مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية
اسم الكاتب: د. سمير شرف، د. إسماعيل شعبان، هدى اسبر
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4148
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 08:03 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (31) العدد (1)2009
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (31) No. (1) 2009

دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية

الدكتور سمير شرف *
الدكتور إسماعيل شعبان **
هدى اسبر ***

(تاريخ الإيداع 11 / 11 / 2008. قُبِل للنشر في 2009/2/11)

□ الملخّص □

يتناول البحث دراسة السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي بشكل عام والتجارة الخارجية بشكل خاص، من خلال إظهار علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي، ودور الرقابة على الاستثمارات في ذلك، وكذلك أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي من خلال المعاملات الدولية ،كما بينّ البحث عوامل جذب الاستثمار الأجنبي من خلال المؤشرات التي تبين ترتيب الدول العربية فيها، ولكي تتحقق الفائدة المرجوة من البحث تم اختبار مصداقية التحليل النظري للبحث من خلال إعداد نموذج رياضي وإحصائي لقياس العلاقة بين حركة التداول للأوراق في الأسواق الناشئة، وتأثيراتها إيجاباً أوسلباً على تفعيل حركة التجارة الخارجية

الكلمات المفتاحية: تجارة خارجية– استثمارات أجنبية – النمو الاقتصادي .

* أستاذ مساعد – قسم العلوم المالية و المصرفية – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية سورية .
** أستاذ مساعد– قسم الاقتصاد – كلية الاقتصاد – جامعة حلب – حلب – سورية .
*** طالبة دراسات عليا (ماجستير) – قسم الاقتصاد والتخطيط – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية .

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (31) العدد (1)2009
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (31) No. (1) 2009

The Role of Financial Market in Activating Economic Growth and Foreign Trade

Dr. Samir Shraf[*]
Dr. Ismail Shaban[**]
Huda Esber[***]

(Received 11 / 11 / 2008. Accepted 11/2/2009)

□ ABSTRACT □

This research takes into consideration the role of "Financial Market" in activating economic growth in general and foreign trade in particular by showing the relationship of Financial Markets with economic growth and the role of investment supervision in it. Also, it considers the effects of finance liberation on economic growth throughout international transactions. So, the research indicates the factors which attract foreign investments.

To obtain the aspired advantages from this research, the reliability of the research theoretical analysis was tested by setting up a mathematical and statistical model for measuring the relationships between financial paper circulations in arising (young) Markets and their negative /positive effects on activating foreign trade transactions.

Keywords: Foreign trade, foreign investments, economic growth.

[*] **Associate professor, at Fainancial& bankers sience Department – Faculty of Economic , Tishreen University – Lattakia- Syria.**
[**] **Associate professor, at Economy Department – Faculty of Economic, Aleppo University – Aleppo-Syria.**
[***] **Postgraduate Student , at Economy and Planning Department – Faculty of Economic , Tishreen University – Lattakia- Syria.**

مقدمة:

اتجهت معظم الدول في الوقت الراهن إلى الأخذ بنظام السوق، وتعد سوق الأوراق المالية أداة مهمة للاقتصاديات الرأسمالية لذلك اهتمّ العديد من الاقتصاديين بدراسة العلاقة بين سوق الأوراق المالية ومتغيرات الاقتصاد القومي وقد اختلف الاقتصاديون حول طبيعة هذه العلاقة فبعضهم لايعتقد بوجود علاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي(1) وذلك استناداً إلى رؤيتهم بانعدام أهمية هذه السوق بوصفها مصدراً لتمويل الاستثمارات مستدلين على ذلك بتجارب بعض الدول (كألمانيا وايطاليا ،كوريا ،تايوان) التي استطاعت تحقيق نمو اقتصادي كبير دون أن يكون هناك دور يذكر لسوق الأوراق المالية .ورأي آخر يرى وجود علاقة سلبية بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي يتمثل في انخفاض كفاءة توزيع الموارد بين الأنشطة الاقتصادية ورأي ثالث يرى وجود أثر إيجابي بينهما وذلك من خلال ما تؤديه هذه السوق من وظائف متعددة للنشاط الاقتصادي ورأي رابع يرى أنّ اتجاه العلاقة بين سوق الأوراق المالية و النمو الاقتصادي هي علاقة تبادلية تبدأ من السوق إلى النمو، ثم ينعكس النمو الاقتصادي في تطوير أداء سوق الأوراق المالية ومما سبق نجد أنّ أكثر الآراء تؤيد وجود علاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي بوجه خاص والأداء الاقتصادي الكلي بوجه عام وذلك أنّه طالما تشكل سوق الأوراق المالية جزءاً من النشاط الاقتصادي فلابد أن يؤثر فيه وتتأثر به ويتوقف التأثير بينهما على مدى كفاءة السوق ودرجة التقدم الاقتصادي .

مشكلة البحث :

على الرغم من استدلال الواقع العملي على وجود علاقة ارتباط بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من جهة والتجارة الخارجية من جهة أخرى ،خصوصاً بعد انتقال غالبية الاقتصاديات العالمية المعاصرة سواء كانت متقدمة أم متخلفة إلى اقتصاد السوق ،الأمر الذي أدى إلى زيادة تأثير الأسواق المالية على النشاط الاقتصادي ، إلا أن المشكلة تكمن في عدم استقرار النظام المالي العالمي ، وما تشهده الأسواق المالية العالمية من تدهور في وقتنا هذا ما هو إلا دليل على ذلك.

أهدف البحث و أهميته :

يهدف البحث إلى ما يلي :

1- إظهار العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي

2- البرهنة على أن علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي مرتبطة بالرقابة على الاستثمار .

3- دراسة أثر التحرير المالي في النمو الاقتصادي من خلال المعاملات الدولية .

4- كيفية جذب الاستثمار الأجنبي وذلك من خلال المعطيات والمؤشرات، وترتيب الدول العربية فيها.

5- تحليل العلاقة إحصائياً بين حركة التداول للأوراق المالية، وقطاع التجارة الخارجية من خلال اختيار عينة الدراسة لبعض الدول العربية.

منهج البحث :

اعتمد البحث على الأسلوب العلمي في التحليل الاقتصادي حيث اتبع منهج الاستقراء من خلال الوصول إلى أحكام عامة عن طريق تعميم أحكام خاصة ، وكذلك منهج الاستنباط من خلال استنتاج قضايا خاصة من قضايا عامة كما تم استخدام المنهج الإحصائي في استبيان علاقة الظاهرة المالية في بعدها الاقتصادي .

فروض البحث :

1- هناك علاقة تبادلية بين الأسواق المالية من جهة ، والنمو الاقتصادي من جهة أخرى .
2- إن نجاح أو فشل علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي مرتبط بعاملي تنظيم ورقابة الاستثمار .
3- هناك أثر للتحرير المالي قد ينعكس إيجاباً أو سلباً على النمو الاقتصادي من خلال المعاملات الدولية .
4- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصادرات والواردات من جهة وحجم التداول من جهة أخرى .

النتائج و المناقشة:

العلاقة التبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي :ترجع أهمية الأسواق المالية في زيادة النمو الاقتصادي إلى الوظائف المتعددة التي تؤديها تلك الأسواق في النشاط الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بتخصيص الموارد المالية نحو القطاعات الأكثر كفاءة في الاقتصاد .حيث إنه في أواخر الثمانيات وأوائل التسعينات من القرن الماضي أكدت نماذج النمو الداخلي أنّ الوظائف التي يقدمها الوسطاء الماليون من تجميع المدخرات، وتحليل للمعلومات، ومشاركة في المخاطر، وتوفير السيولة لها أثر إيجابي في النمو الاقتصادي و أن درجة تطور الأسواق المالية تعد مؤشراً جيداً للتنبؤ بمعدلات النمو الاقتصادي في المستقبل .

آليات العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي : فيما يلي سنتناول بالتحليل آلية العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي من خلال الوظائف الأساسية لتلك الأسواق.

أ- علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خلال السيولة : ويقصد بالسيولة ، القدرة على تحويل الأصول المالية إلى قوة شرائية، أو تحويل القوة الشرائية إلى أصول مالية؛ وذلك لسعر يقترب من القيمة السوقية العادلة، وذلك خلال فترة زمنية وجيزة .فالمشروعات ذات العائد المرتفع والاحتياجات التمويلية طويلة الأجل تتطلب تجميد المدخرات وعوائدها لفترات زمنية طويلة الأجل الذي قد يكون عائقاً أمام توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات في التوقيت الملائم، ثمّ إنَّ فان توافر الأسواق المالية، وتطوير أدائها يعد ضرورياً لتوفير السيولة لكل من المستثمرين والمدخرين ولكن على الرغم من أنّ سيولة الأوراق المالية تسهم في النمو الاقتصادي إلا أنّه في بعض الحالات الاستثنائية قد تكون عائقاً للنمو الاقتصادي وذلك للأسباب التالية :

1- زيادة العائد على الاستثمار قد تؤدي إلى تخفيض معدلات الادخار .
2- خفض درجة عدم التأكد المصاحبة للاستثمار تؤدي إلى خفض معدلات الادخار من أجل الاحتياط
3- زيادة السيولة قد تضعف من الحافز على الرقابة على أداء الشركات .

ب- علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خلال تجميع ونشر المعلومات :تقوم الأسواق المالية بتجميع وتحليل ونشر المعلومات عن الاستثمارات على نطاق واسع مما يزيد من معدل الادخار، ويحسن من كفاءة توزيع الموارد على البدائل الاستثمارية المختلفة، وقد نشأ جدل حول إمكانية قيام سوق الأوراق المالية بتوفير الباعث للمستثمرين لتجميع المعلومات عن المشروعات حيث أشار كل من ليفاين وزيرفوس عام (1916) إلى أنه كلما اتسع

السوق كلما كان باستطاعة المستثمر الذي يمتلك قدراً من المعلومات تحقيق أرباح قبل أن تصبح المعلومات متاحة للجميع، و قبل أن تتغير الأسعار لتعكس تلك المعلومات مما ينشئ الحافز لدى المستثمرين لتجميع المعلومات . وعلى خلاف ذلك يرى ستيجليتز (1985) أنّ سوق الأوراق المالية تخفض من الباعث لدى المستثمرين على الإنفاق لاقتناء المعلومات نظراً لانعكاس تلك المعلومات بسرعة من خلال أسعار التداول ويمكن القول إن تجميع المعلومات وتحليلها بل ونشرها أصبح من مهام الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية نظراً لما تتميز به تلك المؤسسات من اقتصاديات الحجم وتوافر الخبرات والقدرة على الحصول على المعلومات من مصادرها المتعددة إضافة إلى تشعب، وتعدد المؤسسات المتعاملة في سوق الأوراق المالية

ج – علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خلال الرقابة على الاستثمارات: تعد وظيفة الأسواق المالية في الرقابة على الاستثمارات الوجه الآخر المكمل لوظيفة الأسواق المالية في تجميع المعلومات، فتوافر المعلومات من أجل اتخاذ القرار الاستثماري دون أن يصاحب ذلك توافر آليات الرقابة على تلك الاستثمارات قد يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمارات وكذلك يعيق عملية النمو الاقتصادي وتجنباً لذلك تقوم الأسواق المالية من خلال مؤسسات التمويل البنكية بتوفير آليات الرقابة على الاستثمارات وذلك عن طريق متابعة التوظيفات المختلفة لأموال أصحاب الفوائد، واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية أموالهم في حالة تعرض أي من تلك التوظيفات للمخاطر . كذلك يقوم سوق رأس المال بذات الوظيفة من خلال الإفصاح عن آليات الرقابة ووضع الشروط والتعهدات التي تكفل حماية أموال أصحاب الفوائض إضافة إلى وجود جهات رقابية تتابع تنفيذ تلك الآليات والتعهدات، وتضع معايير الإفصاح عن ذلك بما يمكن أصحاب الفوائض من المتابعة الدورية لاستثماراتهم ويتبين من ذلك أنّ الأسواق المالية من خلال وظيفة الرقابة على الاستثمارات تؤدي إلى تيسير تدفق الأموال إلى الاستثمارات المختلفة وتحسين توزيع الموارد مما يزيد من معدلات النمو الاقتصادي

د– علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خلال تجميع المدخرات :تتكامل الوظائف المتعددة للأسواق المالية من أجل تجميع مدخرات المستثمرين في وعاء يمكن من خلاله تمويل المشروعات ذات الاحتياجات التمويلية الكبيرة، فتوفير السيولة وتجميع، ونشر المعلومات والرقابة على الاستثمارات والمشاركة قي المخاطر تسهم في زيادة قدرة الأسواق المالية على تجميع المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمارات ذات الإنتاجية الأعلى لرأس المال وكذلك تزيد من معدلات النمو الاقتصادي

هـ – علاقة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خلال تنويع المخاطر :يعد تنويع المخاطر أحد الوظائف الأساسية للأسواق المالية التي من خلالها يؤثر إيجاباً في النمو الاقتصادي حيث إنّ تنويع المخاطر يشجع المستثمر على الاستثمار في المشروعات عالية المخاطر ذات العائد المرتفع، وتقوم سوق النقود بتلك الوظيفة بالنيابة عن أصحاب الفوائض المالية من خلال تنويع المحافظ الاستثمارية لمؤسسات الوساطة المالية البنكية . ومن ناحية أخرى يعمل تطوير الأسواق المالية واندماجها في الأسواق المالية على زيادة قدرة الأسواق المالية التقليدية على أداء تلك الوظيفة كما تشغل الأسواق المالية غير التقليدية دوراً بارزاً في تنويع المخاطر، وتخفيض درجتها إلى حدودها الدنيا.

و– دور السوق المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية :لقد حدث تغير كبير في هيكل التدفقات الرأسمالية للدول النامية منذ النصف الثاني من الثمانيات وحتى الآن حيث زادت التدفقات الخاصة ولا سيما تدفقات الحفظ لأكثر من 75 مرة خلال تلك الفترة ولم تأت الزيادة في تدفقات الاستثمار للدول النامية ارتجالا، بل نتجت عن حدوث عدد من التغيرات الدولية وكذلك اتباع هذه الدول مجموعة من التغييرات الهيكلية استرعت انتباه المستثمرين الدوليين، ودفعتهم

لتوجيه أموالهم لأسواق الأوراق المالية بهذه الدول .ولقد نمت أسواق الأوراق المالية في الدول النامية بمعدلات مرتفعة جداً حتى إنها فاقت العديد من الأسواق المتقدمة حتى اصطلح على تسميتها بالأسواق الصاعدة هذا ولقد نتج النمو في الأسواق الصاعدة واجتذابها لهذا الحجم الضخم من الاستثمارات الأجنبية عن نوعين من العوامل هي العوامل الخارجية والعوامل الداخلية .

أولا : العوامل الخارجية (عوامل الدفع) : وهي العوامل التي حدثت خارج الدول النامية وأدت إلى نمو هذه الأسواق واجتذابها لتدفقات رؤوس الأموال وتتمثل هذه العوامل في الآتي :

1-انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية (خاصة السوق الأمريكي) : لقد حدث انخفاض في أسعار الفائدة قصيرة الأجل في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية التسعينات وكان ذلك دافعاً بصورة أساسية إلى تخفيض خدمة الدين الخارجي على الديون ذات الفائدة المعومة حيث تبع انخفاض أسعار الفائدة انخفاض العوائد على الاستثمارات الأخرى ولقد كان ذلك نفس الحال في أسواق المملكة المتحدة وباقي الدول الأوروبية المتقدمة وعلى خلاف ذلك فقد شهدت الأسواق الصاعدة ارتفاعاً ملحوظاً سواء فيما يتعلق بأسعار الفائدة أو أرباح الشركات والتي قد بلغت في نفس تلك الفترة حوالي 10% مقارنة ب 4 % لأسواق الدول المتقدمة وهذا ما أدى إلى زيادة حجم الاستثمار في الأسواق الصاعدة، وأدى ذلك إلى نموها بمعدلات مرتفعة .

2-تباطؤ النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية :أدى تباطؤ النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية المتقدمة إلى زيادة جاذبية الأسواق الصاعدة للاستثمارات الأجنبية، فتحقيق دول الأسواق الصاعدة لمعدلات نمو تفوق تلك التي تحققها الدول الصناعية يعكس عوائد أعلى تقدمها تلك الأسواق على الاستثمار بها، وهذا ما دفع المستثمرين لتوجيه أموالهم إلى الاستثمار في هذه الأسواق وبالتالي أدى إلى نمو تلك الأسواق بمعدلات مرتفعة.

3- تسهيل الدول المتقدمة وصول مصدري الأوراق المالية من الدول النامية لأسواقها : حيث قامت عدد من الدول المتقدمة باتخاذ بعض الإجراءات والتدابير التي من شأنها تخفيض تكلفة المعاملات في أسواقها المالية، وسهولة وصول مصدري الأوراق المالية من الدول النامية إلى هذه الأسواق المتقدمة وقد ساعد هذا في زيادة الاتجار عبر الحدود ومزيد من تدفق الأموال للأسواق الصاعدة وبالتالي مزيد من نمو هذه الأسواق.

4- زيادة السيولة النقدية عالميًا :أدت السيولة الكبيرة التي توافرت على مستوى العالم نتيجة النمو السريع في سوق العملات الأوروبية وأسواق النقد المحلية وكذلك الأموال المتوافرة لدى الدول المصدرة للبترول إلى توسيع حجم السيولة المتاحة لدى المستثمرين الدوليين ولقد أدى هذا إلى زيادة الاستثمار في الأسواق الصاعدة للتمتع بمزايا التنويع والحصول على العوائد المرتفعة التي تتيحها هذه الأسواق مما أدى للزيادة السريعة في تدفقات الاستثمار لهذه الأسواق .

ثانيا : العوامل الداخلية (عوامل الجذب) :

العوامل الداخلية هي تلك العوامل التي اتخذتها الدول النامية وأدت إلى تنمية أسواقها المالية وجذب المستثمرين الدوليين لتلك الأسواق حيث انتهجت هذه الدول سياسات وإجراءات مكنتها من جذب الاستثمارات الدولية وتحقيق أسواقها لمعدلات نمو مرتفعة ومن أهم هذه العوامل :

1-برامج الخصخصة التي انتهجتها دول الأسواق الصاعدة : الخصخصة هي نقل ملكية الشركات والمؤسسات الحكومية إلى ملكية القطاع الخاص وعلى الرغم من تعدد طرق الخصخصة إلا أن أكثر الطرق قبولاً هي طرح أسهم الشركات في سوق الأسهم و هذه العملية بالإضافة إلى كونها مقبولة سياسياً فإنها تؤدي إلى تقييم الشركات بقيمتها الحقيقية، وتشجع صغار المستثمرين على استثمار أموالهم في هذه الأسهم صغيرة القيمة ومن هنا فإن اتجاه دول

الأسواق الصاعدة إلى انتهاج برامج لخصخصة أصول شركاتها أدى إلى زيادة المعروض في هذه الأسواق وتنويعه مما أدى إلى نمو هذه الأسواق، ورفع قيمة التعاملات بها بمعدلات مرتفعة وجعلها تجتذب حجماً كبيراً من الاستثمارات من أسواق الدول المتقدمة .

2- استقرار أسعار الصرف بدول الأسواق الصاعدة :يتأثر المستثمر الدولي في الأوراق المالية في قراراته بمدى استقرار أسعار الصرف في الدول المتخلفة وعليه يقوم بتوجيه أمواله إلى تلك الأسواق التي تتمتع باستقرار في أسعار الصرف عن الأسواق التي يكون فيها تقلبات أسعار الصرف كبيرة ويرجع السبب في ذلك إلى أن تقلبات أسعار الصرف تمثل مخاطر اقتصادية يتعرض لها المستثمر الدولي فإذا ما تم تقدير قيمة استثمارات معينة بالقيمة الحاضرة لصافي التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل (بعد دفع الضرائب) فإن تقلبات سعر الصرف (المخاطر الاقتصادية) قد تؤدي إلى تقليل هذه القيمة بالعملة المحلية وقد ينتج عن هذا الاستثمار خسارة بعد أن كان مكسبا قبل أخذ خفض قيمة العملة في الحسبان .

3- خفض العجز في الموازنة العامة للدولة :ويعد هذا العامل من أهم العوامل التي ساعدت على نمو الأسواق الصاعدة فخفض العجز في الموازنة العامة للدولة يؤدي إلى زيادة جدارتها الائتمانية وبالتالي تقليل مخاطر الاستثمار في هذه الأسواق كما أن اتجاه دول الأسواق الصاعدة إلى علاج العجز بالميزانية من خلال طرح سندات بدلاً من القيام بإصدارات نقدية جديدة يؤدي إلى تنشيط أسواق السندات الصاعدة وكذلك خفض معدل التضخم والذي يؤدي بدوره إلى مزيد من نمو أسواق السندات والأسهم الصاعدة ومزيد من اجتذاب الاستثمارات من الخارج .

4- خفض معدلات التضخم :إن خفض معدلات التضخم يعد واحداً من أهم الأهداف التي سعت برامج الإصلاح الاقتصادي بالدول النامية إلى تحقيقها نظراً لما لذلك من آثار إيجابية على الاقتصاد الكلي ولقد أدى تخفيض معدلات التضخم في الأسواق الصاعدة إلى ارتفاع الفائدة الحقيقية المحققة في هذه الأسواق مما أدى إلى المزيد من تدفقات رؤوس الأموال لهذه الأسواق من الخارج ونموها بدرجة كبيرة .

5- خفض معدلات الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية بالأسواق الصاعدة :إن المستثمر يحسب عوائد الاستثمار الصافية التي يحصل عليها (أي عوائد الاستثمار بعد خصم الضرائب) وبالتالي فإذا كان هناك سوق مالي يحقق عوائد مرتفعة ولكنه يعاني من معدلات مرتفعة من الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية يعد صافي العائد المحقق من الاستثمار في هذا السوق منخفضا وبالتالي يتجنب المستثمر توجيه أمواله لهذه السوق ولهذا اتجهت معظم دول الأسواق الصاعدة إلى خفض معدلات الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية الموجودة بأسواقها مما ساعد على تشجيع المستثمرين الدوليين على الاستثمار في هذه الأسواق وبالتالي تنميتها .

نخلص مما سبق أن اجتماع العوامل الخارجية والداخلية معاً أسهم في تدفق الاستثمارات الأجنبية نحو الأسواق المالية الصاعدة فالعوامل الخارجية دفعت المستثمرين الدوليين للبحث عن بدائل أخر يمكن توجيه استثماراتهم إليها في حين أن العوامل الداخلية بما تضمنته من زيادة الجدارة الائتمانية للأسواق الصاعدة، وخفض معدلات التضخم، وخفض الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية وغير ذلك من العوامل الداخلية كل هذه العوامل جذبت المستثمرين الدوليين لهذه الأسواق للحصول على عوائد مرتفعة من هذه الأسواق .

- أثر التحرير المالي في النمو الاقتصادي من خلال المعاملات الدولية :

يعد تحرير المعاملات الدولية معبراً عنها بالتحرير المالي أحد العوامل ذات الأثر الكبير على التجارة الخارجية ومن ثم على النمو الاقتصادي، إذ يؤدي التحرير المالي إلى التأثير على حجم ونوعية تدفقات رؤوس الأموال من وإلى

الخارج الأمر الذي ينعكس في زيادة حجم النشاط الاقتصادي، أو انكماشه معبراً عنه بمعدل النمو الاقتصادي، ويمكن تقسيم آلية انتقال أثر التحرير المالي على التجارة الخارجية ثم على النمو الاقتصادي من خلال تحرير المعاملات المالية الدولية إلى ثلاث قنوات وفقاً لما يلي :

1- انتقال الأثر من خلال مكونات الحساب التجاري : يتضمن التحرير المالي تحرير أسعار الفائدة المحلية وإزالة القيود على النشاط المالي وعلى تحركات رؤوس الأموال الأمر الذي يعني ارتفاع معدلات الفائدة المحلية نتيجة زيادة حجم التدفقات إلى داخل الحدود القومية أو بتعبير آخر زيادة الطلب على العملة المحلية ومن ثم ارتفاع قيمة العملة المحلية ويؤدي ذلك الارتفاع في قيمة العملة المحلية إلى التأثير السلبي على أسعار السلع المحلية التصديرية ، ثم قدرتها على المنافسة على المستوى الدولي .مما يحد من معدلات نمو الصادرات كما يؤدي إلى تزايد معدلات النمو في الواردات نتيجة الأثر الإيجابي لارتفاع قيمة العملة المحلية على أسعارها وهذا يؤثر في النمو من خلال :

أ- انتقال الطلب المحلي على السلع المستوردة نتيجة زيادة المعروض من السلع المستوردة بأسعار منخفضة.

ب- انخفاض معدلات الادخار المحلي والتوسع في الائتمان الاستهلاكي، وبالتالي فإن زيادة درجة تنافسية السلع المستوردة بالنسبة للسلع المحلية بالإضافة إلى انخفاض درجة تنافسية السلع المحلية التصديرية يؤثران سلباً في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ولكن ذلك الأثر يقتصر على المرحلة الأولى فقط من مراحل التحرير المالي بينما في المراحل الأخرى من التحرير المالي قد ينعكس الأثر السلبي ويصبح أثراً إيجابياً في ظل تخفيض قيمة العملة المحلية ومن وجهة نظر تعريف الحساب الجاري على أنه الزيادة في الاستثمار الخاص عن مدخرات القطاع الخاص وفائض الموازنة الحكومية فإن الأثر الإيجابي يكون في المراحل الأولى من التحرير المالي بينما الأثر السلبي قد يصبح رائجاً في المرحلة الأخيرة من مراحل التحرير المالي .

2- انتقال الأثر من خلال مكونات الحساب الرأسمالي :

يتم تتبع الأثر على النمو الاقتصادي من خلال(2) سلوك تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الحدود القومية أما فيما يتعلق بالأثر على النمو من خلال سلوك تدفقات رؤوس الأموال إلى خارج الحدود القومية فإنه يذكر أن معظم دول التحول الاقتصادي كانت تتبع سياسة المغالاة في سعر الصرف كسياسة مضادة للتضخم ومدعمة لسلعها التصديرية، وكذلك سياسة الكبح المالي وقد نتج عن تلك السياسات تنامي تدفقات رؤوس الأموال خارج الحدود القومية (سواء في صورة مشروعة أو غير مشروعة) .

وقد أثبتت دراسات عديدة العلاقة الموجبة بين كل من سياسة الكبح المالي والمغالاة في سعر الصرف وظاهرة هروب رؤوس الأموال وحيث إن التحرير المالي وفق الدراسة يشتمل على التخلي عن كل من سياستي الكبح المالي والمغالاة في سعر الصرف سوف يؤدي إلى انخفاض في حجم الأموال الهاربة من الاقتصاد وحيث إن انخفاض التدفقات الخارجة (نتيجة للتحرير المالي) بل وجذب رؤوس الأموال للداخل يؤثر إيجابياً في التجارة الخارجية كذلك في النمو الاقتصادي من خلال توفير كل من المصادر المتاحة للاستثمار وللواردات من السلع الرأسمالية والتكنولوجيا، وبالتالي فإن تحول القطاع المالي المحلي من قطاع جاذب لرؤوس الأموال إلى قطاع طارد لرؤوس الأموال (هروب رؤوس الأموال) بالإضافة إلى ما ينتج عنه من استخدام القروض الأجنبية في تمويل لرؤوس الأموال الهاربة يؤدي إلى التأثير على الطاقة الاستيرادية بشكل سلبي، مما ينعكس على معدل نمو الواردات خاصة تلك الرأسمالية الوسيطة مما يعني تأثيراً سلبيا على النمو الاقتصادي .

أما فيما يتعلق بالأثر على التجارة الخارجية من خلال سلوك تدفقات رؤوس الأموال إلى داخل الحدود القومية فإن خطوات التحرير المالي ينتج عنه تحول الأصول المالية المحلية إلى أصول جاذبة لرؤوس الأموال إلى داخل الحدود القومية وإن كان حجم تلك التدفقات يرتبط ارتباطاً موجباً بمرحلة التحرير المالي .

أما فيما يتعلق بنوعية تلك التدفقات فإن المراحل الأولى من العولمة المالية تتصف بزيادة الوزن النسبي للاستثمار المباشر وذلك للاستفادة من العائد المرتفع على الاستثمار المباشر بالدول النامية كما أنه على الرغم من ارتفاع معدلات العائد على الاستثمار في الأوراق المالية إلا أن اقتصار المرحلة الأولى من العولمة المالية على إعادة هيكلية الأسواق المالية التقليدية وكذلك اضمحلال تلك الأسواق يؤدي الى انخفاض الوزن النسبي للاستثمار في الأوراق المالية وزيادة الوزن النسبي للاستثمار المباشر من تلك التدفقات يؤدي إلى التأثير الإيجابي على معدلات النمو الاقتصادي في المراحل الأولى من العولمة المالية أما في المرحلة الأخيرة من العولمة المالية فان الأثر على النمو الاقتصادي يصبح سالباً ويرجع ذلك إلى أن تلك المرحلة تتصف بزيادة الوزن النسبي لتدفقات الاستثمار في الأوراق المالية وذلك نتيجة لعدد من العوامل منها ارتفاع معدلات العائد الرأسمالي على الاستثمار في الأوراق المالية وانخفاض المخاطر المصاحبة للاستثمار في الأوراق المالية .

يضاف إلى ما سبق أثر آخر لتلك التدفقات على النمو من خلال تأثيرها على حجم الائتمان المحلي إذ إن زيادة التدفقات إلى الداخل بما يفوق حجم العجز في الحساب الجاري تنعكس في تراكم الاحتياطيات مما يشجع المؤسسات المالية على زيادة حجم القروض المتاحة قصيرة الأجل بغرض المضاربة أو الاستهلاك أي أن الوزن النسبي لكل من المضاربة والاستهلاك من الأرصدة الائتمانية المتاحة يزيد عن الوزن النسبي من تلك القروض بغرض الاستثمار في السلع الحقيقية مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي .

أما في المرحلة الأخيرة من مراحل العولمة المالية فإن الأثر السلبي لتدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل سوف يتوقف على درجة الرقابة الفعالة على المؤسسات المالية وكذلك توافر التشريعات المميزة للتدفقات الداخلية طويلة الأجل عن تلك قصيرة الأجل وبتعبير آخر توافر التشريعات التي تحافظ على زيادة الوزن النسبي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الداخل .

مؤشرات جذب الاستثمار الأجنبي وترتيب الدول العربية فيها .

1- مؤشرات سهولة أداء الأعمال : يقيس هذا المؤشر مدى تأثير القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية مع التركيز على الشركات صغيرة ومتوسطة الحجم وذلك من خلال وضع أسس للقياس يبين أوضاع بيئة الأعمال في الدول المتقدمة والدول النامية التي يغطيها المؤشر بهدف تنبيه الدول المعنية إلى مكامن العقبات لتعمل على معالجتها وتحسين مناخها الاستثماري، ويستند المؤشر المركب إلى متوسط عشرة مؤشرات فرعية تكون بمجملها قاعدة بيانات بيئة أداء الأعمال ويرصد متوسط النسب المئوية التي تسجلها الدول في تلك المؤشرات .

2- مؤشر التنافسية العالمية ويعد هذا المؤشر أداة مهمة في تشكيل السياسات الاقتصادية، وتوجيه قرارات الاستثمار و تأثيرها على الأوضاع التنافسية العالمية ويتكون من مؤشرين رئيسين "

أ- مؤشر النمو للتنافسية (يستند إلى ثلاثة مؤشرات فرعية) التكنولوجيا المؤسسات العامة مؤشر البيئة الاقتصادية الكلية .

ب-مؤشر الأعمال التنافسية يستند إلى مسوحات تقيس مدى تعقيدات الممارسات العملية والاستراتجيات التي تتبعها الشركات وطبيعة بيئة الأعمال الاقتصادية الجزئية التي تتنافس فيها الشركات المحلية .

3- مؤشر الحرية الاقتصادية : يوضح هذا المؤشر مستويات الحرية الاقتصادية التي بلغتها الدول ولذلك فقد أصبح هذا المؤشر بعد ما يزيد على عقد من الزمن على إصداره أداة فعالة في أيدي صانعي السياسة الاقتصادية ومسؤولي الاستثمار ورجال الأعمال، ويستقطب اهتماماً متنامياً بنتائجه وقد توزعت الدول العربية وفقاً لتصنيفات مجموعات المؤشر إلى :

- دول ذات حرية اقتصادية كاملة : لا يوجد
- دول ذات حرية اقتصادية شبه كاملة " 7 دول عربية هي البحرين – الإمارات – الكويت –الأردن – سلطنة عمان – موريتانيا – السعودية .
- دول ذات حرية اقتصادية ضعيفة " 9دول عربية هي لبنان قطر – تونس المغرب– جيبوتي – مصر– الجزائر– اليمن – سوريا
- دول ذات حرية اقتصادية ضعيفة جدا : دولة واحدة هي ليبيا

4- مؤشر القدرة على الإبداع : يتكون المؤشر المركب من مؤشرين فرعيين بأوزان متساوية "

أ- مؤشر الأنشطة التقنية : يقيس الأنشطة الإبداعية استناداً إلى ثلاثة عناصر تضم الإنفاق على البحوث والتطوير– عدد براءات الاختراع المسجلة – وعدد المطبوعات العلمية المنشورة

ب–مؤشر رأس المال البشري : يقيس مدى توافر المهارات اللازمة للإبداع استناداً إلى ثلاثة عناصر هي نسبة الأمية – نسبة المسجلين في المرحلة الثانوية – نسبة عدد المسجلين في التعليم العالي .

5- مؤشر الشفافية ويتم حساب مؤشر النظرة إلى الفساد (أو الشفافية) من خلال قياس درجة الفساد المتفشي بين موظفي القطاع العام ورجال السياسة ويستند المؤشر إلى 16 مسحاً تقوم بها 10 مؤسسات مستقلة ويتراوح التقييم بين 10درجات (شفافة جداً) و صفر (فاسدة جداً)

5- مؤشر إمكانية الحصول على رأس المال : بهدف هذا المؤشر بشكل أساسي إلى تقييم قدرة الشركات الجديدة والقائمة في الحصول على رأس المال حيث يعد توافر التمويل عنصراً حيوياً للدعم، و يفيد المؤشر في إلقاء الضوء على الدول التي يتعين عليها اتخاذ المزيد من الإجراءات على مصادر التمويل، وتحفيزها لتطوير البنية المالية اللازمة لدعم الأعمال المبادرة لتعزيز النمو الاقتصادي

ثالثا : الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية (3)

ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول العربية بنسبة 24% لتبلغ 12.2 مليار دولار عام 2004 مقابل 9.8 مليار دولار عام 2003 ، وبلغت حصة الدول العربية ما نسبته 5.2%من التدفقات المتجهة إلى مجموعة الدول النامية وما نسبته 1.9%من إجمالي التدفقات على مستوى العالم وقد شهدت 15دولة عربية (السعودية –مصر – الإمارات – البحرين – العراق – الجزائر – الأردن – السودان – سوريا – موريتانيا – تونس – قطر – جيبوتي – الكويت – الصومال) تزايداً في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إليها، بينما تراجعت هذه التدفقات بنسب متفاوتة في خمس دول عربية (المغرب – عمان – لبنان – اليمن – ليبيا) في حين لم تشهد فلسطين أية تدفقات خلال العام .

واحتلت السعودية المرتبة الأولى بين الدول العربية المستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة إذ بلغت التدفقات الوافدة إليها نحو 1.9 مليار دولار تلتها السودان نحو 1.5 مليار دولار ومصر 1.3 مليار دولار وسوريا 1.2 مليار دولار والجزائر 0.09 مليار دولار وقد استحوذت هذه الدول الخمس على ما نسبته 55%من إجمالي التدفقات

الاستثمارية للدول العربية خلال الفترة (1995– 2004)ما قيمته 62.8 مليار دولار بنسبة 3.3 من الاستثمار الأجنبي في الدول النامية و ما نسبته 0.09%من الاستثمار الأجنبي على المستوى العالمي .

وفيما يلي عرض للتدفقات الاستثمارية الأجنبية المباشر لبعض الدول العربية

–السعودية : الاستثمارات المرخصة عام 2005 بلغت 45.3 مليار دولار

–الأردن : الاستثمارات المرخصة عام 2005بلغت 254مليار دولار

– الجزائر : الاستثمارات المرخصة عام 2005 بلغت 2 مليار دولار

– تونس: الاستثمارات الأجنبية خلال الشهور العشرة الأولى من عام 2005نحو 587 مليون دولار

–مصر :الاستثمارات الأجنبية خلال عام 2005 بلغت 1,3 مليار دولار بخلاف قطاع البترول

–المغرب : بلغت الاستثمارات الأجنبية خلال التسعة شهور الأولى من عام 2005نحو 1.3 مليار دولار

–سوريا : بلغت الاستثمارات في عام 2005 نحو 7 مليار دولار تبلغ نسبة الاستثمارات الأجنبية منها نحو 30%

رابعا : الصعوبات التي تواجه تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول العربية :

على الرغم من الجهود المبذولة لتهيئة البيئة المناسبة لجذب الاستثمارات الأجنبية إلا أن هناك بعض العوامل أثرت في الحد من هذه التدفقات(4) وأهمها :

– الافتقار إلى حرفية الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر داخل الدول العربية وخاصة في ظل المنافسة العالمية الكبيرة لجذب هذه الاستثمارات :

– عدم وجود خرائط استثمارية للمناطق الجغرافية الواعدة والجاذبة للاستثمار واتباع سياسات غير مرنة وفعالة في التعامل مع المستثمر لجذب المزيد من الاستثمارات :

– البيروقراطية و العراقيل التي تواجه عملية الاستثمار بشكل عام و الأجنبي منه بشكل خاص .

– نقص العمالة الماهرة والمدربة اللازمة لمشروعات الاستثمار الأجنبي .

– اقتصار الاستثمار الأجنبي المباشر – بوجه عام – على نوعيات محددة من القطاعات مثل قطاع البترول والغاز والسياحة دون القطاعات الأخرى .

– ارتفاع تكلفة التكنولوجيا الأوربية المتقدمة إلى الدول النامية بصفة عامة وإلى الدول العربية بصفة خاصة بعد الوحدة الأوربية

– التغيرات الاقتصادية التي تشهدها أورية الشرقية وما يستتبعها من تحول جغرافي في الاستثمارات المتدفقة إلى الدول النامية ومن بينها الدول العربية .

إن قرار الاستثمار يتوقف على عاملين أساسيين أولهما دوافع الاستثمار من قبل الدول المانحة والقدرة التنافسية للمنشآت العاملة بها ورغبتها في فتح أسواق ومنافذ جديدة ، وثانيهما عوامل الجذب في الدول المضيفة للاستثمارات من حيث النمو الاقتصادي وحجم السوق ومدى توافر الاستقرار السياسي والاقتصادي والإداري بالإضافة إلى توافر البنية الأساسية بمفهومها الواسع وشفافية التشريعات والقوانين الخاصة بالاستثمار وما تتضمنه من حوافز لجذب الاستثمار وتعدّ الشركات متعددة الجنسيات من أهم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر والمحرك الرئيس له مما جعل نشاط هذه الشركات يمثل أحد سمات العصر الحالي والمتمثلة في ثورة المعلومات و الاتصالات والاتجاه نحو التكتلات وعولمة الأسواق .

لذا على الدول النامية بصفة عامة والعربية خاصة التركيز على التغلب على معوقات الاستثمار بكافة أشكالها وتذليل العقبات الإدارية أمام الشركات متعددة الجنسيات لاسيما مع تزايد أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة كبديل للقروض والمنح والمعونات المتراجعة من جانب الدول و المنظمات الدولية .

- الدراسة التطبيقية وتحليل النتائج إحصائياً

- استكمالا للهدف الرئيس للبحث وهو دور أسواق الأوراق المالية في تفعيل التجارة الخارجية وإتماماً للفائدة المرجوة من البحث فقدتم القيام بدراسة تحليلية إحصائية بكون الغرض الرئيس منها قياس العلاقة بين حركة التداول للأوراق المالية في الأسواق الناشئة وتأثيراتها إيجاباً أو سلباً على تفعيل حركة التجارة الخارجية (أ ستراد أو تصدير) وهي علاقة تعبر بوضوح عن موضوع البحث وهدفه وذلك من خلال إعداد نموذج رياضي وإحصائي مع اختبار مدى قدرته على تفسير النتائج وهل لديها علاقة ذات دلالة إحصائية من عدمه ومدى توافقها أو عدم توافقها مع فروض الدراسة

المنطق النظري للنموذج :

- الدخل هو جزء من الإنتاج المحلي حيث يعادل الإنتاج مطروحاً منه المدخلات الوسيطة وهذا الإنتاج يتم تصدير جزء منه للخارج فمن الطبيعي أن تعتمد الصادرات (ص) على الدخل المحلي أي أن :

- ًص = د (الدخل المحلي)

ومن المعروف طبعا للتحليل الكنزي أن الواردات (و) دالة في الدخل حيث إنه بزيادة الدخل يتطلع المواطنون إلى استهلاك أكثر تنوعاً ولديهم القدرة الشرائية على طلب تلك السلع مما يؤدي إلى زيادة الاستيراد لذلك يكون: و=د (الدخل المحلي) ولما كانت الأسواق المالية تمثل باباً للاستثمار مع الأخذ بالحسبان أن الأسهم جزء من رأس المال للشركات المساهمة فإن معنى ذلك أن وجود الأسواق المالية سوف يؤدي إلى زيادة الاستثمار مما يزيد الدخل المحلي لذلك يكون : الدخل المحلي = د (حجم التداول) وذلك مع الأخذ بالحسبان أن حجم التداول مؤشر لحجم سوق المال ونشاطها ونتيجة لذلك يمكن القول إن

- ص = د (حجم التداول)
- X=f(s)
- و = د (حجم التداول)
- M=f(s)
- هذان النموذجان للانحدار البسيط هما ما سنحاول تقديره في الفقرات التالية وذلك باستخدام البرنامج (spss16)

فروض البحث :

- من خلال العرض السابق يمكن صياغة فروض الدراسة كما يلي:
- الفرض العدمي الأول : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصادرات وحجم التداول
- الفرض العدمي الثاني : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الواردات وحجم التداول

الهدف من الأنموذج : يهدف الأنموذج إلى بيان ما إذا كان هناك علاقة تأثير بين سوق المال والتجارة الخارجية معبراً عنها بالصادرات والواردات

عينة الدراسة :

تتكون عينة الدراسة(5) من 10 دول عربية وهي (الأردن –مصر –السعودية – قطر – عمان –الإمارات – تونس – المغرب – البحرين – الكويت) وكل دولة تم تقسيمها إلى 9 فترات زمنية وهي (4 فترات عام 2003 و 4 فترات عام 2004 وفترة واحدة عام 2006) لذلك فإن عدد المشاهدات 90 مشاهدة وهي تمثل عينة الدراسة ويوضحه الجدول رقم (1)

مسوغات استبعاد بعض بيانات الدراسة :

تم استبعاد 10مشاهدات من البيانات المتاحة بوصفها شاذة أو غير منطقية؛ لأنه لوحظ وجود فجوة كبيرة بين أرقام الصادرات، وأرقام الناتج المحلي حيث كانت الصادرات في بعض الحالات أكبر من الناتج المحلي وعليه تصبح المشاهدات التي تم الاعتماد عليها في حدود 80 مشاهدة .

الجدول رقم (1): بيانات الدراسة بعد استبعاد القيم الشاذة

الدولة	الناتج المحلى الاجمالى بالأسعار الجارية	الاستثمار المحلى الاجمالى بالأسعار الجارية	الصادرات	الواردات	حجم التداول بالعملة المحلية
الأردن 1/2003	7,228.70	1,971	3081.7	5,077.80	147.77
الأردن 2/2003	7,434.18	2,211	3274.7892	5603.9753	370.94
الأردن 3/2003	7,645.49	2,481	3,479.98	6,184.67	680.01
الاردن4/2003	7,862.82	2,784	3,698.02	6,825.55	649.85
الأردن 1/2004	8081.3	3,124	3,882.90	7,261.10	1,018.60
الاردن2004 /2	8,305.65	3,211	3,983.76	7,756.64	470.52
الأردن 3/2004	8,536.22	3,300	4,087.24	8,286.01	828.73
الأردن 4/2004	8,773.20	3,392	4,193.40	8,851.50	1,459.11
الأردن 1/2006	10,108.50	14,535	5204.4	10,260.40	4.4975
البحرين 1/2003	3,665.00	2,165	6,721.10	5,319.20	18.81
البحرين2/2003	3,799.84	2,239	6937.8795	5515.8801	24.99
البحرين 3/2003	3,939.64	2,315	7,161.65	5,719.83	26.95
البحرين 4/2003	4,084.58	2,393	7,392.64	5,931.33	27.60
البحرين 1/2004	4,224.50	2,474	7,620.60	6,135.30	42.58
البحرين 2/2004	4,426.07	2,658	8,225.63	6,489.76	40.63
البحرين 3/2004	4,637.26	2,856	8,878.70	6,864.70	30.30
البحرين 4/2004	4,858.53	3,069	9,583.61	7,261.31	61.06
البحرين 1/2006	5,951.30	7,867	11,702.70	8565.2	73.70
تونس1/2003	32,202.40	6,691	8,640.50	11,083.50	37.62
تونس 2/2003	32,885.06	6,825	8983.925	11447.41	77.12
تونس 3/2003	33,582.18	6,961	9,341.00	11,823.27	59.39

تونس 4/2003	34,294.09	7,101	9,712.27	12,211.47	64.18
تونس 1/2004	35,035.00	7,227	10,065.50	12,593.50	62.86
تونس2004/2	35,646.25	7,005	10,167.11	12,560.05	64.73
تونس 3/2004	36,268.16	6,789	10,269.74	12,526.69	100.62
تونس 4/2004	36,900.92	6,581	10,373.4	12,493.41	89.88
تونس 1/2006	40,826.90	24,773	11,785.90	14,374.50	153.23
السعودية 1/2003	804,648.00	41,631	93,243.50	33,867.80	44,106.65
السعودية 2/2003	836,971.64	42,464	101057.1538	35598.8066	170,406.60
السعودية 3/2003	870,593.76	43,313	109,525.58	37,418.29	235,489.38
السعودية 4/2003	905,566.53	44,179	118,703.64	39,330.76	146,507.41
السعودية 1/2004	938,771.00	45,411	125,665.30	41,050.40	261,719.80
السعودية 2/2004	997,513.06	48,043	138,780.91	44,304.48	540,219.51
السعودية 3/2004	1,059,930.81	50,828	153,265.38	47,816.51	512,056.53
السعوديه4/2004	1,126,254.26	53,774	169,261.59	51,606.94	459,863.2
عُمان 1/2003	8,375.90	2,936	11,669.70	6,085.80	71.39
عُمان 2/2003	8,650.66	3,288	12082.1233	6516.4188	141.64
عُمان 3/2003	8,934.44	3,683	12,509.12	6,977.51	151.51
عُمان 4/2003	9,227.53	4,125	12,951.21	7,471.22	149.16
عُمان 1/2004	9,516.00	4,642	13,381.00	7,872.60	193.78
عُمان 2/2004	10,079.84	4,869	14,660.90	7,910.20	228.49
عُمان 3/2004	10,677.10	5,107	16,063.23	7,947.97	201.62
عُمان 4/2004	11,309.7	5,357	17,599.69	7,985.93	140.51
عُمان 1/2006	13,709.70	19,256	21,202.00	9,928.00	284.03
مصر 1/2003	417,519.00	12,135	8,987.30	13,322.00	4,161.10
مصر 2/2003	433,864.34	12,378	9779.4188	14665.1653	8,625.76
مصر 3/2003	450,849.59	12,625	10,641.35	16,143.75	6,010.26
مصر 4/2003	468,499.78	12,878	11,579.26	17,771.42	7,569.40
مصر 1/2004	485,342.00	13,044	12,274.10	18,895.30	8,992.10
مصر 2/2004	498,155.73	13,779	13,189.68	20,115.05	9135.30
مصر 3/2004	511,307.76	14,555	14,173.56	21,413.54	9,921.60
مصر 4/2004	524,807.02	15,375	15,230.84	22,795.85	14,285.10
مصر 1/2006	617,744.00	89,891	20,545.60	28,983.50	97,490.70
المغرب 1/2003	476,987.00	10,351	8,761.60	13,095.40	1,891.39
المغرب 2/2003	482,552.65	10,869	9038.8946	13891.0374	2,993.85
المغرب3/2003	488,183.25	11,412	9,324.97	14,735.02	11,952.89

المغرب4/2003	493,879.55	11,983	9,620.09	15,630.27	5,806.38
المغرب 1/2004	500,081.00	12,530	9,912.20	16,396.80	4,130.74
المغرب2/2004	505,519.89	13,809	10,101.22	17,001.20	9959.76
المغرب 3/2004	511,017.93	15,219	10,293.84	17,627.89	3,248.30
المغرب 4/2004	516,575.77	16,773	10,490.13	18,277.67	15,002.04
المغرب 1/2006	579,618.00	47,753	11,913.40	21,308.90	15,456.85
الإمارات1/2003	325,148.00	18,652	67,136.80	45,824.40	357.84
الإمارات 2/2003	340,893.74	19,734	72887.3492	50067.5665	747.50
الإمارات 3/2003	357,401.98	20,878	79,130.46	54,703.63	1,383.60
الإمارات 4/2003	374,709.66	22,089	85,908.31	59,768.98	1,198.29
الإمارات 1/2004	390,483.00	23,352	90,998.00	63,430.90	1,877.11
الإمارات 2/2004	414,607.10	24,255	97,326.01	66,097.16	3,608.36
الإمارات 3/2004	440,221.59	25,193	104,094.07	68,875.48	4,164.69
الإمارات 4/2004	467,418.55	26,167	111,332.78	71,770.60	6,693.40
الإمارات 1/2006	605,465.00	99,496	134,995.20	86,118.40	21,743.29
قطر 1/2003	85,663.00	6,414	13,382.10	4,358.50	1,198.24
قطر 2/2003	92,856.61	7,272	14660.0025	4611.8151	2,800.10
قطر 3/2003	100,654.31	8,246	16,059.94	4,879.85	4,389.05
قطر 4/2003	109,106.82	9,351	17,593.55	5,163.47	3,335.01
قطر 1/2004	115,512.00	10,594	18,684.60	5,409.60	6,771.12
قطر 2/2004	124,923.53	11,672	20,390.21	6,290.24	8123.46
قطر 3/2004	135,101.88	12,859	22,251.50	7,314.24	3,064.66
قطر 4/2004	146,109.53	14,167	24,282.71	8,504.93	5,135.33
قطر 1/2006	191,909.00	16,548	26,980.50	11,364.00	17,299.10

منهج بناء الأنموذج :

تحقيقاً للهدف السابق فقد تم استخدام أنموذجين قياسيين :

الأول : أنموذج الصادرات (كمتغير تابع ويرمز بالرمز X) وحجم التداول معبر عن سوق المال ويرمز له بالرمز (S) .

الثاني : أنموذج الواردات (كمتغير تابع ويرمز له بالرمز M) وحجم التداول معبرُ عن سوق المال ويرمز له بالرمز (S) .

- مخرجات النموذجين : إن المخرجات الفعلية من تشغيل هذين النموذجين على برنامج (SPSS) هي كما يلي:

-الأنموذج الأول : جدول (2) وهي نتائج تحليل الأنموذج الأول

ANOVAb

model	Sum of squares	Df	Mean square	f	Sig.
1Regression	7.828E10	1	7.828E10	67.073	.000a
Residual	9.103E10	78	1.167E9		
Total	1.693E11	79			

a.predictors (constant),s
b.Dependent Variable:x

coefficients

Model	Unstadardized coefficients		Standardized confficients	T	Sig.
	B	Std.Error	Beta		
1(constant)	25772.442	3931.953		6.555	.000
S	.141	.017	.680	8.190	.000

a.dependent variable:x

الأنموذج الثاني : جدول رقم (3) وهي نتائج تحليل النموذج الثاني

Model	Sum of squares	Df	Mean squares	F	Sig
1Regressio n .Residual Total	4.672 E9 2.583E10 3.050 E10	1 78 79	4.672E9 3.312 E8	14.109	000a

a. predictors : (constant) , s
b. Dependent Variable :m

تنائج الحاسب الآلي :

X = 25772.442 + 0.680s
(6.555) (8.190)
99.7 % 99.7%

والأنموذج ككل معنوي بدرجة ثقة 99.7 %

M= 18261.755 + 0.391s
(8.714) (3.756)
99.7% 99.7 %

والأنموذج ككل معنوي بدرجة ثقة 99.7 %

ملحوظة : حيث تعبر القيمة بين قوسين عن قيمة (ت) الفعلية الخاصة بالقيمة المقدرة فوقها بينما تعبر النسبة المئوية المكتوبة تحتها عن درجة الثقة في معنوي أو جوهرية القيمة المقدرة

_ من خلال النتائج الإحصائية يمكن رفض الفروض العدمية (الأول والثاني) حيث إن معنوية الأنموذجين أقل من (5 %) مما يعني أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير والتابع والمستقل في الأنموذجين لذلك نرفض الفروض العدمية، ونقبل الفروض البديلة، وتدل على جوهرية العلاقة بين الصادرات وحجم التداول وكذلك بين الواردات وحجم التداول، وعلى دقة التحليل النظري الذي ذكرناه قبل تقدير الأنموذجين أي أن النماذج الإحصائية (نماذج الانحدار المقدرة) تؤكد أن حجم سوق المال معبراً عنه بحجم التداول يؤثر طردياً على حجم الادخار والاستثمار وبالتالي على حجم الناتج المحلي والصادرات والواردات .

الاستنتاجات و التوصيات :

1- توصلت الدراسة إلى وجود علاقة تبادلية بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي بشكل خاص والنشاط الاقتصادي الكلي بشكل عام .

2- أثبتت الدراسة ومن خلال التحليل آلية العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادي وذلك من خلال الوظائف التي تؤديها الأسواق المالية والمتمثلة بتوفير السيولة ، تجميع ونشر المعلومات ، الرقابة على الاستثمارات، تجميع المدخرات ، ووظيفة تحويل المخاطر .

3- برهنت الدراسة على أثر تحرير المعاملات الدولية على التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي ، حيث يؤدي التحرير المالي إلى التأثير على حجم ونوعية تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الحدود القومية ، الأمر الذي ينعكس على زيادة حجم النشاط الاقتصادي أو انكماشه معبراً عنه بمعدل النمو الاقتصادي وذلك من خلال مكونات الحساب الجاري ومكونات الحساب الرأسمالي .

4- بينت الدراسة عوامل جذب الاستثمار الأجنبي من خلال المؤشرات و أهمها : مؤشر الحرية الاقتصادية ، مؤشر التنافسية ، مؤشر الشفافية ، مؤشر سهولة أداء الأعمال ، مؤشر القدرة على الإبداع ، مؤشر إمكانية الحصول على رأس المال .

5- أشارت الدراسة إلى ارتفاع الأهمية النسبية للاستثمار الأجنبي في الدول العربية حيث ارتفع بنسبة 24 % عام 2004 . كما أوضحت الدراسة أيضاً نمو الاستثمارات العربية في الخارج ، وكذلك نمو الاستثمارات العربية البينية . إلا أن هناك كثيراً من الصعوبات التي تواجه تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى الدول العربية نذكر منها عدم وجود بنك المعلومات ،عدم وجود خرائط استثمارية للمناطق الجغرافية الواعدة والجاذبة للاستثمار والبيروقراطية ، نقص العمالة الماهرة والمدربة إضافة إلى افتقار الدول العربية إلى حرفة الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر .

6- أثبتت الدراسة الإحصائية صوابية العلاقة بين حجم التداول والصادرات والواردات ، حيث دلت النماذج الإحصائية (الارتباط والانحدار المتعدد ، وتحليل ANOVA) أن حجم سوق المال ، معبراً عنه بحجم التداول يؤثر طرداً في حجم الادخار والاستثمار وبالتالي على حجم الناتج المحلي الإجمالي والصادرات والواردات وهذا يؤكد صوابية وصحة فرضيات البحث .

المراجع:

1 -ROOS L. "*financial development and economic growth.views andagenda*" journal of economic literataure.vol xxxxjune,1997,.697,982 .

2- صقر، عمر محمد عثمان ،" مقومات أسواق الأوراق المالية الصاعدة ودورها في التنمية الاقتصادية " ، المجلة العلمية للاقتصاد و التجارة الخارجية – جامعة عين شمس، العدد الثاني 1995 ، 1085 .

3- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية ،2005، الكويت، 2006 .

4- المنظمة العربية للتنمية الإدارية، مؤتمر الاستثمارات، شرم الشيخ، القاهرة ،2005 .

5- صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية، النشرة التفصيلية، أعداد مختلفة، الأعوام 2003،2005، 2006 .