



## 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/library/4148>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/16 01:08 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على [info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – 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 - ورفلد في مكتبة الموسوعة السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.



## دور السوق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية

\* الدكتور سمير شرف

\*\* الدكتور إسماعيل شعبان

\*\*\* هدى اسبر

(تاریخ الإیداع 11 / 11 / 2008. قبیل للنشر في 2009/2/11)

### □ الملخص

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 بين 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 إحصائي لقياس العلاقة بين حركة التداول للأوراق في الأسواق الناشئة، وتأثيراتها إيجاباً أو سلباً 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 .

## 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 أدلة مهمة للاقتصاديات الرأسمالية لذلك اهتم العديد من الاقتصاديين بدراسة العلاقة بين سوق الأوراق المالية ومتغيرات الاقتصاد القومي وقد اختلف الاقتصاديون حول طبيعة هذه العلاقة فبعضهم لا يعتقد بوجود علاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي (1) وذلك استناداً إلى رؤيتهم بأنعدام أهمية هذه السوق بوصفها مصدراً لتمويل الاستثمارات مستدلين على ذلك بتجارب بعض الدول ( ألمانيا وإيطاليا ،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 أنَّ 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 أنَّ أكثر الآراء تؤيد وجود علاقة بين سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي بوجه خاص والأداء الاقتصادي الكلي بوجه عام وذلك أنه طالما تشكل سوق الأوراق المالية جزءاً من النشاط الاقتصادي فلابد أن يؤثر فيه ويتأثر 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 العالمية من تدهور في وقتنا هذا ما هو إلا دليل على ذلك.

## أهداف البحث وأهميته :

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 الاستبطاء من خلال استنتاج قضايا خاصة من قضايا عامة كما تم استخدام المنهج الإحصائي في استبيان علاقة الظاهرة المالية في بعدها الاقتصادي .

### **فرض 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 بعاملٍ 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 الثمانينيات وأوائل التسعينيات من القرن الماضي أكدت نماذج النمو الداخلي أنَّ الوظائف التي يقدمها الوسطاء الماليون من تجميع المدخرات، وتحليل للمعلومات، ومشاركة في المخاطر، وتوفير السيولة لها أثر إيجابي في النمو الاقتصادي وأن درجة تطور الأسواق المالية تعد مؤشراً جيداً للتبيُّ 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- علاقـة الأسواق المالية بالنمو الاقتصادي من خـلال السيـولة :** 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 ورعايتها لفترات زمنية طويلة الأجل الذي قد يكون عائقاً أمام توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات في التوقيت الملائم، ثم إنَّ فان توافر الأسواق المالية، وتطوير أدائها يعد ضرورياً لتوفير السيولة لكل من المستثمرين والمدخرین ولكن على الرغم من أنَّ سيولة الأوراق المالية تسهم في النمو الاقتصادي إلا أنه 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 التأكيد المصاحبة للاستثمار تؤدي إلى خفض معدلات الادخار من أجل الاحتياط

3- زيادة السيولة قد تضعف من الحافز على الرقابة على أداء الشركات .

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

السوق كلما كان باستطاعة المستثمر الذي يمتلك قدرًا من المعلومات تحقيق أرباح قبل أن تصبح المعلومات متاحة للجميع، وقبل أن تتغير الأسعار لعكس تلك المعلومات مما ينشئ الحافر لدى المستثمرين لتجميع المعلومات . وعلى خلاف ذلك يرى ستيلجيتير (1985) أن سوق الأوراق المالية تخضع من الбаعت لدى المستثمرين على الإنفاق لاقتناء المعلومات نظرًا لأنعكس تلك المعلومات بسرعة من خلال أسعار التداول ويمكن القول إن تجميع المعلومات وتحليلها بل ونشرها أصبح من مهام الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية نظرًا لما تميز به تلك المؤسسات من اقتصاديات الحجم وتتوفر الخبرات والقدرة على الحصول على المعلومات من مصادرها المتعددة إضافة إلى شعب، وتعدد المؤسسات المعاملة 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، ف توافر 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 وتجنبًا 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 بذلك الوظيفة من خلال الإفصاح عن آليات الرقابة ووضع الشروط والتعهدات التي تفل حماية أموال أصحاب الفوائض إضافة إلى وجود جهات رقابية تتبع تنفيذ تلك الآليات والتعهدات، وتضع معايير الإفصاح عن ذلك بما يمكن أصحاب الفوائض من المتابعة الدورية لاستثماراتهم ويبتبن من ذلك أن 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 للأسوق المالية من أجل تجميع مدخرات المستثمرين في وعاء يمكن من خلاله تمويل المشروعات ذات الاحتياجات التمويلية الكبيرة، ف توفر السيولة وتجميع، ونشر المعلومات والرقابة على الاستثمارات والمشاركة في 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 للأسوق المالية التي من خلالها يؤثر إيجاباً في النمو الاقتصادي حيث إن 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 العالمية على زيادة قدرة الأسواق المالية التقليدية على أداء تلك الوظيفة كما تشغل الأسواق المالية غير التقليدية دوراً بارزاً في تنويع المخاطر، وتخفيف 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 الثمانينيات 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 ارتجالاً، 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 اصطلاح على تسميتها بالأسواق الصاعدة هذا وقد نتج النمو في الأسواق الصاعدة واجتذابها لهذا الحجم الضخم من الاستثمارات الأجنبية عن نوعين من العوامل هي العوامل الخارجية والعوامل الداخلية .

**أولاً : العوامل الخارجية ( عوامل الدفع ) :** وهي العوامل التي حدث خارج الدول النامية وأدت إلى نمو هذه الأسواق واجتذابها لتدفقات رؤوس الأموال وتمثل 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 التسعينيات وكان ذلك دافعاً بصورة أساسية إلى تخفيض خدمة الدين الخارجي على الديون ذات الفائدة المعمومة حيث تبع انخفاض أسعار الفائدة انخفاض العوائد على الاستثمارات الأخرى وقد كان ذلك نفس الحال في أسواق المملكة المتحدة وبقى 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، فتحقق 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 التجارة عبر الحدود ومزيد من تدفق الأموال للأسواق الصاعدة وبالتالي مزيد من نمو هذه الأسواق.

4- زيادة السيولة النقدية عالمياً: أدت السيولة الكبيرة التي توافرت على مستوى العالم نتيجة النمو السريع في سوق العملات الأوروبية وأسواق النقد المحلية وكذلك الأموال المتوفّرة لدى الدول المصدرة للبترون إلى توسيع حجم السيولة المتاحة لدى المستثمرين الدوليين وقد أدى هذا إلى زيادة الاستثمار في الأسواق الصاعدة للتّمتع بمزايا التّوسيع والحصول على العوائد المرتفعة التي تتيّحها هذه الأسواق مما أدى لزيادة السرعة في تدفقات الاستثمار لهذه الأسواق .

#### **ثانياً : العوامل الداخلية ( عوامل الجذب ) :**

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

1- برامج الشخصية التي انتهت بها دول الأسواق الصاعدة : الشخصية هي نقل ملكية الشركات والمؤسسات الحكومية إلى ملكية القطاع الخاص وعلى الرغم من تعدد طرق الشخصية 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 الحقيقة، وتشجع صغار المستثمرين على استثمار أموالهم في هذه الأسهم صغيرة القيمة ومن هنا فإن اتجاه دول

الأسواق الصاعدة إلى انتهاج برامج لشخصية أصول شركاتها أدى إلى زيادة المعروض في هذه الأسواق وتتوسيعه مما أدى إلى نمو هذه الأسواق، ورفع قيمة التعاملات بها بمعدلات مرتفعة وجعلها تجذب 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 المختلفة وعليه يقوم بتوجيهه 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 النقية 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 مكتسبا قبل أخذ خفض قيمة العملة في الحساب .

3- خفض العجز في الموازنة العامة للدولة : يوسع هذا العامل من أهم العوامل التي ساعدت على نمو الأسواق الصاعدة فخفض العجز في الموازنة العامة للدولة يؤدي إلى زيادة جداراتها 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 تشجيع 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 الحقيقة 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 يعني من معدلات مرتفعة من الضرائب على المعاملات والأرباح الرأسمالية يعد صافي العائد المحقق من الاستثمار في هذا السوق منخفضا وبالتالي يتتجنب 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 أسمهم في تدفق الاستثمارات الأجنبية نحو الأسواق المالية الصاعدة فالعوامل الخارجية دفعت المستثمرين الدوليين للبحث عن بدائل أخرى يمكن توجيه استثماراتهم إليها في حين أن العوامل الداخلية بما تضمنته من زيادة الجدارة الائتمانية للأسوق 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 :

بعد تحرير المعاملات الدولية معتبراً 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 انكماسه 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 ثلاثة 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 والتوجه في الإنفاق 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 مدخلات القطاع الخاص وفائض الميزانية الحكومية فإن الأثر الإيجابي يكون في المراحل الأولى من التحرير المالي بينما الأثر السلبي قد يصبح رائجاً في المراحلة 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 المغالة في سعر الصرف كسياسة مضادة للتضخم ومدعمة لسلعها التصديرية، وكذلك سياسة الكبح المالي وقد نتاج عن تلك السياسات 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 والمغالة في سعر الصرف وظاهرة هروب رؤوس الأموال وحيث إن التحرير المالي وفق الدراسة يشتمل على التخلص من كل من سياستي الكبح المالي والمغالة في سعر الصرف سوف يؤدي إلى انخفاض في حجم الأموال الهازنة من الاقتصاد وحيث إن انخفاض التدفقات الخارجية ( نتيجة للتحرر 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 الهازنة يؤدي إلى التأثير على الطاقة الاستيرادية بشكل سلبي، مما ينعكس على معدل نمو الواردات خاصة تلك الرأسمالية الوسيطة مما يعني تأثيراً سلبياً على النمو الاقتصادي .

أما فيما يتعلق بالآثار 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 تتصرف 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 إلى 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 تتصرف 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 تتعكس 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 الحقيقة 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 ومتعددة الحجم وذلك من خلال وضع أساس لقياس بين أوضاع بيئية الأعمال في الدول المتقدمة والدول النامية التي يغطيها المؤشر بهدف تتبّيه الدول المعنية إلى مكان العقبات لتعلم على معالجتها وتحسين مناخها الاستثماري، ويستند المؤشر المركب إلى متوسط عشرة مؤشرات فرعية تكون بمجملها قاعدة بيانات بيئية لأداء الأعمال ويرصد متوسط النسب المئوية التي تسجلها الدول في تلك المؤشرات .

2- مؤشر التنافسية العالمية وبعد هذا المؤشر أداء مهمة في تشكيل السياسات الاقتصادية، وتوجيه قرارات الاستثمار وتأثيرها 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 تقييم مدى تعقيدات الممارسات العملية والاستراتيجيات التي تتبعها الشركات وطبيعة بيئه 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 متنائجاً 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 " 9 دول عربية هي لبنان قطر - تونس المغرب - جيبوتي - مصر - الجزائر - اليمن - سوريا
- دول ذات حرية اقتصادية ضعيفة جداً : 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 البحث والتطوير - عدد براءات الاختراع المسجلة - وعدد المطبوعات العلمية المنشرة

ب- مؤشر رأس المال البشري : يقيس مدى توافر المهارات الالزمة 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 النزرة إلى الفساد ( أو الشفافية ) من خلال قياس درجة الفساد المت נשفي بين موظفي القطاع العام ورجال السياسة ويستند المؤشر إلى 16 مسحاً تقام بها 10 مؤسسات مستقلة ويتراوح التقييم بين 0-10 درجات ( شفافة جداً ) و صفر ( فاسدة جداً )

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

### ثالثاً : 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 المتوجهة إلى مجموعة الدول النامية وما نسبته 1.9% من إجمالي التدفقات على مستوى العالم وقد شهدت 15 دولة 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 بنسوب متفاوتة في خمس دول عربية ( المغرب - تونس - 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 المباشرة بعض الدول العربية  
- السعودية : الاستثمارات المرخصة عام 2005 بلغت 45.3 مليار دولار  
- الأردن : الاستثمارات المرخصة عام 2005 بلغت 254 مليون دولار  
- الجزائر : الاستثمارات المرخصة عام 2005 بلغت 2 مليار دولار  
- تونس : الاستثمارات الأجنبية خلال الشهور العشرة الأولى من عام 2005 نحو 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 2005 نحو 1.3 مليار دولار  
- سوريا : بلغت الاستثمارات في عام 2005 نحو 7 مليار دولار تبلغ نسبة الاستثمارات الأجنبية منها نحو 30%

رابعاً : الصعوبات التي تواجه تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول العربية :  
على الرغم من الجهد المبذول لتهيئة البيئة المناسبة لجذب الاستثمارات الأجنبية إلا أن هناك بعض العوامل أثرت في الحد من هذه التدفقات (4) وأهمها :  
- الفقر إلى حرفية الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر داخل الدول العربية وخاصة في ظل المنافسة العالمية الكبيرة لجذب هذه الاستثمارات :  
- عدم وجود خرائط استثمارية للمناطق الجغرافية الوعادة والجاذبة للاستثمار واتباع سياسات غير مرنّة وفعالة في التعامل مع المستثمر لجذب المزيد من الاستثمارات :  
- البيروقراطية والعراقيل التي تواجه عملية الاستثمار بشكل عام والأجنبي منه بشكل خاص .  
- نقص العمالة الماهرة والمدرية الازمة لمشروعات الاستثمار الأجنبي .  
- اقتصر الاستثمار الأجنبي المباشر - بوجه عام - على نوعيات محددة من القطاعات مثل قطاع البترول والغاز والسياحة دون القطاعات الأخرى .  
- ارتفاع تكلفة التكنولوجيا الأوروبية المتقدمة إلى الدول النامية بصفة عامة وإلى الدول العربية بصفة خاصة بعد الوحدة الأوروبية  
- التغيرات الاقتصادية التي تشهدها أوروبا الشرقية وما يستتبعها من تحول جغرافي في الاستثمارات المتداولة 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 المصيفة 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 حواجز لجذب الاستثمار وتعد 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 والاتصالات والاتجاه نحو التكتلات وعولمة الأسواق .

لذا على الدول النامية بصفة عامة وال العربية 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

- استكمالاً للهدف الرئيس للبحث وهو دور أسواق الأوراق المالية في تفعيل التجارة الخارجية وإنماً للفائد 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 اختيار مدى قدرته على تقسيم النتائج وهل لديها علاقة ذات دلالة إحصائية من عدمه ومدى توافقها أو عدم توافقها مع فرضية 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 طبعاً 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)

#### فرضيات البحث :

- من خلال العرض السابق يمكن صياغة فرضيات الدراسة كما يلي:
  - الفرض العدلي الأول : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الصادرات وحجم التداول
  - الفرض العدلي الثاني : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الواردات وحجم التداول
- الهدف من الأنماذج : يهدف الأنماذج إلى بيان ما إذا كان هناك علاقة تأثير بين سوق المال والتجارة الخارجية معبراً عنها بال الصادرات والواردات

**عينة الدراسة :**

ت تكون عينة الدراسة(5) من 10 دول عربية وهي (الأردن - مصر - السعودية - قطر - عمان - الإمارات - تونس - المغرب - الكويت - البحرين ) 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 10 مشاهدات 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**

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

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

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

### منهج بناء الأنموذج :

تحقيقاً للهدف السابق فقد تم استخدام أنماذجين 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 معبر عن سوق المال ويرمز له

بالرمز . (S)

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

### النموذج الأول : جدول (2) وهي نتائج تحليل الأنماذج الأول

#### ANOVA<sub>b</sub>

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

#### a.dependent variable:x

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

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

a. predictors : ( constant ) , s

b. Dependent Variable :m

نتائج الحاسوب الآلي :

$$X = 25772.442 + 0.680s$$

$$( 6.555 ) \quad ( 8.190 )$$

$$99.7 \% \quad 99.7 \%$$

والنموذج ككل معنوي بدرجة ثقة 99.7 %

$$M = 18261.755 + 0.391s$$

$$( 8.714 ) \quad ( 3.756 )$$

$$99.7 \% \quad 99.7 \%$$

والأنموذج ككل معنوي بدرجة ثقة 99.7 %

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

ـ من خلال النتائج الإحصائية يمكن رفض الفروض العدمية (الأول والثاني ) حيث إن معنوية الأنموذجين أقل من ( 5 % ) مما يعني أنه توجّد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير التابع والمستقل في الأنموذجين لذلك نرفض الفروض العدمية، ونقبل الفروض البديلة، وتدل على جوهريّة 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 ) تؤكّد أن حجم سوق المال معبراً عنه بحجم التداول يؤثّر 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 الدوليّة على التجارة الخارجية والنمو الاقتصادي ، حيث يؤدي التحرير المالي إلى التأثير على حجم ونوعية تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الحدود القوميّة ، الأمر الذي ينعكس على زيادة حجم النشاط الاقتصادي أو انكماسه معبراً عنه بمعدل النمو الاقتصادي وذلك من خلال مكونات الحساب الجاري ومكونات الحساب الرأسمالي .
- 4- بينت الدراسة عوامل جذب الاستثمار الأجنبي من خلال المؤشرات وأهمها : 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 تذكر منها عدم وجود بنك المعلومات ، عدم وجود خرائط استثمارية للمناطق الجغرافية الواحدة والجاذبة للاستثمار والبيروقراطية ، نقص العمالة الماهرة والمدرية 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 يؤثّر طردياً في حجم الادخار والاستثمار وبالتالي على حجم الناتج المحلي الإجمالي والصادرات والواردات وهذا يؤكّد 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 الاستثمار، شرم الشيخ، القاهرة ،2005 .
- 5 صندوق النقد العربي ، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية، النشرة التفصيلية، أعداد مختلفة، الأعوام 2006، 2005,2003 .