

## مقارنة إجمالية لوضع بورصات الأزمات

### والبورصة المصرية

الأستاذ الدكتور/ محمد الصهرجتى

بسم الله الرحمن الرحيم

إن أسباب الأزمة في بورصات الأوراق المالية كان يمكن التنبؤ بها من خلال متابعة أسعار الصرف للعملة داخل هذه البلاد مقابل الدولار الأمريكى. معظم الدول في شرق آسيا مثل تايلاند وماليزيا والفلبين وأندونيسيا تربط عملتها بالدولار وهذه أيضا تحتاج إلى متابعة منا لأننا في وضع مشابه لهذه البلاد، فنحن تقريبا رابطين حركة سعر العملة عندنا بالدولار، فحركة الجنيه المصرى مرتبطة بحركة سعر الدولار وليس العملات الأوربية الأخرى.

وبملاحظة ما حدث في دول الأزمة ومقارنته بالوضع في مصر نجد أننا في بوسة الأوراق المالية بمصر خلال شهر أكتوبر ١٩٩٧م لم تتأثر البورصة إلا بنسبة في حدود ٢ أو ٣٪ في مؤشر أسعار البورصة بالمقارنة ببلاد شرق آسيا التي تأثرت في حدود ١٥ و ٢٠٪ في نفس الفترة.

الملاحظة الثانية التي لاحظناها أن حركة الأسعار في بورصات الأوراق المالية كان يمكن التنبؤ بها من متابعة حركة أسعار الصرف بالنسبة لعملة هذه الدول.

فعلى سبيل المثال لو أننا نظرنا على مؤشر الأسعار، سنجد ثلاثة رسومات<sup>(١)</sup> الرسم الأول يوضح سعر الصرف، والثاني يوضح سعر الفائدة، الثالث يوضح تطور أسعار الأوراق المالية في شهر أكتوبر، وفي جانب آخر نجد تطور الأسعار في السنة الماضية، هذا بالنسبة لمصر ويتضح منه أن سعر الفائدة ثابت، وسعر الصرف ثابت، وتذبذب حركة أسعار مؤشر سوق المال المصري في شهر أكتوبر محدودة جداً.

إذا قارنا هذا بما تم في بلد مثل تايلاند، سنجد أن سعر الصرف في تايلاند على سبيل المثال ابتداءً من ١٩٩٧/٦/٣٠م بدأ بتخفيض سعر الصرف، انخفض بمقدار حوالى ٤٠٪ حتى شهر أكتوبر إذا نظرنا على الناحية المقابلة سنجد أن سعر الفائدة تطور ليصل إلى حوالى ١٦٠٪ من سعر الفائدة في بداية شهر مارس ١٩٩٧م.

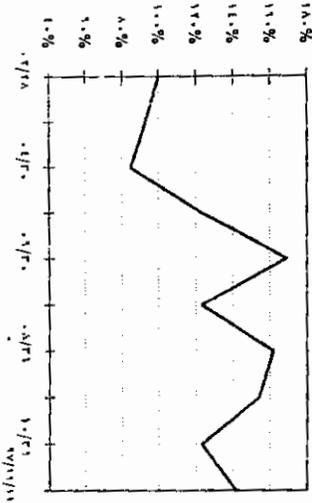
إذا نظرت إلى الرسم سنجد مؤشر أسعار البورصة ينخفض كذلك من بداية شهر مارس مع تذبذب أسعار الفائدة، ومع ابتداء انخفاض أسعار الصرف.

---

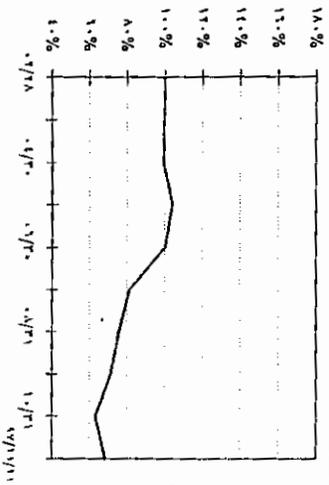
(١) لقد عرض سيادته على البروجكتور وظهر على شاشة العرض بالقاعة عدة رسومات على شرائح بلاستيكية لبيان العلاقة بين كل من الأسعار في البورصة وسعر الفائدة وسعر الصرف، واتضح منها أن هناك علاقة طردية بين الأسعار في البورصة وسعر الصرف، وعلاقة عكسية بين هذه الأسعار ومعدل الفائدة والشرح المذكور أعلاه يخلل هذه العلاقات بالمقارنة بين الوضع في دول الأزمة ومصر.

# تجزئة - تطور سعر الصرف و سعر الفائدة و مؤشر الأسعار

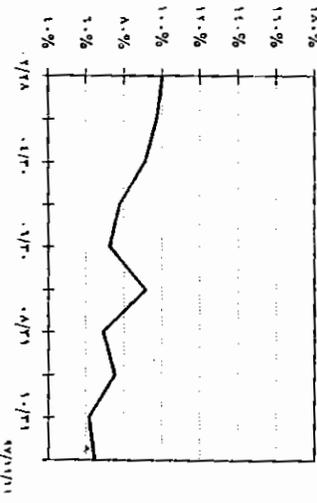
تطور سعر الفائدة على الترتيب من ٢٨ حزيران - ١١ نوفمبر ١٧



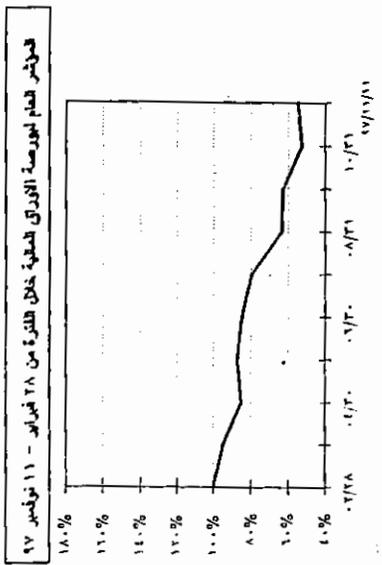
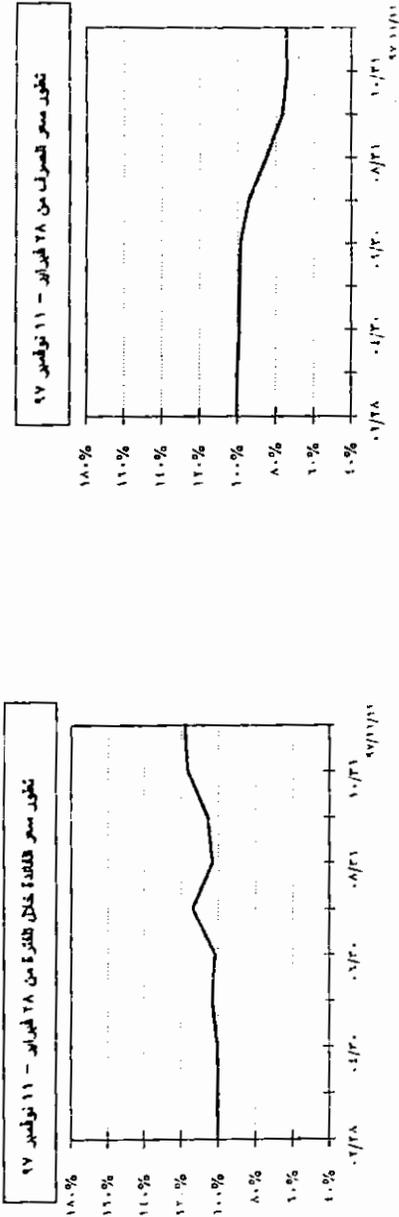
تطور سعر الصرف من ٢٨ حزيران - ١١ نوفمبر ١٧



التجزئة التي لوصلتها الأوراق المالية على الترتيب من ٢٨ حزيران - ١١ نوفمبر ١٧

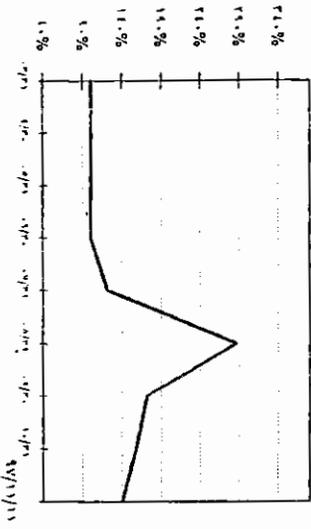


## ماليزيا - تطور سعر الصرف و سعر الفائدة و مؤشر الاسعار

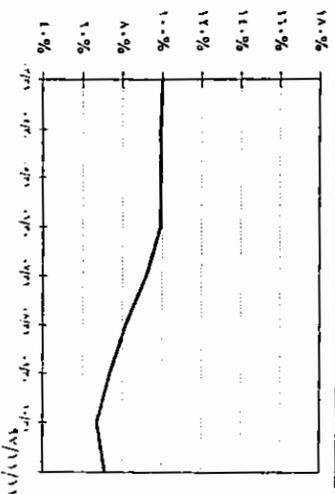


# الدونيميا - تطور سعر الصرف و سعر الفائدة و مؤشر الأسعار

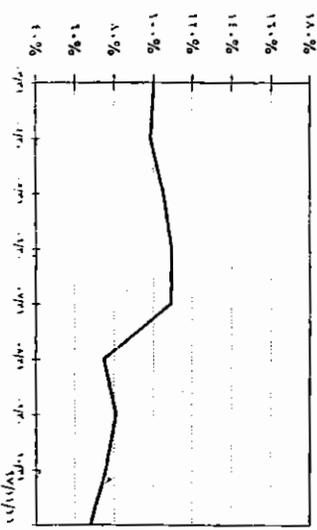
تطور سعر الفائدة على الفترة من ٢١ مارس - ١١ نوفمبر ٩٧



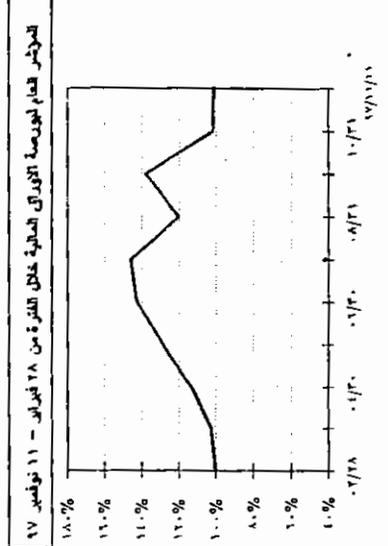
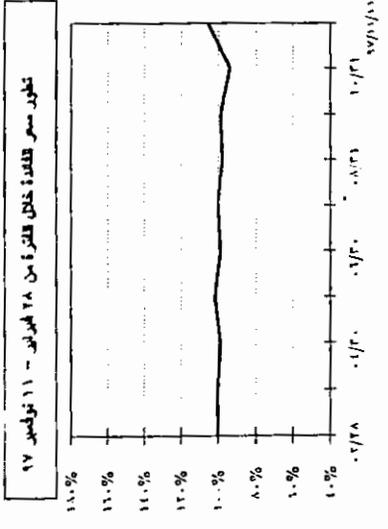
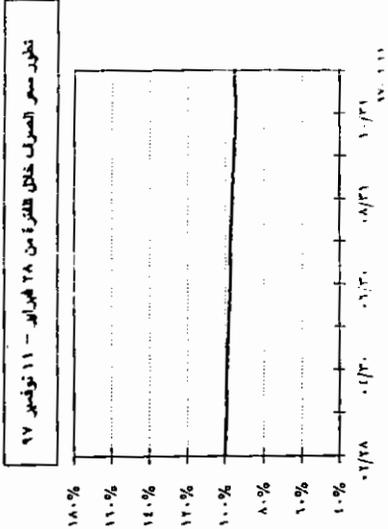
تطور سعر الصرف على الفترة من ٢١ مارس - ١١ نوفمبر ٩٧



المؤشر العام للأسعار - التطور على الفترة من ٢١ مارس - ١١ نوفمبر ٩٧

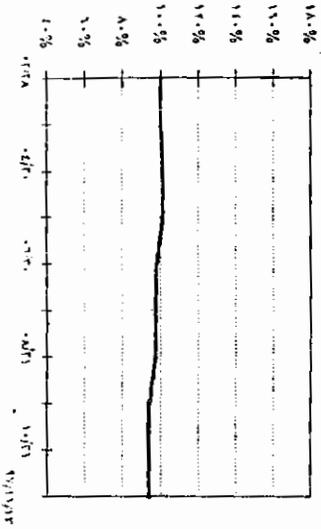


## للبرازيل - تطور سعر الصرف و سعر الفائدة و مؤشر الاسعار

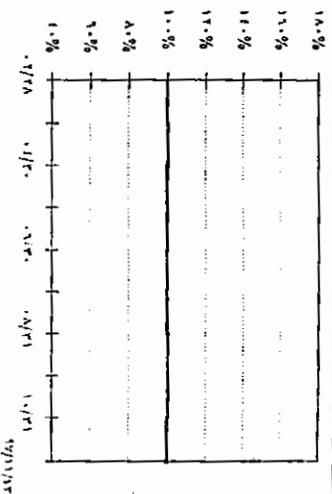


## مصر - تطور سعر الصرف و سعر الفائدة و معدل التضخم الاسفند

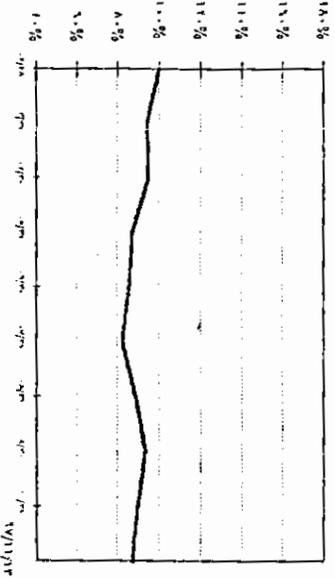
تطور سعر الفائدة خلال الفترة من ٢٨ فبراير - ١٣ نوفمبر ١٧



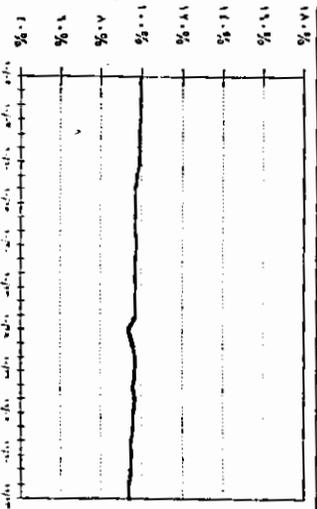
تطور سعر الصرف خلال الفترة من ٢٨ فبراير - ١٣ نوفمبر ١٧



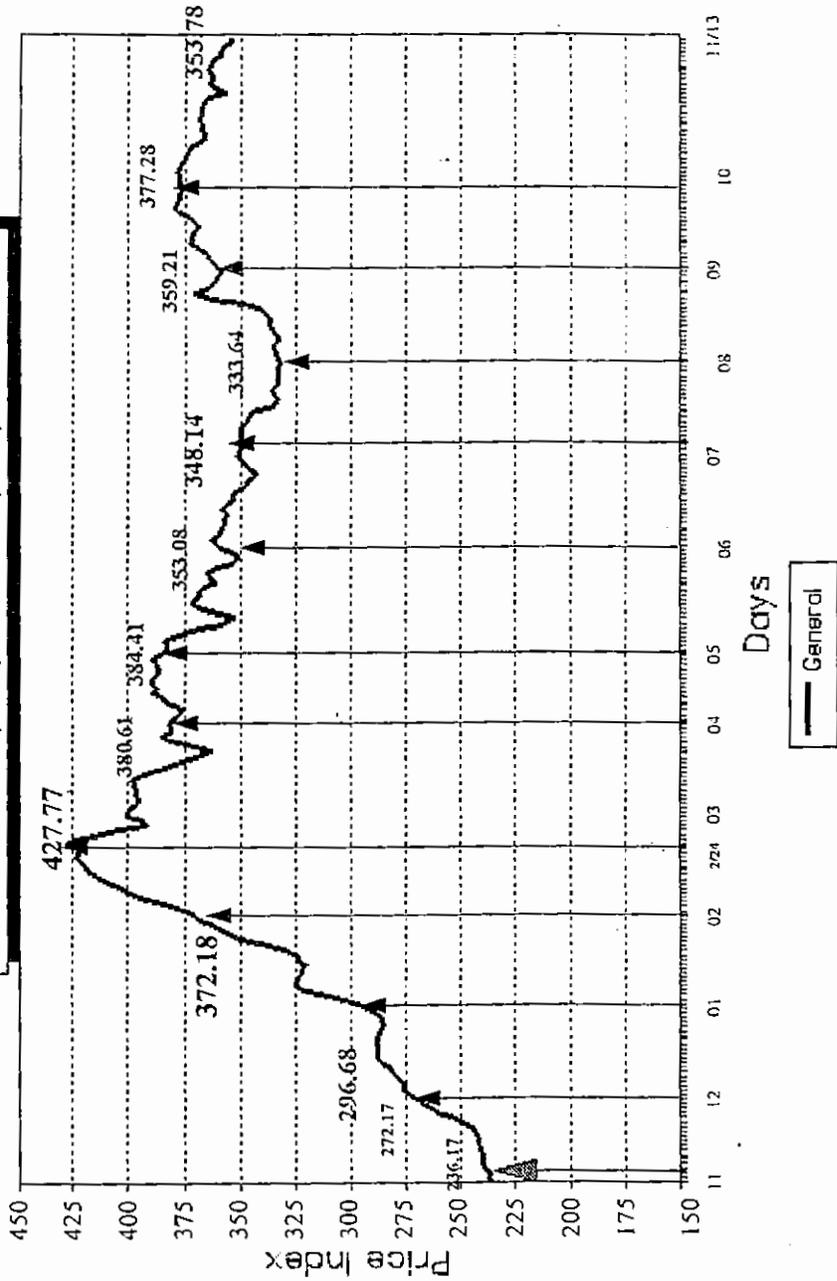
التضخم العام للاوراق المالية خلال الفترة من ٢٨ فبراير - ١٣ نوفمبر ١٧



التضخم العام للورقة المالية خلال الفترة من ١ أكتوبر - ١٣ نوفمبر ١٧



# Price Index of Egyptian Capital Market From 1/11/96 to 13/11/97



| للمؤشر العام |        |        | التاريخ                    |
|--------------|--------|--------|----------------------------|
| -٠,١٠%       | -٠,٣٧  | ٣١٠,٢١ | ١٧/١٠/٠١                   |
| -٠,٣٢%       | ١,١٩   | ٣٧٨,١  | ١٧/١٠/٠٢                   |
| -٠,٢٢%       | -٠,٨٢  |        | التغير خلال الأسبوع الأول  |
| -٠,١٢%       | -٠,٥   | ٣٧٧,٦  | ١٧/١٠/٠٥                   |
| -٠,٣٤%       | -١,٣٠  | ٣٧٤,٣٠ | ١٧/١٠/٠٧                   |
| -٠,٠١%       | -١,٨١  | ٣٧٤,٤٩ | ١٧/١٠/٠٨                   |
| -٠,٢١%       | -٠,٨   | ٣٧٣,٦٩ | ١٧/١٠/٠٩                   |
| -١,١٧%       | -٤,٤١  |        | التغير خلال الأسبوع الثاني |
| -٠,٤٤%       | -١,٦٣  | ٣٧٢,٠٦ | ١٧/١٠/١٢                   |
| -٠,٧٨%       | -٢,٩٠  | ٣٦٩,١٦ | ١٧/١٠/١٣                   |
| -٠,٧٧%       | -٢,٨٤  | ٣٦٦,٣٢ | ١٧/١٠/١٤                   |
| -٠,٠٨%       | -٠,٢٩  | ٣٦٦,٠٣ | ١٧/١٠/١٥                   |
| -٠,٠٩%       | -٠,٣٣  | ٣٦٦,٧٤ | ١٧/١٠/١٦                   |
| -١,٨١%       | -٦,٧٥  |        | التغير خلال الأسبوع الثالث |
| -٠,٠٤%       | -٠,١٣  | ٣٦٦,٨١ | ١٧/١٠/١٩                   |
| -٠,٣٥%       | ١,٣٠   | ٣٦٨,١١ | ١٧/١٠/٢٠                   |
| -٠,١٧%       | -٠,٦٤  | ٣٦٧,٤٧ | ١٧/١٠/٢١                   |
| -٠,١٤%       | -٠,٥١  | ٣٦٦,٩٦ | ١٧/١٠/٢٢                   |
| -٠,٠٩%       | -٠,٣٣  | ٣٦٧,٦٣ | ١٧/١٠/٢٣                   |
| -٠,١٠%       | -٠,٣٥  |        | التغير خلال الأسبوع الرابع |
| -٠,١٨%       | -٠,٦٦  | ٣٦٦,٦٣ | ١٧/١٠/٢٦                   |
| -٠,٤٢%       | -١,٥٤  | ٣٦٥,٠٩ | ١٧/١٠/٢٧                   |
| -٢,٥٨%       | -٩,٤٢  | ٣٥٥,٦٧ | ١٧/١٠/٢٨                   |
| ١,٥٨%        | ٥,٦٢   | ٣٦١,٢٩ | ١٧/١٠/٢٩                   |
| -٠,٦٨%       | ٢,٤٦   | ٣٦٣,٧٥ | ١٧/١٠/٣٠                   |
| -٠,٩١%       | -٣,٥٤  |        | التغير خلال الأسبوع الخامس |
| -٣,٥٩%       | -١٣,٥٣ |        | التغير خلال شهر            |
|              |        |        | أكتوبر ١٩٩٧                |

تابع مرفق ج

| المؤشر العام |       |        | تاريخ                    |
|--------------|-------|--------|--------------------------|
| -٠,٢٤%       | -٠,٨٦ | ٢٦٢,٨٩ | ١٧/١١/٢                  |
| ٠,١٠%        | ٠,٣٥  | ٢٦٣,٢٤ | ١٧/١١/٣                  |
| ٠,٢٠%        | ٠,٧٣  | ٢٦٣,٩٧ | ١٧/١١/٤                  |
| -٠,١٣%       | -٠,٤٩ | ٢٦٣,٤٨ | ١٧/١١/٥                  |
| -٠,١١%       | -٠,٤  | ٢٦٣,٠٨ | ١٧/١١/٦                  |
| -٠,١٨%       | -٠,٦٧ |        | فترة حجب الأسعار (١٧/١١) |
| -١,١٧%       | -٤,٢٣ | ٢٥٨,٨٥ | ١٧/١١/٩                  |
| -٠,٠٧%       | -٠,٢٤ | ٢٥٨,٦١ | ١٧/١١/١٠                 |
| -٠,٢٣%       | -١,١٧ | ٢٥٧,٤٤ | ١٧/١١/١١                 |
| -٠,٨٦%       | -٢,٠٨ | ٢٥٤,٣٦ | ١٧/١١/١٢                 |
| -٠,١٦%       | -٠,٥٨ | ٢٥٣,٧٨ | ١٧/١١/١٣                 |
| -٢,٥١%       | -٩,٣١ |        | فترة حجب الأسعار (١٧/١١) |
| -٢,٧٤%       | -٩,٩٧ |        | التغير خلال نصف شهر      |
|              |       |        | نوفمبر ١٩٩٧              |

تابع مرفق أ ج

Stock market price Indices for Asian countries & Brazil for the period Oct 1 - Nov 18 1997

| Date                               | Hong Kong<br>Hase Seng | Thailand<br>Bangkok SET | Malaysia<br>KLSE Comp | Indonesia<br>Jakarta Comp | Brazil<br>Bovespa  |
|------------------------------------|------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------------|--------------------|
| Jan 1 opening prices               | 13451.45               | 831.57                  | 1237.96               | 637.43                    | 70399.00           |
| Oct 1                              | closed                 | 547.80                  | 795.83                | 536.98                    | 12173.00           |
| 2                                  | closed                 | 550.86                  | 791.58                | 536.82                    | 12397.00           |
| 3                                  | 15128.02               | 548.37                  | 797.29                | 515.47                    | 12541.00           |
| 6                                  | 14776.78               | 542.05                  | 794.15                | 512.89                    | 12632.00           |
| 7                                  | 14810.76               | 531.59                  | 803.45                | 513.94                    | 12481.00           |
| 8                                  | -14838.52              | 524.61                  | 836.60                | 518.94                    | 12433.00           |
| 9                                  | 14273.12               | 528.25                  | 824.94                | 521.11                    | 12684.00           |
| 10                                 | closed                 | 534.55                  | 834.01                | 534.75                    | 12737.00           |
| 11                                 | 14072.90               | 532.95                  | 831.52                | 534.82                    | 12698.00           |
| 14                                 | 13836.56               | 525.13                  | 822.59                | 529.91                    | 12895.00           |
| 15                                 | 13384.24               | 535.59                  | 801.52                | 518.91                    | 12901.00           |
| 16                                 | 13567.28               | 531.58                  | 802.02                | 517.09                    | 12818.00           |
| 17                                 | 13601.01               | 525.64                  | 794.80                | 520.68                    | 12488.00           |
| 20                                 | 12970.88               | 509.51                  | 767.97                | 514.17                    | 12704.00           |
| 21                                 | 12403.10               | 507.94                  | 760.30                | 514.96                    | 12927.00           |
| 22                                 | 11637.77               | 511.56                  | 731.17                | 505.23                    | 12956.00           |
| 23                                 | 10428.30               | closed                  | 708.45                | 494.13                    | 11899.00           |
| 24                                 | 11144.34               | 494.00                  | 692.39                | 490.39                    | 11545.00           |
| 27                                 | 10488.55               | 491.01                  | 693.39                | 490.12                    | 9817.00            |
| 28                                 | 9059.89                | 460.80                  | 647.32                | 447.99                    | 10447.00           |
| 29                                 | 10765.30               | 457.16                  | 682.48                | 472.05                    | 9910.00            |
| 30                                 | 10362.96               | 445.06                  | closed                | 502.41                    | 8855.00            |
| 31                                 | 10623.78               | 447.21                  | 664.69                | 500.41                    | 8986.00            |
| Nov. 3                             | 11255.11               | 447.44                  | 718.72                | 501.71                    | 9858.00            |
| 4                                  | 10780.78               | 478.33                  | 725.94                | 494.84                    | 10211.00           |
| 5                                  | 10681.75               | 487.11                  | 733.76                | 490.98                    | 9988.00            |
| 6                                  | 10412.56               | 478.32                  | 731.04                | 478.91                    | 9428.00            |
| 7                                  | 10104.50               | 493.04                  | 707.45                | 466.12                    | 8833.00            |
| 13                                 | 9720.78                | 453.81                  | 677.58                | 437.94                    | 7599.00            |
| 14                                 | 9957.33                | 458.87                  | 677.47                | 436.84                    | 8732.00            |
| 17                                 | 10419.75               | 441.87                  | 667.29                | 439.54                    | 9083.00            |
| 18                                 | 10245.18               | 440.13                  | 622.09                | 434.21                    | 8726.00            |
| % Change for the month of October  | -29.77%                | -18.36%                 | -16.48%               | -8.81%                    | -25.18%            |
| % Change for November (3rd - 13th) | -13.63%                | 1.42%                   | -5.46%                | -12.71%                   | -22.92%            |
| % Change for November (3rd - 18th) | -8.97%                 | -1.63%                  | -13.20%               | -13.45%                   | -11.48%            |
| 1997                               |                        |                         |                       |                           |                    |
| High                               | 16673.27<br>Aug 7      | 858.97<br>Jan 22        | 1271.57<br>Feb 25     | 740.83<br>July 8          | 13617.00<br>July 8 |
| Low                                | 9059.89<br>Oct 28      | 464.77<br>Oct 30        | 647.32<br>Oct 28      | 447.99<br>Oct 28          | 6955.50<br>Jan 2   |

أجرينا هذه الدراسة لجميع البلاد لشرق آسيا، تايلاند، ماليزيا، أندونيسيا، وهى لن تختلف كثيراً عن الرسم الموجود أمام حضراتكم.

**ماذا يعنى هذا؟**

هذا يعنى أنه من الممكن التنبؤ بمشكلة الأسعار في بورصة الأوراق المالية من النظر إلى تذبذب أسعار العملة وتذبذب أسعار الفائدة. والتدهور الذى يحدث في سعر العملة يسبق الأزمة في سوق الأوراق المالية، هذا هو الاستنتاج الأول.

**الاستنتاج الثانى:** أن الأسباب الاقتصادية لمظاهر الأزمة المالية في هذه العوامل الثلاثة، تكون سابقة لحدوث مظاهر الأزمة في أسواق النقد أو أسواق رأس المال.

الأزمة كما تعرفون انه في سنة ١٩٩٦م الأرقام الكلية للنتائج الاقتصادية القومية في دول شرق آسيا بدأ يحقق معدلات أقل من تلك التى حققها في سنة ١٩٩٥م، إذن هناك مؤشر آخر يسبق ذلك وهو مؤشر معدلات نمو الاقتصاد الكلى الـ GDP أو الـ GNP أو الناتج القومى.

المحللون الاقتصاديون الذين يتابعون هذه المنطقة سيجدون أنه من عام ٩٥، ١٩٩٦م كان يمكن التنبؤ بحدوث الأزمة الاقتصادية في منطقة شرق اسيا، والسبب في ذلك أن معدلات النمو التى كانوا يحققونها حوالى ٨٪، ٩٪، ١٠٪، وفي بعض البلاد كانت بتصل

إلى ١٢٪ سنوياً بدأت تتراجع وتصل إلى ٧٪، ٨٪، وفي بعض الأحيان إلى ٥٪، ومن الناحية الأخرى فإن الأداء المستقبلي المتوقع لهذه المناطق بمعدلات نمو على الاقتصاد القومي سيكون أقل. إذا نظرنا، هل هذه العوامل الاقتصادية من الممكن ان تحدث في مصر؟

**التحليل الأساسي يقول:** لا، لأن مصر عكس هذه الدول فهذه الدول مرت بمراحل نمو سريع جداً وصل إلى ما يريد من ٧٪: ٨٪ خلال العشر سنوات السابقة، فهم لديهم مشاكل ما بعد النمو السريع فليس هناك اقتصاد يستطيع أن ينمو بمعدل ١٠٪، ١٥٪ لمدة عشر أو عشرين سنة، لابد أن تأتي مرحلة يقوم فيها يعمل تصحيح. مصر تختلف عن ذلك تماماً، فمصر على العكس في الفترة الحالية تشهد معدل متزايد لنمو الدخل القومي، لقد كنا نصل إلى ٢٪، ٣٪، الآن تهدف إلى الوصول إلى ٥٪، ٧٪، فنحن شي مرحلة ما قبل النمو السريع الذي شهدته دول شرق اسيا. فالأساسيات الاقتصادية والأساسيات المالية تختلف تماماً بين دول شرق آسيا وبين دول النمو الجديدة مثل مصر. فهم وصلوا إلى مرحلتنا الراهنة منذ ١٠، ١٥ سنة وتجاوزوها إلى مراحل أخرى ويواكبها مشاكل من نوع آخر مختلف تماماً عن النوع الذي نمر به في الوقت الحالي.

الدراسات التي اوضحناها تشير إلى أنه في اكتوبر وفي نوفمبر ١٩٧٧م إلى يومنا هذا تأثر سوق المال المصرى مختلف وأقل بكثير جداً من الانخفاض الذى حدث في هذه البلاد.

### فماذا نفسر الانخفاض الذى حدث عندنا؟

لأنه لنا اتصال بالاسواق العالمية، انخفاض اسهم الأوراق المالية الموجودة خارج مصر في بورصات لندن مثلاً، عندما ينزل سوق لندن لابد أن تتأثر به السوق في مصر. من الناحية الأخرى هناك مستثمرون دوليون لهم بعض الاستثمارات في مصر وفي بلاد أخرى، فقد يكون عندهم ضغط على أثر الخسائر التي تعرضوا لها في بلاد شرق آسيا، فيضطرون إلى تسهيل محافظهم المالية في بلاد أخرى لالعلاقة لها بالأزمة الاقتصادية، إنما الأرقام الكمية التي أمامنا كلها تدل على ان تأثير الأزمة في شرق اسيا محدود جداً بالنسبة لمؤشر سوق المال المصرى. نحن كذلك نظرنا من الناحية الأخرى على أن المؤشرات للسوق المصرى من ناحية الأسعار بدأ يحدث فيها تصحيح لبعض الأسهم المبالغ في أسعارها ابتداء من شهر فبراير الحالى، فنحن مررنا بمرحلة تصحيح في أسعار بعض الأسهم المبالغ في أسعارها، وهذا يشرح انخفاض مؤشر الأسعار العام خلال سنة ١٩٩٧م، لكن لابد أن نتذكر أنه مازال سعر اليوم في بورصة الأوراق المالية المصرية أعلى من سعره في بداية السنة وأعلى من سعره من فترة سنة مضت.

## فما سبب التخفيضات في اسعار الأسهم؟

قد يكون أن بعض الأسهم كان مبالغاً في اسعارها، وبسبب المستثمر بمزيد من التحليل ومزيد من المعلومات ومزيد من التطور في سوق المال المصرى يقومّ الأسهم بطريقة أكثر واقعية بأقل من المبالغة التي حدثت في شهرى يناير وفبراير.

المؤشرات الأخرى كلها في البورصة المصرية جيدة، فمؤشر الأسعار ينخفض لكن لا بد أن نتذكر أن حجم التداول خلال سنة ١٩٩٧م أكبر من سنة ١٩٩٦م والذي كان أكبر من سنة ١٩٩٥م ولا وجه للمقارنة.

في سنة ١٩٩٥م كان حجم التداول ٤،٣ مليار في هذا العام سنجاوز العشرين مليار، فمن ناحية التداول السوق ينمو، من حيث عدد العمليات السوق ينمو، فسوق المال المصرى وبورصة الأوراق المالية المصرية كانت وما زالت في مرحلة نمو وما زالت واعدة حسب التقارير الدولية الصادرة عن المؤسسات الدولية، ورؤية المستثمرين لمصر في المستقبل أفضل من رؤيتهم لمصر في السابق عكس الدول الآسيوية.