده على المساعدات والاستثمارات الخارجية.
- ارتفاع الدين الخارجي في السوق المالي الأردني خلال الأزمات يفرض ضغوطاً على الموازنة العامة ويقلل من مرونة السياسة المالية.
- السوق المالي الأردني ما زال بحاجة إلى تنويع الأدوات الاستثمارية وزيادة عمق السوق لتعزيز قدرته على امتصاص الصدمات.
- ضرورة تطوير نظم إنذار مبكر في السوق المالي الأردني يرصد مؤشرات الاضطراب المالي قبل تفاقمها، وتدعم اتخاذ قرارات استباقية.
- حجم التداول في السوق المالي الأردني يتفاعل بسرعة مع الأزمات الخارجية، مما يستدعي تعزيز أدوات إدارة المخاطر وتنويع الأدوات الاستثمارية المتاحة للمستثمرين.

التوصيات

- في ضوء ما أتت به الدراسة من نتائج واستنتاجات، فإنّ الباحث يوصي بما يلي:
- إجراء مزيد من الدراسات حول تأثير الأزمات المالية وأثرها على استقرار الأسواق المالية للدول المجاورة والسوق المالي الأردني، وعمل مقارنة فيما بينهم.
 - 1. ضرورة السعي لتعزيز استقرار السوق المالي الأردني، من خلال ما يلي:
 - 2. تعزيز الشفافية، وتحسين مستوى الشفافية في التقارير المالية والأنشطة التجارية للشركات لزيادة الثقة بين المستثمرين، وتطوير البنية التحتية: استثمار في البنية التحتية المالية وتكنولوجيا المعلومات لتحسين فعالية وكفاءة الأسواق
 - 3. تعزيز التعاون الإقليمي: تعزيز التعاون المالي والاقتصادي مع الدول المجاورة لتعزيز التدفقات المالية وتحقيق التكامل الاقتصادي
 - 4. تطوير الأدوات المالية: إطلاق منتجات وأدوات مالية جديدة مثل الصكوك والصناديق المتداولة لتقديم فرص استثمارية متنوعة للمستثمرين
 - 5. تحسين اللوائح والتشريعات: مراجعة وتحديث اللوائح والقوانين المتعلقة بالسوق المالي لضمان الامتثال والحماية الكاملة للمستثمرين
 - ضرورة إجراء برامج تثقيف للمستثمرين، وتنظيم ورش عمل وحملات توعية للمستثمرين لزيادة

معرفتهم ووعيهم بأهمية الاستثمار والتقليل من المخاطر، لتعزيز الثقة في السوق المالي الأردني وجذب المزيد من الاستثمارات وتعزيز النمو الاقتصادي

قائمة المراجع

المراجع العربية:

- زيادات، علي، والخرابشة، فارس. (2013). أثر الأزمة المالية على الأسواق المالية العالمية "حالة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الأردني. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، 21(1)، 399-426.
- عودة، مراد (2013). الأزمة المالية: مفهومها وأسبابها من منظور اقتصادي إسلامي. مجلة مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي. جامعة الأزهر - مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، 17(50)، 15-58.
- مقابلة، سهيل، هيلات، محمود. (2018). دور السياسات الاقتصادية العربية الرسمية في مواجهة الأزمات المالية والاقتصادية: بعض التجارب الدولية مع التركيز على الأردن. مجلة الاقتصاد والعلوم السياسية، 19(1)، 1-99.
- بيانات البورصة الأردنية (2004-2023). متوفر على الموقع:

<https://www.ammanstockexchange.com>

المراجع الأجنبية:

- Ahid, M., & Augustine, A. (2012). The impact of global financial crisis on Jordan. *International Journal of Business and Management*, 7(16), 80.
- Ahsan, T., & Qureshi, M. A. (2017). The impact of financial liberalization on capital structure adjustment in Pakistan: A doubly censored modelling. *Applied Economics*, 49(41), 4148-4160.
- Al-Assaf, G. (2017). An Early Warning System for Currency Crisis: A Comparative Study for the Case of Jordan and Egypt. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 43-50.
- Alshyab, N., & Sandri, S. (2022). External public debt in Jordan: from crisis to reform. *Middle eastern studies*, 58(5), 758-781.

- Alshyab, N., & Sandri, S. (2022). External public debt in Jordan: from crisis to reform. *Middle eastern studies*, 58(5), 758-781.
- ArefAssaf, A. (2015). The Impact of Global Economic Crisis on Jordanian Workers' Remittances. Zarqa University. In *1st International Conference of Development and Economy: Kalamata, Greece*.
- Batayneh, K. I., & Al-Dhaimesh, H. A. J. (2023). Measuring Jordan's Ability to Pay Its Public Debts. *Montenegrin Journal of Economics*, 19(3), 37-52.
- CBJ. (2019). **The 2018 Financial Stability Report (JFSR2018)**. available at: [jfsr2018e -20-10-2019 \(1\).pdf](#)
- CENTER, P. (2023). **Jordan—Financial Sector Assessment Program and Financial System Stability Assessment**. Country Report No. 2023/140.
- Central Bank of Jordan's (CBJ). (2022). **FINANCIAL STABILITY REPORT 2022 FINANCIAL STABILITY DEPARTMENT**. available at: [jfsr2022.pdf](#)
- Danso, A., Lartey, T. A., Gyimah, D., & Adu-Ameyaw, E. (2021). Leverage and performance: do size and crisis matter. *Managerial Finance*, 47(5), 635-655.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND. (2023). **ECONOMIC GROWTH IN JORDAN: RETROSPECT AND PROSPECT**. Prepared by Yang Yang and Rayah Al Farah (both IMF), Feras S. Bseiso (Central Bank of Jordan) and Yazan Fanous (Ministry of Finance). Jonathan Saalfeld provided research assistance. available at: [002-article-A003-en.pdf](#).
- Jordan Strategy Forum. (2022). **Public Debt in Jordan, March 2022**. available at: [public-debt-in-jordan.pdf](#).
- Kouba. L. & Grochová. L. (2009). Financial crisis, political instability and economic growth. Mendel University in Brno Department of Economics Zemědělská 1, 61300 Brno, Czech Republic. Available at: http://www.opf.slu.cz/kfi/icfb/proc2011/pdf/26_Kouba.pdf
- Ministry of Finance. (2023). **Jordan Debt Quarterly Report**.

[public_debt_quarterly_report_-q_3_2023.pdf](#)

- Route, E. (2021). **JORDAN ECONOMIC MONITOR**. available at: [Jordan Economic Monitor](#).
- Sultana, M., Rahman, M. H., & Zimon, G. (2024). The impact of external debt and exchange rate on foreign direct investment in emerging investment markets: new evidence using a PMG-ARDL panel data analysis. *Cogent Economics & Finance*, 12(1), 2362780.
- Tzannatos, Z & Saif, I. (2024). **Jordan: navigating through multiple crises**. available at: [Jordan: navigating through multiple crises - Economic Research Forum \(ERF\)](#).
- Zhou, Z. (2024). **The Impact of Financial Crises on Financial Markets: Case Studies of Three Historical Crises**. Proceedings of the 8th International Conference on Economic Management and Green Development DOI: 10.54254/2754-1169/119/20242542.

الملحقات

الجدول التالي يحتوي على بيانات متغيرات الدراسة التي قام الباحث بتجميعها وتنظيمها خلال فترة الدراسة الواقعة بين (2004-2023) وإجراء التحليل من خلالها.

الجدول (5): بيانات متغيرات الدراسة

الأزمات	ASE	Debt	Interest	GDP	السنة
0	1500	92.34103	5.529216	12.062447	2004
0	1600	101.1714	5.172679	8.800607	2005
0	1700	101.0144	5.398885	8.169993	2006
0	1800	95.40508	5.830163	13.294449	2007
1	2000	103.6514	5.770794	3.642371	2008
0	2200	91.68954	4.969975	13.940158	2009
0	2100	95.40043	5.600816	10.505562	2010
0	1900	93.91213	5.323014	13.631212	2011
0	1800	98.28255	5.390087	9.370926	2012
0	2000	97.30281	5.596864	10.79178	2013
0	2300	92.57011	5.569529	12.051339	2014
0	2500	92.45028	6.015229	12.579379	2015
0	2700	87.86296	5.85989	13.796209	2016
0	2900	83.79445	5.720713	15.004303	2017
0	3000	87.90363	5.870001	14.244363	2018
0	3100	88.62694	5.889576	14.376318	2019
1	3050	91.05929	6.290329	8.320208	2020
0	3080	90.18609	5.833189	13.728296	2021
0	3100	84.62749	6.041289	14.640361	2022
0	3120	84.09309	5.743771	15.661234	2023

المصدر: عمل الباحث بالاستناد إلى بيانات البورصة الأردنية (2004-2023)؛ وبيانات البنك المركزي الأردني.