

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء
كلية الإدارة والاقتصاد

فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي (دراسة تطبيقية)

رسالة تقدمت بها الطالبة

الهام وحيد دحام منذور
إلى

مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية

بإشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

حسين ديكان درويش

المشرف

الدكتور

عياد محمد علي باش

المشرف المشارك

2006 م

1427 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
اللَّهُ نُورُ السَّمَاوَاتِ وَالْأَرْضِ مِثْلُ نُورِهِ كَمِشْكُوَةٍ
فِيهَا مِصْبَاحٌ الْمِصْبَاحُ فِي زُجَاجَةٍ الزُّجَاجَةُ كَأَنَّهَا كَوْكَبٌ كُرِّيٌّ
يُوقَدُ مِنْ شَجَرَةٍ مُبَارَكَةٍ زَيْتُونَةٍ لَا شَرْقِيَّةٍ وَلَا غَرْبِيَّةٍ
يَكَادُ زَيْتُهَا يُضِيءُ ۖ وَلَوْ لَمْ تَمْسَسْهُ نَارٌ نُورٌ عَلَى
نُورٍ يَهْدِي اللَّهُ لِنُورِهِ مَن يَشَاءُ وَيَضْرِبُ اللَّهُ
الْأَمْثَالَ لِلنَّاسِ وَاللَّهُ بِكُلِّ
شَيْءٍ عَلِيمٌ.

صدق الله العلي العظيم

{سورة النور، 35}

إقرار المشرف

أشهد بأن إعداد الرسالة الموسومة (فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية) التي تقدمت بها الطالبة (الهام وحيد دحام منذور) قد جرى تحت إشرافي في قسم الاقتصاد - كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، ومن أجله وقعنا.

الأستاذ المساعد الدكتور

حسين ديكان درويش

الدكتور

عباد محمد علي باش

توصية لجنة الدراسات العليا:

بناءً على التوصيات المتوافرة، أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

الأستاذ المساعد الدكتور

حاکم محسن محمد

رئيس لجنة الدراسات العليا

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

2006 / /

إقرار الخبير اللغوي

أشهد بأن الرسالة الموسومة (فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية) التي تقدمت بها الطالبة (الهام وحيد دحام منذور) قد جرت مراجعتها من قبلي بحيث أصبحت بأسلوب علمي خالٍ من الأخطاء اللغوية ومن أجله وقعت.

الأستاذ

عبد الأمير كاظم عيسى

2006 / /

إقرار لجنة المناقشة

نشهد بأننا أعضاء لجنة المناقشة، اطلعنا على هذه الرسالة الموسومة (فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية)، وقد تمت مناقشة الطالبة (الهام وحيد دحام منذور) في محتوياتها وكل ما يتعلق بها، ونعقد بأنها جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير فلسفة في العلوم الاقتصادية.

الأستاذ الدكتور

عبد علي كاظم المحموري

رئيساً

الأستاذ المساعد الدكتور

احمد خليل الحسيني

عضواً

الأستاذ المساعد الدكتور

محسن عبد الله حسن أراجحي

عضواً

الدكتور

عباد محمد علي باش

عضواً ومشارك

الأستاذ المساعد الدكتور

حسين ديبكان درويش

عضواً ومشارفاً

مصادقة مجلس الكلية //

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على قرار لجنة المناقشة.

الأستاذ المساعد الدكتور

حاكم محسن محمد

الإهداء

◆ إلى تلاب الوطن الجريح (العراق) والشهداء الذين ضحوا

من أجله..

◆ إلى..

- من أهّلني إياها الله بعد أن أوصاني بها.

- من حملت (لا) الحسين بدمائها ورضعتني إياها بكبرياء،

صاحبة القلب لوفي والدعاء المستجاب الخفي (أمي).. الحنون

الصابرة..

◆ إلى من أنعم الله عليّ بهم (إخوتي وأخواتي)..

◆ إلى من علمني حرفاً (معلمي، مدرسي، أستاذي)..

◆ الباحثة

شكر وتقدير

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله وحده وصلى الله على من لا نبي بعده سيدنا محمد (صلى الله عليه وعلى آله وصحبه وسلم) وبعد :

أتقدم بجزيل شكري وامتناني إلى الأساتذین المشرفین الدكتور حسين ديكان درويش والدكتور عياد محمد علي باش فخرًا واعتزازًا لما قدموه لي من مساعدة ولما بذلوه من جهود ووقت في سبيل إتمام الرسالة، أنحني احترامًا وتقديرًا لعلمهم الواسع وأخلاقهم الكريمة.

وأقدم بجزيل شكري وتقديري لرئيس وأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم قبول مناقشة الرسالة وتحملهم عناء السفر.

وأفر شكري واحترامي إلى السيد العميد الدكتور حاكم محسن محمد لرعايته الأبوية الكريمة واهتمامه بطلبة الدراسات العليا.

كما وأتوجه بجزيل شكري وتقديري إلى أساتذة قسم الاقتصاد وبالأخص رئيس قسم الاقتصاد الدكتور هاشم الشمري والدكتور كاظم أحمد حمادة لبطاط والدكتور أحمد الحسيني لإبداء يد المساعدة وتشجيعهم المستمر.

فائق شكري واحترامي إلى الأستاذ الدكتور محسن عبد الله حسن للواجبي لمساعدته القيمة والدكتور عبد الحسين حسن حبيب (معاون العميد للشؤون العلمية) لما أبداه من مساعدة قيمة.

جزيل الشكر والتقدير إلى الأستاذ عبد الأمير كاظم عيسى لأخلاقه الطيبة والجهد الكبير الذي بذله في تقويم هذه الرسالة لغويًا.

وأقدم بجزيل الشكر إلى جمع من الأساتذة الذين بذلوا جهدًا وقدموا إلي يد المساعدة وأخص بالذكر منهم الأستاذ أسعد الشمري والست نهلة (رئيسة قسم المحاسبة/المعهد الفني - كربلاء) والأستاذ نشأت مجيد الوصلوي (رئيس قسم

السكرتارية-المعهد الفنى/ كربلاء) والدكتور أحمد باهض تقي، والدكتور كامل علاوي
والدكتور عماد محمد عبد اللطيف العاني.

كلمة عرفان بالجميل إلى الصديقات العزيزات (هدى زوير، سحر، جوان، وفاء عبد
الرزق) لما قدمنه لي من مساعدة وتشجيع مستمر.

ولكي لا أنكر فضل بعض الأخوة والأخوات أتقدم بجزيل الشكر إلى الأخ أثير
تركي (مسؤول مركز الانترنت) لما قدمه من مساعدة في الحصول على بعض المصادر
من الانترنت، وإلى الأخ عباس الدعيمي والأخ هاشم جبار لما أبدوه من مساعدة وإلى
جميع طلبة الدراسات العليا، وإلى لآنسة إخلاص (أمينة مكتبة كلية الإلهارة
والاقتصاد/جامعة الكوفة)، وإلى مسؤولة مكتبة الدراسات العليا في كلية الإلهارة
والاقتصاد/جامعة كربلاء، وأمينة المكتبة .

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الاخ معمر والاخت رجوان لتسهيل مهمة طبع الرسالة
وإخراجها بالشكل الصحيح.

ومن الله التوفيق ..

الباحثة

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ-ب	فهرس المحتويات
ج	فهرس الجداول
د	فهرس الأشكال البيانية
1	المقدمة
8	الفصل الأول: السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو الاقتصادي
9	المبحث الأول: الاسواق المالية ودورها في النشاط لاقصادي
9	أولاً: مفهوم الاسواق المالية
10	ثانياً: نشأة وتطور الاسواق المالية
11	ثالثاً: أنواع الاسواق المالية
12	رابعاً: مؤشرات الاسواق المالية
14	خامساً: واقع أداء الأسواق المالية
22	المبحث الثاني: القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي
22	أولاً: المؤسسات المالية ودورها في عملية التمويل
23	ثانياً: أنواع المؤسسات المالية
24	ثالثاً: هيكل ووظائف النظام النقدي والمصرفي
35	المبحث الثالث: النمو الاقتصادي وعلاقته بالسوق المالي والقطاع المصرفي
35	أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي
36	ثانياً: مؤشرات النمو الاقتصادي
36	ثالثاً: واقع التنمية في البلدان النامية
39	رابعاً: أسواق المال والقطاع المصرفي ونظرية النمو الاقتصادي
42	الفصل الثاني: مؤشرات أداء الأسواق المالية والقطاع المصرفي في بلدي العينة (الأردن - مصر)
43	المبحث الأول: واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن
43	أولاً: سوق عمان المالي
49	ثانياً: القطاع المصرفي في الأردن
55	المبحث الثاني: واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر
55	أولاً: سوق المال في مصر

رقم الصفحة	الموضوع
62	ثانيا :القطاع المصرفي في مصر
69	المبحث الثالث: العلاقة بين معاملات رأس المال/ الناتج والنمو الاقتصادي في الأردن ومصر
69	أولا : ماهية معامل رأس المال وأهميته
71	ثانيا : احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الأردن
74	ثالثا : احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في مصر
77	الفصل الثالث: قياس اثر السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي لبلدي العينة
78	المبحث الأول: توصيف وصياغة النماذج القياسية
78	أولا: توصيف النماذج القياسية
79	ثانيا: صياغة النماذج القياسية
80	المبحث الثاني:تقدير وتحليل النماذج القياسية في الأردن
80	أولا: تحليل اثر السوق المالية
88	ثانيا: تحليل اثر القطاع المصرفي
93	المبحث الثالث: تقدير وتحليل النماذج القياسية في مصر
93	أولا: تحليل اثر السوق المالية
101	ثانيا: تحليل اثر القطاع المصرفي
107	الاستنتاجات
112	التوصيات
113	الملاحق
126	المصادر
137	الخلاصة باللغة الانكليزية

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
17	أداء الأسواق المالية العربية مقارنة مع بعض الاسواق الناشئة للمدة (1999-1994)	1
21	أداء الأسواق المالية العربية للمدة (2003 -1994)	2
30	حجم الائتمان الممنوح من المصارف التجارية إلى القطاع الخاص في البلدان العربية للمدة (2003 -1994)	3
47	مؤشرات الأداء الاقتصادي لسوق عمان المالي للمدة (1994-2002)	4
48	أداء سوق عمان المالي نسبة إلى الاسواق المالية العربية للمدة (2002-1994)	5
54	المؤشرات الاقتصادية و المالية الرئيسية في الأردن للمدة (1994-2002)	6
61	أداء سوق المال في مصر للمدة (2002 -1994)	7
62	أداء سوق المال في مصر نسبة إلى الاسواق المالية العربية للمدة (2002 -1994)	8
65	هيكل القطاع المصرفي في مصر للمدة (1974 - 2002)	9
68	المؤشرات الاقتصادية والمالية الرئيسية في القطاع المصرفي في مصر للمدة (2002-1994)	10
72	معامل رأس المال/ الناتج في الأردن للمدة (2000 -1988)	11
75	معامل رأس المال/ الناتج في مصر للمدة (2000 -1988)	12
86	تطور أداء مؤشرات سوق عمان المالي للمدة (2003 -1981) بالأسعار الجارية بالدولار الأمريكي	13
87	تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per-Capita in come) في الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2003-1981) وبالأسعار الجارية في الأردن	14
92	حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في الأردن للمدة (1994-2003)	15
99	تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر بالأسعار الجارية للمدة (2003 -1981)	16
100	الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (Per-Capita income) من الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2003-1981) بالأسعار الجارية لسوق المال في مصر	17
107	حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في مصر للمدة (2003-1994)	18

فهرس الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	الشكل
25	آلية عمل المصارف	1
51	هيكل القطاع المالي و المصرفي في الأردن	2
56	سوق المال في مصر	3

فهرس الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
113	تطور أداء مؤشرات سوق عمان المالي للمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	1
114	تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (PCY) في الناتج المحلي في سوق عمان المالي للمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	2
115	حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في الأردن للمدة (1994 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	3
116	تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر للمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	4
117	تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد (PCY) في الناتج المحلي في مصر للمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	5
118	حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في مصر للمدة (1994 - 2003) بعد تحويلها إلى اللوغاريتمات الطبيعية.	6
118	اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي في الأردن.	7
119	اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية.	8
119	اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي في مصر.	9

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
119	اثر المؤشرات السوقية على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية.	10
120	اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في الأردن.	11
120	اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى اللوغاريتم.	12
120	اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي في مصر.	13
121	اثر حجم الائتمان المصرفي على النمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى اللوغاريتم.	14
121	اثر السوق المالي علمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PCY) في الأردن.	15
121	اثر السوق المالي على (PCY) في الاردن بالصيغة الخطية	16
122	اثر السوق المالي على (PCY) في الاردن بعد استبعاد قيمة التداول	17
122	اثر السوق المالي علمتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (PCY) في مصر.	18

ملحق مصفوفة الارتباطات الجزئية

للنماذج الخطية

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
122	مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على الناتج المحلي الإجمالي في الأردن	1
123	مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي في الأردن	2
123	مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على GDP في مصر	3
124	مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر المؤشرات السوقية على PCY في مصر	4
124	مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation للمتغيرات المستقلة في النموذج المقدر.	5
125	مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation للمتغيرات المستقلة في النموذج المقدر	6

المقدمة ومنهجية البحث

أولاً: المقدمة Introduction

عدّ الاقتصاديون القطاعين المالي والمصرفي من القنوات الرئيسية لعملية النمو الاقتصادي نظراً لدورهما في تمويل المشروعات الإنتاجية، ولكون الأسواق المالية (Financial Markets) والمصرفية تمارس دوراً هاماً في الاقتصاد الوطني وتمثلان حلقة الوصل بين المدخرين والمستثمرين من خلال مؤسسات مالية متخصصة يجري فيها التعامل بإصدار أدوات الاستثمار الأسهم (Stocks) والسندات (Bonds) فهي توفر الفرصة للأرصدة الفائضة عن حاجة مالكيها لكي توضع في متناول أيدي الباحثين عنها، أي بمعنى آخر أنها تعمل على نقل الأموال من الأشخاص الذين يملكونها ولا تتوفر لديهم فرص استثمارها إلى الأشخاص الذين يحتاجونها وتتوفر لديهم فرص استثمارها، ويساهم القطاع المصرفي باعتباره المحرك الرئيس للنشاط الاقتصادي في معالجة المشكلات الاقتصادية وتنشيط سوق المال والاستثمار في ظل العديد من التطورات السريعة التي تفرض الكثير من التحديات التي تواجه الأنشطة الاقتصادية .

ولقد أكدت التجارب المصرفية إن الأسواق المالية تؤثر على النشاط الاقتصادي عن طريق خلق السيولة النقدية التي تؤدي إلى تخفيف مخاطر السوق المختلفة حيث تتيح هذه السوق للمستثمر فرصة الحصول على الموجودات الرأسمالية واستثمارها بسرعة وسهولة استرداد مدخراتهم مع عوائدها مما يعزز آفاق النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

وحظي موضوع الأسواق المالية والمصرفية باهتمام كبير في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء وعلى وجه الخصوص (بلدي العينة) نظراً لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في تعبئة المدخرات الوطنية وتوجيهها نحو قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد معدلات الرفاه الاقتصادي لإفراده، إذ اتخذت البلدان العربية العديد من الإجراءات التي تهدف إلى تطوير الأسواق المالية والمصرفية المحلية . وقد تضمنت الدراسة ثلاثة فصول فضلاً عن المقدمة والاستنتاجات والتوصيات، تناول الفصل الأول السوق المالي والقطاع المصرفي ودوره في النمو

الاقتصادي واشتمل على ثلاث مباحث. ضم المبحث الأول منه الاسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي فيما اختص المبحث الثاني بالقطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي، أما المبحث الثالث فقد سلط الضوء على النمو الاقتصادي وعلاقته بالسوق المالي والقطاع المصرفي. واهتم الفصل الثاني بدراسة مؤشرات أداء الأسواق المالية والقطاع المصرفي في بلدي العينة (الأردن، مصر). و قسم إلى ثلاثة مباحث وعرض المبحث الأول إلى واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن، وتناول المبحث الثاني دراسة واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر أما المبحث الثالث فقد اختص بدراسة العلاقة بين معاملات رأس المال/ الناتج والنمو الاقتصادي في بلدي العينة .

وأما الفصل الثالث فقد اختص بقياس فاعلية أداء السوق المالي والقطاع المصرفي وانعكاسه على النمو الاقتصادي في بلدي العينة، واشتمل على ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول توصيف وصياغة النماذج القياسية، فيما انصرف المبحث الثاني إلى تقدير النماذج القياسية في الأردن، وتضمن المبحث الثالث تقدير النماذج القياسية في مصر .

وأخيرا اختتمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات والتوصيات، وثبتت المصادر العربية والأجنبية.

ثانيا: منهجية البحث

1. أهمية الدراسة (Study Importance)

تستمد الأسواق المالية والمصرفية أهميتها من وجودها ومن دورها المتعدد الأوجه، فهي أداة فعالة غير محدودة في الاقتصاد القومي، تؤثر وتتأثر في مختلف جوانب النشاط الاقتصادي ومجالاته، وقد أولت البلدان العربية عينة الدراسة (المملكة الأردنية الهاشمية، جمهورية مصر العربية) اهتماما كبيرا في تنمية وتطوير هذه الأسواق في السنوات الأخيرة نتيجة موجة الإصلاحات الاقتصادية التي مرت بها .

وتلعب الأسواق المالية والمصرفية دورا بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير المستثمر في الاقتصاد القومي وتحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في النشاط الاقتصادي وذلك عن طريق عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات التي يتم طرحها في الأسواق .

2. فرضية الدراسة (Study Hypothesis)

يتباين تأثير مؤشرات السوق المالية والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي في بلدي العينة (الأردن ، مصر) معبرا عنه ب(GDP,PCY)، إذ يؤثر مؤشر (القيمة السوقية، معدل دوران السهم) في الأردن و مؤشر (معدل دوران السهم) في مصر على (GDP) بالمقارنة مع بقية المؤشرات، في حين يلاحظ الأثر الفعال لمؤشر (حجم الائتمان المصرفي) في (PCY) في الأردن بالمقارنة مع الأثر الفعال لمؤشر (حجم الائتمان المصرفي) في (PCY) في مصر.

3. مشكلة الدراسة (Study Problem)

برغم التطور النسبي الذي شهده السوق المالي والقطاع المصرفي خلال العقد الماضي من القرن العشرين في البلدان العربية وبخاصة بلدي العينة (الأردن، مصر)، إلا إن دورهما كان متواضعا في تحقيق النمو الاقتصادي بالقياس إلى جميع البلدان عموما والبلدان النامية خصوصا ، الأمر الذي يقتضي معرفة الأسباب الكامنة وراء ذلك الأداء المتواضع بغية تحسينه وتطويره خدمة لعملية النمو الاقتصادي في بلدي العينة على وجه الخصوص .

4. أهداف الدراسة (Study Objectives)

يمكن إجمال الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها بالآتي:

أ) تقييم دور كل من السوق المالي والقطاع المصرفي من خلال عدة مؤشرات معبرة عنهما وهي: (القيمة السوقية (X_1) ، وقيمة التداول (X_2) ، معدل دوران الأسهم (X_3) ، قروض الجهاز المصرفي المقدمة للقطاع الخاص (X_4))

ب) تحديد مدى درجة الارتباط والعلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشرات كل من السوق المالي والقطاع المصرفي.

ج) قياس الفجوات التضخمية والانكماشية في دول العينة عبر تحليل البيانات الخاصة بـ (GDP) ضمن الية الاسعار الجارية (السوق).

د) حساب معدلات النمو الاقتصادي للمؤشرات المعبرة عن السوق المالي (القيمة السوقية، قيمة التداول، معدل دوران السهم).

هـ) حساب معامل رأس المال/الناتج لبلدي العينة بشقيه (المتوسط والحدي).

و) قياس الميول الحدية والمرونة الخاصة بتحليل النماذج القياسية لبلدي العينة .

5. حدود الدراسة (Study Limits)

تشمل الدراسة لبلدي العينة (المملكة الأردنية الهاشمية ، جمهورية مصر العربية) وذلك بسبب توافر البيانات فيهما ولكون اقتصادياتها تعكس أنظمة إنتاجية مختلفة (خدمية، ريعية، زراعية) فضلا عن تمثيلها للرقعة الجغرافية الاقتصادية العربية، وقد اقتصرت الدراسة على بيانات للمدة (1981-2003) بالنسبة للسوق المالي والمدة (1994-2003) بالنسبة للقطاع المصرفي .

6. أسلوب الدراسة (Study Style)

اعتمدت الدراسة الأسلوب الوصفي التحليلي في البحث لغرض معرفة مفهوم السوق المالي والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي فضلا عن متضمناتها وقد استخدمت الباحثة المنهج القياسي الكمي بهدف تحليل الواقع الاقتصادي لبلدي العينة (الأردن ، مصر) وتحليل واقع مؤشرات المالية والمصرفية .

7. الدراسات السابقة (Previous Studies)

تعد الدراسة التي تناولت السوق المالي والقطاع المصرفي وعلاقتها بالنمو الاقتصادي قليلة ومحدودة نسبياً مقارنة بالدراسات الأخرى التي تناولت السوق المالي تارة والسوق المصرفي تارة أخرى وعلاقتها بالنمو الاقتصادي كل على حدة، وقد تقترب الدراسة من الدراسات السابقة في بعض النقاط وتبتعد أحياناً في النقاط الأخرى وتوسع الباحثة في دراستها أن تضيف قدر الإمكان إلى الدراسات التي سبقتها وفي ما يلي عرض موجز لبعض الدراسات السابقة :

◆ قدم الباحث صبحي بني عبد العزاوي دراسة بعنوان (تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها)⁽¹⁾ وقد تناولت الدراسة استعراض تجارب البلدان العربية في مجال الأسواق المالية خاصة وإن أغلبها كانت حديثة العهد بسوق الأوراق المالية وهدفت إلى محاولة دراسة كيفية تنمية هذه الأسواق مستقبلاً حتى تحقق الغرض المرجو منها، وقد توصلت هذه الدراسة إلى جملة من الاستنتاجات من أهمها إن تلك الأسواق لم تؤد الدور المرسوم لها في النشاط الاقتصادي وذلك بسبب تخلف التشريعات القانونية التي تحكمها والمناخ الاستثماري الذي يحيط بها .

◆ قدم الباحث طه احمد عبد السلام دراسة بعنوان (الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية)⁽²⁾. وقد تناولت الدراسة أسواق الأوراق ودورها كهيئة تمويلية في النشاط الاقتصادي العربي والدولي واستنتج بان أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية تشترك بكونها (مغلقة ومحمية) أي أنها تمنع طرح أية أوراق مالية غير محلية في أسواقها فضلاً عن أنها لا تقوم بطرح إصداراتها المالية المحلية خارج حدود البلد، فضلاً عن إن التشريع القانوني بشأن تنظيم الأسواق المالية العربية في أي بلد لا يختلف عن الآخر .

1. صبحي بني عبد العزاوي، تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، 1989 .

2. طه مد عبد السلام، الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة بغداد، 1991.

◆ قدم الباحث عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد دراسة بعنوان (دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن)⁽¹⁾ تناولت الدراسة تحليل برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي فضلا عن دراسة مسيرة عمل سوق عمان وانجازاتها نظريا وقياسيا واستنتج الباحث إن برامج الإصلاح الاقتصادي قد ساعدت بشكل كبير في استقرار سعر صرف الدينار بعد الانخفاض الذي تعرض له في نهاية الثمانينيات من خلال ضبط التوسع في السيولة وإعادة احتياطاته للمستويات المناسبة .

◆ قدمت الباحثة آمال محسن إبراهيم شوثري دراسة بعنوان (دور السوق المالية الجزائرية في تعبئة الموارد المالية المتاحة للفترة 1990-1999)⁽²⁾ تناولت الدراسة تجارب مصر ولبنان والمملكة المغربية باعتبارها دول قديمة مارست تجربة الاسواق المالية إذا ما قورنت ببقية البلدان العربية الأخرى فضلا عن كون الجزائر عاشت المرحلة الانتقالية نفسها التي عاشتها مصر حيث بدأت في السنوات الأخيرة بالانتقال من مرحلة النظام الموجه إلى مرحلة اقتصاد السوق وتوصلت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها ضعف دور السوق المالية الجزائرية في تعبئة الموارد المالية المتاحة في التسعينيات على الرغم من الإصلاحات العديدة التي شهدتها هذه المدة والتي تسير في هذا الاتجاه لعدم توفر معظم متطلبات قيام السوق المالية .

◆ قدم الباحث إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي دراسة بعنوان (اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة تناولت الدراسة واقع أسواق المال في دول العينة (المملكة الأردنية الهاشمية ، دولة الكويت ، جمهورية مصر العربية)⁽³⁾ وقام الباحث بتقدير وتحليل نماذج اثار متغيرات سوق المال في النمو الاقتصادي باستخدام النماذج القياسية واستنتجت الدراسة الدور الفعال الذي تقوم به تلك الاسواق في توجيه المدخرات وتحفيز الاستثمار في المشروعات الإنتاجية باعتبارها احد العوامل الرئيسة في النمو الاقتصادي .

1. عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة بغداد، 2002.

2. آمال محسن إبراهيم شوثري، دور السوق المالية في تعبئة الموارد المالية المتاحة للفترة (1990-1999)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/الجامعة المستنصرية، 1999.

3. إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثار أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة القادسية، 2005.

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في أنها تناولت السوق المالي والقطاع المصرفي وانعكاسه على النمو الاقتصادي في بلدان عربية مختارة (المملكة الأردنية الهاشمية، جمهورية مصر العربية) وتناولت الدراسة تحليل واقع كل من السوق المالي والقطاع المصرفي عبر مؤشرات (القيمة السوقية، قيمة التداول، معدل دوران السهم، وقروض الجهاز المصرفي المقدمة للقطاع الخاص)، والنمو الاقتصادي عبر مؤشرات (متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (pcy,) والناتج المحلي الاجمالي (GDP) في البلدان المختلفة المتقدمة والنامية ومنها بلدا العينة واستنتجت الباحثة إن هناك علاقة مترابطة من التأثير بين كل من مؤشرات السوق المالي والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي بالرغم من تفاوت هذا الأثر بينهما ضمن حدود الدراسة.

الفصل الأول

السوق المالي والقطاع المصرفي

ودوره في النمو الاقتصادي

المبحث الأول:

الأسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي

المبحث الثاني:

القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي

المبحث الثالث:

النمو الاقتصادي وعلاقته بالسوق المالي والقطاع المصرفي

المبحث الأول

الأسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي

أولاً: مفهوم الأسواق المالية

تعد الأسواق المالية الوجه الحضاري الحديث لاقتصاديات البلدان وتقدمها، فقد ارتبط تطور الأسواق المالية بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم بلدان العالم⁽¹⁾ ولغرض تنظيم عملية تداول الأوراق المالية القابلة للتداول بيعاً وشراءً خلقت الأسواق الاستثمارية اللازمة لهذه العملية⁽²⁾ وحيثما يكون هناك بائعون ومشتررون تجمعهم وسيلة اتصال فعالة توفر لهم الاتفاق والتفاهم حول تبادل الأسهم والسندات والعملات تكون هناك أسواق مالية ووفقاً لذلك تعرف الأسواق المالية بأنها الإطار الذي يجمع بائعي الأوراق المالية بمشترريها بغض النظر عن الوسيلة التي يتحقق بها هذا الجمع أو المكان الذي يتم فيه، لكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة* بين المتعاملين في السوق بحيث يجعل الأثمان السائدة واحدة لأي ورقة متداولة فيه⁽³⁾ و تعرف بأنها تلك الأسواق التي توفر المجال لمجهزي الأموال وطالبيها لغرض التعامل بصورة مباشرة⁽⁴⁾، كما ويعرف سوق المال (Stock Exchange) بأنه (المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية الطويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) عن طريق وسطاء مؤهلين ومتخصصين وفي أوقات محددة)⁽⁵⁾، وهو أيضاً مكان الالتقاء والتنسيق فيما بين الأفراد والمؤسسات التي أما تحتاج إلى النقود أو تملك النقود لإقراضها أو استثمارها⁽⁶⁾، وتعد سوق الأوراق المالية بمثابة القناة الهامة لتعبئة المدخرات والموارد المالية العربية وتوجيهها نحو الاستثمار

1. رسمية قرياقص، أسواق المال (أسواق - رأس المال - مؤسسات)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 17.
2. وجدي مخامرة، دليلك لقراءة المعلومات المالية المنشورة في الصحف المالية (ستريت جورنال)، المعهد العربي للدراسات المالية، والمصرفية عمان، 1995، ص 3.
3. علي عباس إدارة الأعمال الدولية (الإطار العام)، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 295.
- * تنقسم وسائل الاتصال إلى : وسيلة اتصال مباشرة مثل اللقاء المباشر بين البائعين والمشترين للأوراق المالية ووسيلة اتصال غير مباشرة مثل الاتصالات عبر (الفاكس، الانترنت، E-mail، أو السماسرة والوكلاء - الخ).
4. Gitman, Lawrence J., "Principles of Managerial Finance", 2nd ed, Addison Wesley Longman, Inc, 2000, P.27.
5. حسن النجفي، سوق الأوراق المالية (البورصة)، مكتبة النجفي، بغداد، كانون الثاني، 1992، ص 20.
6. Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt, Foundations of Financial Management, Ninth Edition, Irwin Mcgraw-Hill, 2000, P14.

داخل البلدان العربية⁽¹⁾، وعرفها آخرون بأنها الميكانيكية التي يمكن من خلالها إقراض الأموال واقتراضها سوية⁽²⁾، وهناك تعريف شامل لسوق الأوراق المالية ومعبر عن واقعها إذ تعرف بأنها (الصيغة العملية لتحريك الموارد المالية المتوفرة لدى القطاعين الحكومي والخاص لتغذية قنوات الاستثمار في العديد من المشاريع الإنتاجية ذات المردود الأكثر ربحية لأصحاب الأسهم ولصالح الاقتصاد الوطني⁽³⁾).

مما سبق يمكن تحديد مفهوم الأسواق المالية وبكلمات موجزة بأنها سوق لعقد صفقات البيع والشراء للمعاملات المالية بمختلف أنواعها كالأسهم والسندات وغيرها بغض النظر عن الحيز المكاني لوجوده من عدمه شريطة وجود تلك المعاملات، وتوافر قنوات اتصال فعّالة مباشرة وغير مباشرة.

ثانياً: نشأة وتطور الأسواق المالية

أدى انتشار الشركات المساهمة وإقبال الحكومات على الاقتراض إلى خلق حركة قوية للتعامل بالصفقات المالية مما أسهم في ظهور بورصات الأوراق المالية والتي سميت فيما بعد (سوق الأوراق المالية)، وكان التعامل بالصفقات في بادئ الأمر يتم على قارعة الطريق في البلدان الكبرى كفرنسا وأمريكا ثم استقر التعامل بعد ذلك في أبنية خاصة والتي تسمى الآن الأسواق المالية، ففي فرنسا ظهرت أول سوق مالية عام (1724) بموجب أمر ملكي⁽⁴⁾ وفي بلجيكا كان التجار يجتمعون أمام قصر عائلة بورسية (Vander Buerse) ويتبادلون الصفقات التجارية فيما بينهم، وأصبحت كلمة (بورصة) تدل على عملية تداول الأوراق المالية بين التجار إلى إن أخذت تطلق هذه الكلمة على سوق تداول الأوراق المالية. وتم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية عام 1773 بعد إن كان التجار يجتمعون في مقاهي معينة، وأصبح التداول في الأوراق المالية يجري بشكل رسمي، وتطور السوق كان يتم بصورة طوعية وعفوية من غير تدخل الدولة، وفي أمريكا تم إنشاء أكبر سوق في العالم عام (1792) وهو (سوق نيويورك) والذي انشأ بجانب الجدار الذي كان يجتمع خلفه التجار لتبادل الصفقات فيما

1. ندوة التجارة العربية وتطوير أسواق رأس المال، مجلة التجارة، العدد(6)، السنة(21)، يونيو، 1992، ص 35.

2. J. Fred Weston and others, Essentials of Managerial finance, 11th.,prentice hall 1996,p.31.

3. سعيد عبيد الجروان، السوق المالية خيار تفرضه معطيات الواقع، مجلة التجارة، العدد(7)، السنة (20) يوليو، 1991، ص 15.

4. رسمية قرياقص، مصدر سبق ذكره، ص34.

بينهم، وهذا المكان هو مقر البناية الحالية (Wall Street)⁽¹⁾، وقد عرفت البلدان العربية التعامل في السوق المالية عن طريق الاستعمار الأوربي، إذ بعد إن دخل الانكليز إلى مصر وكبر حجم التعامل بمحصول القطن والمحاصيل الزراعية الأخرى وأصبح التعامل العاجل غير كافي، تطلب الأمر إنشاء سوق بضائع للعمليات الآجلة في الإسكندرية عام 1861 والتي سميت (سوق العقود) وتطورت هذه السوق مع مرور الزمن، وفي عام 1883 تأسست (شركة البورصة الخديوية المساهمة) لكي تتولى عملية التعامل في محصولي القطن والذرة فقط، وقد تم تأسيس سوق (مينا البصل) في الإسكندرية في نفس العام وهو سوق للبضائع الحاضرة ومتم لسوق العقود، تم بعد ذلك وفي العام نفسه أيضا إنشاء السوق المالية في الإسكندرية، وفي القاهرة بوشر العمل في سوق الأوراق المالية عام (1890) أما في الأردن فتمتد الجذور التاريخية لنشوء سوق عمان المالي إلى عام (1948) حيث اتسم بوجود أدوات مالية محدودة من حيث العدد والغرض من جهة ومن حيث انتشارها بين المستثمرين من جهة أخرى لكن مع تطور الاقتصاد الأردني تطور السوق نحو الأحسن وتزايدت أهميته في النشاط الاقتصادي نتيجة توفر مجموعة من القوانين الاقتصادية التي ساعدت على توفير المناخ الاستثماري الملائم لبناء هيكل البنى التحتية للسوق وبما يعمل على تفعيل دورها في الاقتصاد الوطني⁽²⁾.

ثالثا: أنواع الأسواق المالية

بالإمكان التمييز بين الأسواق المالية من خلال عدة معايير :

1/ طبيعة الأدوات المستخدمة في السوق⁽³⁾

ا. اسوق أدوات الدين Debit Tools Market

تحصل الوحدات الاقتصادية بموجبها على القروض عن طريق إصدار السندات*، وتكون أدوات هذه السوق محددة بمدة زمنية معينة.

1. محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد 1982، ص ص66 - 67.
 2. صبحي بني عبد العزاوي، تجربة الاقطار العربية في اسواق الاوراق المالية وافاق تطورها، رسالة ماجستير. جامعة بغداد، 1989، ص ص 11- 93.
 3. وداد يونس يحيى، النظرية النقدية (النظريات، المؤسسات، السياسات)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل 2001، ص ص103.
- * السند: هو عقد يتعهد بموجبه المقرض (الجهة التي قامت بإصدار السند) بدفع المبلغ المحدد على وجه السند بعد انتهاء مدة الاستحقاق مع دفع الفوائد خلال سنوات استحقاق السند، وقد تكون السندات قصيرة الأجل لا تزيد مدة استحقاقها عن سنة أو طويلة الأجل ومدة استحقاقها عشر سنوات أو أكثر.

ب. سوق حقوق الملكية Equity Market

تحصل بموجبها الوحدات الاقتصادية على الأموال عن طريق إصدار الأسهم، وتعد الأسهم أوراق مالية طويلة الأجل لأنها غير محددة بمدة زمنية معينة.

2/ مدى حداثة إصدار الأوراق المالية**أ- السوق الأولي Primary Market**

وهي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية الجديدة المصدرة لأول مرة (1).

ب- السوق الثانوي Secondary Market

ويتم فيها تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) التي سبق إصدارها .

3 / وقت استحقاق الأوراق المالية**أ- السوق النقدي Monetary Market**

وهي أسواق مالية تتعامل بإصدار رؤوس الأموال قصيرة الأجل من خلال أنواع القروض والأوراق المالية مثل المصارف والمشاريع الكبيرة (2).

ب- سوق رأس المال Capital Market

وتتضمن الأدوات المالية التي تصدر لمدة أطول من سنة وتكون غير محددة بتاريخ استحقاق على الأغلب (3).

رابعاً: مؤشرات الأسواق المالية

أدى وجود عدد كبير من الأسهم في كل سوق مالية وصعوبة تحديد الاتجاه العام لنشاط السوق مع تزامن ارتفاع أسعار بعض الأسهم وانخفاض بعضه الآخر إلى استخراج مؤشر خاص لكل

1. Peter Howells and Keith Bain, Financial Markets and Institutions, 3Th, ed., Prentice Hall, 2000, p.139.
2. Paul Roth, Mastering Foreign Exchange and Money Market, (A step by a step, guide to the Products, applications and risks), Prentice hall, 1996,p.128.
3. Edwin J. Elton and Martin J. Gruber, Modern Portfolio theory and Investment Analysis ,5Th .ed., John Wiley &sons, Inc.,1995,p.14.

سوق مالية ويمثل متوسط أسعار الأسهم يومياً⁽¹⁾ وهو أداة تستخدم لقياس اتجاهات التقدم أو التراجع في السوق المالي ككل⁽²⁾ فعندما تكون حركة مؤشر أسعار الأسهم المتوقعة متجهة نحو الصعود يطلق على السوق المالية السوق الصعودية (Bull Market) أما حينما تكون حركة المؤشر المتوقعة متجهة نحو الهبوط يطلق عليها السوق النزولية (Bear Market)⁽³⁾.

وقد يكون للسوق مؤشراً واحداً أو عدة مؤشرات⁽⁴⁾، فمثلاً مؤشر (داوجونز Dow Jones) في سوق نيويورك ومؤشر (فاينشال تايمز FT-SE) في سوق لندن ومؤشر نيكبي (Nikkei) في سوق طوكيو، ومؤشر (كالك CAC40) في سوق فرنسا وهكذا، أما سوق (NYSE) فهناك العديد من المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها في مراقبة نشاط السوق ومن ابرز هذه المؤشرات هي :

1. معدلات جونز (The Dow Jones Averages)

وهي أقدم المؤشرات التي استخدمت في هذه السوق من قبل المستثمرين لمتابعة التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم، فهناك أربعة أنواع لهذه المعدلات :

- معدل لأسعار أسهم الشركات الصناعية ويتكون من (30) شركة .
- معدل لأسعار أسهم الشركات الخدمية ويتكون من (15) شركة
- معدل لأسعار أسهم شركات النقل والمواصلات ويتكون من (20) شركة .
- المعدل المركب لهذه المعدلات الثلاثة السابقة ويتكون من (65) شركة .

2. مؤشرات ستاندر و بورز (Standard & Poor's Stock Indexes, S&P500)

وهناك (خمسة) أنواع منها يختص كل واحد منها بقطاع معين :

- مؤشر S&P الصناعي المركب من (400) سهم (S&P 400).
- مؤشر S&P الخدمي المركب من (40) سهم .
- مؤشر S&P للنقل والمواصلات المركب من (20) سهم .
- مؤشر S&P المالي المركب من (40) سهم.

1. عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد، 2002، ص ص 57-58.
 2. علي عباس، مصدر سبق ذكره، ص 320.
 3. حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد (27)، مارس/أذار 2004- السنة (3)، ص (7)، منشور على شبكة المعلومات الالكترونية (الانترنت) على العنوان التالي:

[http:// www.arab_api.org /develop_1.htm](http://www.arab_api.org/develop_1.htm).

4. محمد علي إبراهيم العامري، العولمة في المنظور المالي، مجلة العلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد (2)، كانون الأول، 2001، ص 27.

• مؤشر S&P المركب من المؤشرات السابقة ويتكون من (500) سهم (S&P 500).

3. المؤشر المركب لسوق نيويورك المالية (The NYSE Composite Index)

أقرت سوق (Nyse) المؤشر المركب للسوق لقياس اتجاهها عام (1966) وهو يعكس أسعار الأسهم جميعها المدرجة فيها.

4. فضلا عن مؤشرات أخرى

مثل مؤشر الأرقام القياسية لخط القيمة (The Value Line Indexes) الذي يقيس التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم المدرجة في السوق ويجري تقييم نشاط السوق المالية من خلال متابعة مؤشرات أسعار الأسهم التي تنشر في الصحف العالمية المختلفة يوميا لتعطي صورة واضحة للمستثمرين عن أوضاع استثماراتهم وفي البلدان العربية هناك مؤشر الشال في سوق الأوراق المالية في الكويت ومؤشر القدس في فلسطين .

خامسا: واقع أداء الأسواق المالية

تعاني الأسواق المالية العربية من ضيق نطاقها ومحدودية الأدوات الاستثمارية المستخدمة فيها ومن قصور القوانين التي تنظم عمليات إصدار الأوراق المالية وتداولها فيها، فضلا عن كونها تعاني من ضعف الهياكل الإدارية التي تنظم سير عملها⁽¹⁾.

يمكن ان يعزى ضعف الأداء للأسواق المالية العربية مقارنة بأداء الأسواق الناشئة في الغالب إلى جملة من المشاكل والمعوقات وهي: (2)

1. غياب الاستقلال الإداري لبعض الأسواق المالية العربية وقلة الصلاحيات المخولة لها وافتقارها لأدوات الرقابة التي تساعد على إدارة الأوراق المالية.
2. افتقار الأسواق المالية العربية إلى مؤسسات الحفظ والإيداع المركزي وشركات التسوية والمقاصة التي من شأنها إن تقلل من مخاطر الإخفاق التي يمكن إن يتعرض لها المتعاملون في السوق.
3. تنامي سيطرة الملكية العائلية على معظم الشركات مما يعني الإصدار الجزئي أو المحدود لأسهم الشركات الكبرى في الأسواق العربية .

1. إبراهيم احمد جركس، الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، بيت الحكمة

22- 23/كانون الأول (ديسمبر) 2001، تحرير هناء عبد الغفار السامرائي، عماد عبد اللطيف سالم، بغداد، 2002، ص 268.

2. حاكم محسن محمد، الأسواق المالية العربية وتحديات العولمة، مجلة العلوم الإدارية، المجلد (1)، العدد (4)، حزيران، 2002، ص 145

4. عدم الشفافية الكاملة في الإصدارات الدولية وغياب بيانات الشركات العربية فضلا عن النقص الكبير في السيولة وصغر قيمة الإصدارات المحلية⁽¹⁾.
5. عدم وجود أنظمة حديثة للمقاصة والتسوية والمحاسبة والتدقيق .
6. عدم وضوح الأدوات المالية الحديثة وغيرها الجاذبة لرؤوس الأموال، إذ مازالت تسيطر الأدوات المالية الأسهم والسندات ووسائل التمويل الأخرى فعلى الرغم من وجود الأدوات الحديثة إلا إن التعامل بها لازال محدودا .
7. صغر حجم الأسواق المالية العربية، ويتمثل صغر الحجم بالقيمة السوقية وعدد الشركات المدرجة فيها .
- ويبين الجدول (1) أداء الأسواق المالية العربية مقارنة مع بعض الأسواق الناشئة للمدة (1994-1999) والذي يعد أداؤها منخفضاً بالمقارنة مع بعض هذه الأسواق الناشئة إذ ارتفعت القيمة السوقية للأسواق المالية العربية من (72.5) مليار دولار عام (1994) إلى (149.4) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (12.81) في المائة في حين ارتفعت القيمة السوقية في المكسيك من (130.2) مليار دولار (1994) إلى (154.0) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (2.84) في المائة، وانخفضت في ماليزيا من (199.3) مليار دولار إلى (145.2) مليار دولار وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (-5.14) وارتفعت في كل من جنوب أفريقيا وتايوان والبرازيل والصين في عام (1994) من (225.7، 247.3، 189.3، 43.5) مليار دولار على التوالي إلى (262.5، 375.9، 227.9، 330.7) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (2.55%، 7.23%، 3.14%، 40.22%) على التوالي أما بالنسبة لقيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية فقد ارتفعت من (10.5) مليار دولار عام (1994) إلى (35.6) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (22.57) في المائة مقارنة بقيمة الأسهم المتداولة في الأسواق الناشئة التي كانت أعلى قيمة لها في تايوان إذ بلغت (711.3) مليار دولار عام (1994) وارتفعت إلى (909.8) مليار دولار عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (4.19) في حين كانت ادني قيمة للأسهم المتداولة هي في جنوب أفريقيا إذ بلغت عام (1994) (15.6) مليار دولار وارتفعت لتصل إلى (72.8) مليار دولار (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (29.27).

1. تشام فاروق، العولمة المالية واثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية، بحث مقدم في المؤتمر العلمي الأول حول اقتصاديات الاعمال في ظل عالم متغير، عمان، 12 - 14/5/2003، ص22

أما بالنسبة لمعدل دوران السهم بالنسبة للأسواق المالية العربية فقد بلغ (14.48) في المائة عام (1994) وارتفع ليصل إلى (23.82) في المائة وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (8.65) في المائة أما بالنسبة للأسواق الناشئة فقد كان في أدنى مستوى له في جنوب أفريقيا إذ بلغ (6.91%) عام (1994) ووصل إلى (27.73%) عام (1999) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (26.06%) ووصل معدل دوران السهم إلى أعلى مستوى له خلال سنوات الدراسة في تايوان إذ بلغ (287.63%) عام (1994) وانخفض عام (1999) إذ بلغ (242.3%) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (-2.84%).

جدول (1)

أداء الأسواق المالية العربية مقارنة مع بعض الأسواق الناشئة للمدة (1994-1999) مليار دولار

معدل النمو السنوي * المركب (94-99) (%)	1999	1998	1997	1996	1995	1994	المؤشرات السنوات	
							القيمة السوقية	قيمة الأسهم
15.558	149.4	123.0	145.2	107.8	84.6	72.5	القيمة السوقية	الأسواق الناشئة
27.66	35.6	35.5	63.9	30.5	15.0	10.5	قيمة الأسهم	
10.468	23.82	28.86	44.00	28.29	17.73	14.48	معدل دوران السهم (%)	

الأسواق الناشئة

معدل النمو السنوي * المركب (94-99) (%)	1999	1998	1997	1996	1995	1994	المؤشرات السنوات	
							القيمة السوقية	قيمة الأسهم
3.415	154.0	91.7	156.6	106.5	90.7	130.2	القيمة السوقية	المكسيك
(15.365)	36.0	33.8	52.6	43.0	34.4	82.9	قيمة الأسهم المتداولة	
(18.157)	23.38	36.86	33.59	40.38	37.93	63.67	معدل دوران السهم (%)	
(6.138)	145.2	98.6	93.6	307.2	222.7	199.3	القيمة السوقية	ماليزيا
(17.482)	48.4	29.9	147.0	173.6	76.8	126.5	قيمة الأسهم المتداولة	
(12.087)	33.33	30.32	157.05	56.51	34.49	63.47	معدل دوران السهم (%)	
3.067	262.5	170.3	232.1	241.6	280.5	225.7	القيمة السوقية	جنوب أفريقيا
36.082	72.8	58.4	44.9	27.2	17.0	15.6	قيمة الأسهم المتداولة	
32.037	27.73	34.29	19.35	11.26	6.06	6.91	معدل دوران السهم (%)	
8.735	375.9	260.0	287.8	273.6	187.2	247.3	القيمة السوقية	تايوان
5.046	909.8	884.7	1297.5	470.2	383.1	711.3	قيمة الأسهم المتداولة	
(3.393)	242.03	340.27	450.83	171.86	204.65	287.63	معدل دوران السهم (%)	
3.781	227.9	160.9	255.5	216.9	147.6	189.3	القيمة السوقية	البرازيل
(4.452)	87.2	146.6	203.3	112.1	79.2	109.5	قيمة الأسهم المتداولة	
(7.933)	38.26	91.11	79.57	51.68	53.66	57.84	معدل دوران السهم (%)	
50.033	330.7	231.3	206.4	113.8	42.1	43.5	القيمة السوقية	الصين
31.059	377.0	284.8	369.6	256.0	49.8	97.5	قيمة الأسهم المتداولة	
(12.647)	114.00	123.13	179.07	224.96	118.29	224.14	معدل دوران السهم (%)	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، (أيلول)، 2000، ص 183-184.
* * تم احتساب معدل النمو السنوي المركب من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون الآتي:

$$r = [(y_t / y_0)^{1/t} - 1] * 100$$

y_t = القيمة في سنة المقارنة

y_0 = القيمة في سنة الأساس

t = عدد السنوات لمدة المقارنة

المزيد من التفاصيل ينظر: حسين ديكان درويش، اثر سعر الخصم في تحديد درجة ربحية العائد على تكلفة الاستثمار، دراسة تطبيقية في الشركة العامة للصناعات النسيجية، مجلة العلوم الإدارية، مجلد (1)، العدد (4)، حزيران-2002، ص 209.
الارقام بين الاقواس سالبة

ولغرض تطوير الأسواق المالية لابد من الاعتماد على مبادئ معينة وهي (1):

1. تحديد المقترضين والمقرضين المحتملين لأي أداة مالية وتوصيف أهداف ورغبات كل طرف وإمكانية تلبيتها باستخدام هذه الأداة، ثم تحديد الحل الوسط الذي سيقبل به كل طرف لاستخدامها.

2. يتطلب تطوير الأسواق المالية وجود اليد الخفية ويد تقدم المساعدة، فعندما يتوصل المقترضون والمقرضون بسهولة إلى اتفاق على عقود تنشأ الأسواق الجديدة دون دفع من الحكومات، وهذه هي اليد الخفية، لكن في حالة وجود مشاكل تحول دون وجود المقترضين والمقرضين ودون التعاقد بسهولة فيما بينهم تتدخل الحكومة من خلال القيام بدور اليد التي تقدم المساعدة .

3. ساهم ظهور المتعاملين في تطوير العديد من الأسواق المالية، إذ ساعدوا في جعل الأدوات المالية أكثر جاذبية للمقرضين والمقترضين على حد سواء.

وقد شهدت الأسواق المالية العربية تطورا ملحوظا شمل جوانبها المختلفة بما في ذلك التنظيمية والتشريعية أدى إلى إرساء بنية سليمة لهذه الأسواق يجري تطويرها بصورة متواصلة، وقد استهدفت تلك التطورات زيادة كفاءة الأسواق المالية وتعزيز الدور الرقابي لها وتنشيط التعامل فيها كما استهدفت تطوير الأنظمة الضريبية وتبسيط الإجراءات الإدارية وتوفير المناخ الملائم لتلبية احتياجات المتعاملين واستحداث أدوات مالية جديدة تهدف إلى إيجاد فرص استثمارية لمختلف فئات المستثمرين وتحسين سرعة وسهولة ودقة عمليات التداول وتعزيز الشفافية والإفصاح، فضلا عن الارتقاء بكفاءة العاملين في مجال الأسواق المالية (2) .

ويمكن إجمال هذه التطورات بالآتي:

1. رالف شامي وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، ص ص73-81، منشور على شبكة المعلومات الدولية(الانترنت) على

العنوان التالي: [http:// www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

2. صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، يونيو 2003، ص 14، منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) على العنوان الآتي : <http:// www.amf.org.ae>

1. التطورات الحاصلة في الأطر التشريعية والقانونية بما يضمن خلق الحوافز اللازمة لنمو هذه الأسواق، حيث أجريت تعديلات على قوانين الأسواق المالية شملت بشكل أساسي انتقال ملكية الأوراق المالية، وتحسين قواعد الإفصاح والمحاسبة بما يتفق مع المعايير الدولية⁽¹⁾.
2. إدخال تعديلات على الأنظمة الضريبية في العديد من البلدان العربية من أجل تنشيط وتحفيز النشاط الاستثماري بما في ذلك التعديلات في قوانين الاستثمار لتشجيع الاستثمار الأجنبي⁽²⁾.
3. تحقيق التعاون والترابط بين الأسواق المالية من خلال عقد الاتفاقيات الثنائية والثلاثية، وإتاحة المجال للوساطة المالية عبر الحدود وتنفيذ عمليات التسوية العائدة لها من خلال مؤسسات إقليمية
4. أقدم العديد من البلدان العربية نحو تحديث أنظمة التداول لديها واستخدام التقنيات الحديثة لتسهيل عملية تداول الأسهم، فقد تم استحداث أنظمة تداول آلي متطورة في الأسواق المالية المشاركة في قاعدة البيانات* فضلا عن إدخال أنظمة للتداول عن بعد من أجل دفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين⁽³⁾.
5. ساهمت العديد من الأسواق المالية العربية في زيادة كفاءة تنفيذ أوامر البيع والشراء وتحقيق العدالة بين المتعاملين وتسهيل التداول فضلا عن زيادة شفافية السوق⁽⁴⁾.
6. أقدم العديد من البلدان العربية على تعزيز برامج الخصخصة المتبعة لديها لإعطاء القطاع الخاص دورا كبيرا في النشاط الاقتصادي، وكان لذلك دوراً في تفعيل نشاط الأسواق المالية العربية⁽³⁾.

ويبين الجدول (2) أداء الأسواق المالية العربية للمدة (1994-2003) إذ شهدت القيمة السوقية تذبذباً في مستوياتها خلال سنوات الدراسة بين الارتفاع والانخفاض حيث بلغت في عام (1994) (72536.71) مليون دولار ارتفعت لتصل إلى (145562.02) مليون دولار في عام (1997) ثم

1. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر، 1999، ص 109.
2. حاكم محسن محمد، مصدر سبق ذكره ص 139.
3. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي الموحد، أيلول، 2001، ص 163.
4. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2003، ص 128.
5. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2004، ص 134.

*قاعدة البيانات : لغرض المساهمة في تنمية الوعي الاستثماري في المنطقة العربية وتوفير المعلومات انشأ بالتعاون مع الاسواق المالية في العديد من البلدان العربية ما سمي بـ(صندوق النقد العربي) وهذا الصندوق يعمل على إصدار نشرة فصلية حول التطورات الحاصلة في الاسواق المشاركة في قاعدة البيانات إذ تعمل القاعدة على جمع المعلومات والبيانات ومعالجتها وإعداد مؤشرات الأداء حولها ونشرها بصورة منتظمة وفقاً للأسس السليمة المتبعة في هذا الشأن وبمنهجية موحدة .
المصدر : مصطفى قارة (دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد (6) من (2-5/أيار، مايو/2000)، دمشق، ص176، تحديد علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي .

انخفضت في عام (1998) لتصل إلى (122872.06) مليون دولار بسبب الأزمة التي تأثرت بها الأسواق المالية العربية كثيرا ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (361800.00) مليون دولار عام (2003) وهو أعلى مستوى لها خلال سنوات الدراسة وبلغ معدل النمو السنوي المركب لسنوات الدراسة (17.43) وبلغ المتوسط العام للقيمة السوقية (155355.36)، وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد ازداد من (3150.05) مليون سهم عام (1994) وبقية مقدارها (10513.17) مليون دولار إلى (35856.03) مليون سهم عام (1997) وبقية (63894.75) مليون دولار، ثم انخفض عام (2000) ليصل إلى (9073.06) مليون سهم وهو أدنى مستوى وصل إليه عدد الأسهم المتداولة خلال سنوات الدراسة وبقية (36538.94) مليون دولار، ولعل سبب هذا الانخفاض يعود بشكل أساسي لانخفاض عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية التي تشكل ما نسبته (74.5%)* من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في جميع الأسواق المالية المدرجة في قاعدة البيانات، ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (634000.00) مليون سهم عام (2003) وبقية (230400.00) مليون دولار، وبلغ معدل النمو السنوي المركب لإجمالي سنوات الدراسة لعدد الأسهم المتداولة وقيمة الأسهم المتداولة (69.97%) (36.17%) على التوالي، وبمتوسط عام بلغ (81560.25) لعدد الأسهم المتداولة (56608.32) بالنسبة لقيمة الأسهم المتداولة.

وبلغ عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية في عام (1994) (1089.00) شركة وارتفع هذا العدد خلال عام (2000) ليبلغ (1.678) شركة مقابل (1.634) شركة خلال عام (1999) نتيجة لعمليات الإضافة والاندماج في ما بين الشركات المدرجة في هذه الأسواق وأخيرا بلغت في عام (2002) (1.826) شركة وبلغ معدل النمو السنوي المركب (5.91%) في حين بلغ المتوسط العام (1.465)، وبالنسبة لمعدل دوران السهم فقد ارتفع في عام (2003) ليصل إلى (63.7) في المائة وهو أعلى مستوى وصل له خلال سنوات الدراسة مقابل (14.49) في المائة عام (1994) وبمعدل نمو سنوي مركب بلغ (15.96) في المائة وبمتوسط عام مقداره (30.49) في المائة.

أما بالنسبة للمؤشر المركب للصندوق فقد اتسم بالاستقرار النسبي خلال سنوات الدراسة إذ بلغ خلال عام (1994) (100) نقطة وارتفع ليصل إلى (138.45) نقطة عام (1997) ووصل عام (2003) إلى (141.9) نقطة وبمعدل سنوي نمو سنوي مركب لإجمالي الدراسة بلغ (3.56) في المائة وبمتوسط عام بلغ (113.10) نقطة .

* التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2001، مصدر سبق ذكره، ص 167.

جدول (2)

أداء الأسواق المالية العربية للمدة (1994-2003)

المؤشر المركب للصندوق (نقطة) (6)	معدل دوران السهم % 2÷1= (5)	عدد الشركات المدرجة (ألف شركة) (4)	عدد الأسهم المتداولة (مليون دولار) (3)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار) (2)	القيمة السوقية (مليون دولار) (1)	المؤشرات السنوات
100.00	14.49	1.089	3150.05	10513.17	72536.71	1994
108.30	17.71	1.081	9590.30	14988.24	84619.44	1995
119.93	28.33	1.091	26621.45	30529.62	107766.49	1996
138.45	43.90	1.184	35856.03	63894.75	145562.02	1997
104.12	28.92	1.446	15837.26	35536.37	122872.06	1998
114.31	23.86	1.634	11865.53	35594.20	149150.33	1999
102.21	24.66	1.678	9073.06	36538.94	148158.38	2000
101.08	28.04	1.687	23522.53	42687.85	152230.05	2001
100.71	31.31	1.826	46086.29	65400.09	208858.11	2002
141.9	63.7	1.934	634000.00	230400.00	361800.00	2003
3.56	15.96	5.91	69.97	36.17	17.43	معدل النمو السنوي المركب (1994-2003)
113.10	30.49	1.465	81560.25	56608.32	155355.36	المتوسط العام ** (1994-2003)

المصدر: 1- صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، يونيو 2003، ص 21، منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت): <http://www.amf.org.ae>

2- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سبتمبر (أيلول)، 2004، ص 137-138. تتضمن البيانات لعامي 1994 و1995، الأسواق المشاركة في القاعدة في كل من الأردن والبحرين وتونس ومسقط والمغرب والكويت وتتضمن البيانات من عام 1996 وحتى 2001 بالإضافة إلى هذه الأسواق كل من السعودية ومصر ولبنان. أما البيانات لعام 2002 فتشمل جميع الأسواق العربية المشاركة في القاعدة بما فيها الأسواق في أبو ظبي ودبي وقطر .

- تم تحويل العملة لبيانات عام (2003) من (مليار) إلى (مليون) من قبل الباحثة لغرض توحيد العملة وسهولة مقارنتها. ** تم احتساب المتوسط العام من قبل الباحثة باستخدام الصيغة الآتية: المتوسط العام = مجموع السنوات \ عدد السنوات. *** معدل دوران السهم (%): هو نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية والذي يمثل مؤشرا لسيولة السوق.

المبحث الثاني

القطاع المصرفي ودوره في النشاط الاقتصادي

تحتل المصارف مركز الصدارة في إطار القطاع المالي، سواء فيما يتعلق بدورها في عملية خلق النقود أو رسم السياسة النقدية فضلا عن وظائفها المرتبطة بالوساطة المالية لذلك سوف يتم في هذا المبحث التعرف على هذا القطاع من خلال ممارسته لنشاطه وهيكله واهم وظائفه :

أولاً: المؤسسات المالية ودورها في عملية التمويل⁽¹⁾

يمكن تحديد أنواع التمويل للمؤسسات وعلى النحو الآتي:

1. التمويل الداخلي (Internal Finance)

ويسمى أيضا (التمويل الذاتي) ويقصد به الموارد النقدية الذاتية التي يخصصها الأفراد والمشروعات لتغطية النفقات الاستهلاكية والإنتاجية، وتستمد الوحدات الاقتصادية مواردها الذاتية من الاحتياطات المتراكمة لديها، أي مما يتجمع لديها من موارد ادخارية بعد تسديد الضرائب والالتزامات الأخرى⁽²⁾ وبالتالي لا تظهر الحاجة إلى الأسواق المالية .

2. التمويل الخارجي (External Finance)

ويسمى أيضا (التمويل غير الذاتي) ويقسم إلى:

أ- التمويل الخارجي المباشر: ويقصد به انسياب الأموال بشكل مباشر من الوحدات ذات الفائض (الوحدات المدخرة)، إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز التي تحتاج إلى القروض لتمويل عملية الاستثمار، وهنا تبرز الحاجة إلى الأسواق المالية .

ب- التمويل الخارجي غير المباشر: ويقصد به انسياب الأموال بشكل غير مباشر من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز . إذ تقوم (المؤسسات المالية الوسيطة)* بالاقتراض من الوحدات ذات الفائض حيث تعتمد بشكل مباشر على الأموال التي حصلت عليها لتقديم القروض إلى الوحدات ذات العجز.

1. وداد يونس يحيى، مصدر سبق ذكره، ص 102- 111 .

2. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990. ص329.

* المؤسسات المالية الوسيطة تشمل شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي والتقاعد، وتوفي البريد، ودوائر أموال القاصرين.

وقد أضحى تطور (المؤسسات المالية) المفتاح لعملية النمو الاقتصادي ويعود ذلك إلى إن المدخرين يفضلون إيداع أموالهم لدى هذه المؤسسات لحمايتها من المخاطر وضمان سيولتها في إن واحد. كما إن المستثمرين يتجهون للتعاون مع هذه المؤسسات التي توفر لهم فرصة الحصول على أموال كبيرة وبشروط ميسرة.

ثانياً: أنواع المؤسسات المالية

يمكن التمييز بين مجموعتين من المؤسسات المالية:

1. المصارف (Banks)

تعد المصارف من المؤسسات المالية المهمة ومصدر من مصادر الائتمان لعدد من المستثمرين سواء كانوا (أفراداً أو شركاء)⁽¹⁾ تؤدي المصارف مهمات وأنشطة متنوعة تتزايد يوماً بعد يوم فضلاً عن أنها تمارس أنشطة غير مصرفية مرتبطة بالتأمين أو السياحة أو إدارة الممتلكات وأنشطة إنتاجية أخرى، وعلى الرغم من إن المصارف بدأت تبتدع في هذا المجال ونشط فيها الجانب التسويقي وازدادت عوائقها المالية في كافة المجالات إلا إن أنشطتها الأساسية الخاصة بالودائع والقروض والنشاط الاستثماري في الأوراق المالية لازالت الأنشطة الرائدة والمميزة لنجاح المصرف بعدّها أنشطة نمطية يمكن إن تحقق المصارف من خلالها أهداف الربحية العالية وتقليل المخاطر وترشيد التكاليف⁽²⁾.

2. المؤسسات المالية غير المصرفية Non-Bank Financial Institutions

وتنقسم إلى مجموعتين :

1. المؤسسات المالية التي تقبل الودائع (Depository Financial Institutions):

تمارس هذه المؤسسات واحدة من أهم الوظائف الأساسية التي تقوم بها المصارف التجارية وهي (قبول الودائع)، إلا إن الودائع التي تقبلها هذه المؤسسات معظمها تظهر في حسابات الودائع الادخارية، فيما تمثل (الودائع الجارية) أو (الودائع تحت الطلب) نسبة كبيرة من وداائع المصارف التجارية وتعود معظمها لقطاع الأعمال، ومن أمثلتها صناديق توفير البريد .

1. Rose Peters, Commercial Bank Management, International Editions 1999, Irwin/Mc Graw-Hill, P.3.

2. موفق احمد علي السديدي، علاقة المصارف بأسواق الأوراق المالية ودورها في تنشيط الوعي المصرفي، مجلة تنمية الرافدين، العدد(50)، المجلد التاسع عشر، جامعة الموصل، 1997، ص56.

2. المؤسسات المالية الأخرى (Non- Depository Financial Institutions):

تقوم هذه المؤسسات بتقديم الخدمات مقابل الحصول على الأموال ومن ثم توجيهها نحو الاستثمارات المختلفة، وتتمثل بـ (شركات التأمين، صناديق الضمان الاجتماعي، صناديق التقاعد، صناديق الاستثمار، الصناديق المشتركة) وبرزت أهمية هذه المؤسسات على الصعيدين النظري والعملي، فقد حددت (نظرية محفظة الاستثمار) مفهوم القطاع النقدي ليشمل المؤسسات التي تقبل الودائع والمؤسسات المالية الأخرى، واستبدلت هذه النظرية مصطلح (القطاع المالي) (Financial Sector) بالقطاع النقدي (Monetary Sector) وقد ركز التحليل الكنزي بموجب هذه النظرية على ضرورة الأخذ بنظر الاعتبار دور هذه المؤسسات عند تحليل آثار السياسة النقدية، وذلك بسبب قدرتها على خلق موجودات مالية ذات سيولة عالية.

أما على الصعيد العملي فان أهمية هذه المؤسسات وبخاصة في إطار الأسواق المالية المتطورة تنسب إلى :

1. نمو ودائع هذه المؤسسات بوتائر أعلى مقارنة بودائع المصارف التجارية .
2. توسع دورها في منح الائتمان كمصدر إضافي للائتمان المصرفي .
3. الإجراءات التي تعتمدها هذه المؤسسات لتسهيل تحويل الودائع إلى نقد.

ثالثاً: هيكل ووظائف النظام النقدي والمصرفي

ويتناول ما يأتي:

1. هيكل النظام النقدي والمصرفي

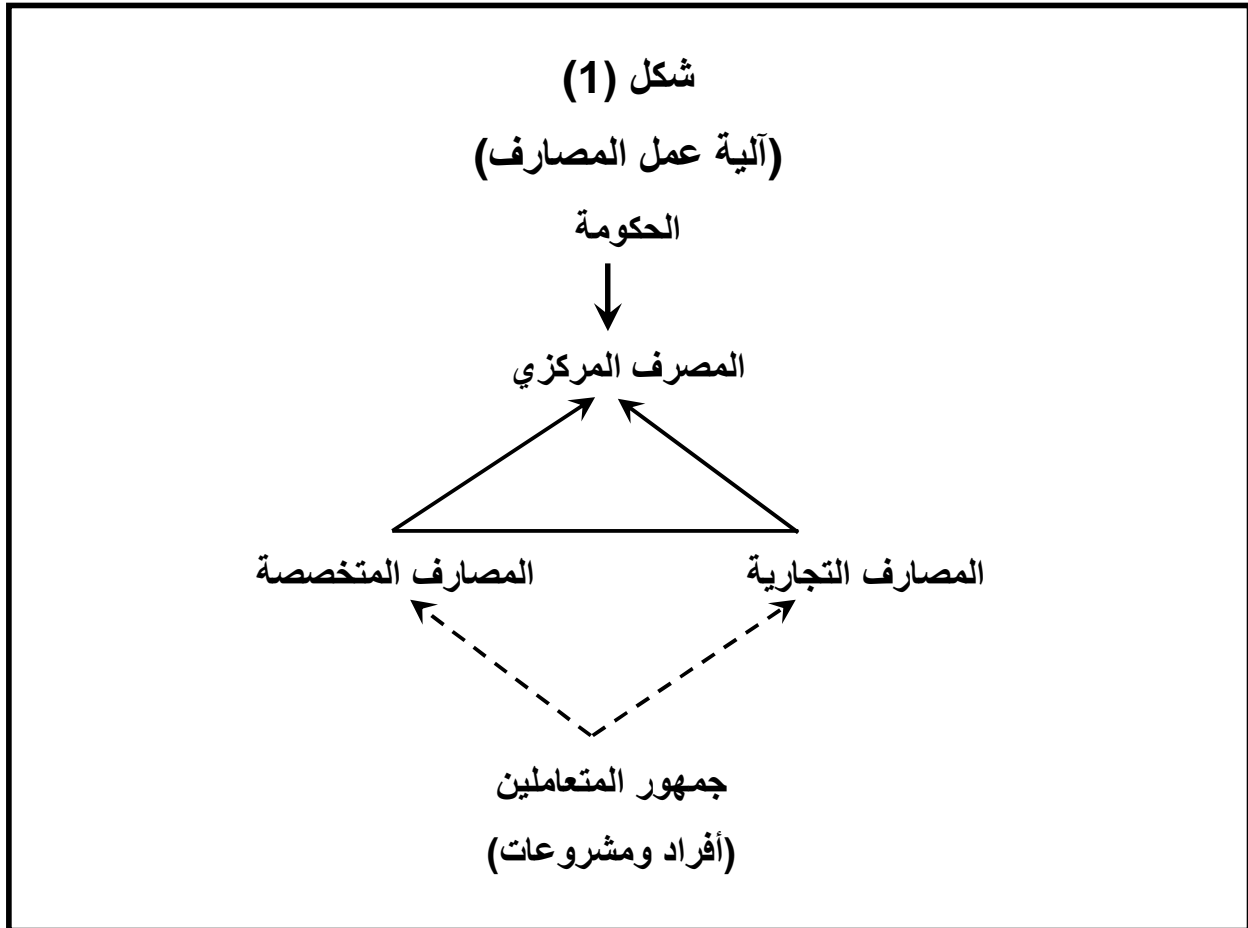
يتركز تعريف المصرف على "التعريف الوظيفي" ولذلك فان خصوصية المصارف تتمثل في "وظيفتها النقدية":

أ- المفهوم الضيق للقطاع المصرفي

وهذا المفهوم تعتمده الأنظمة المصرفية للبلدان الصناعية وخاصة في المملكة المتحدة والولايات المتحدة الأمريكية ويقتصر على المصارف المركزية والمصارف التجارية أي انه يرتبط بالوظيفة النقدية فقط .

ب- المفهوم الواسع للقطاع المصرفي

ويقصد به توسيع مفهوم المصرف ليشمل فضلا عن المصارف المركزية والتجارية المصارف المتخصصة وقد أخذت به كل من ألمانيا وفرنسا والبلدان النامية بهدف دعم عن عملية النمو الاقتصادي إذ أنها لجأت إلى تأسيس مصارف متخصصة لتقديم القروض طويلة الأجل وخاصة للقطاع الزراعي والصناعي والبناء والتشييد. ويوضح الشكل (1) آلية القطاع المصرفي من خلال تعامل الأفراد والمشروعات مع المصارف التجارية والمتخصصة التي تخضع لرقابة وإشراف المصرف المركزي الذي يقوم بتبليية أوامر الحكومة من خلال أدواته المتعددة التي يمارسها على تلك المصارف والتي بدورها تكيف سياستها مع الأفراد والمشروعات بالشكل الملائم، هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن المصارف التجارية والمتخصصة تلجا إلى المصرف المركزي في أوقات العسر المالي والأزمات المالية لطلب مساعدته باعتباره الملجأ الأخير للإقراض .



المصدر: عبد النعيم محمد مبارك، النقود والصيرفة والسياسات النقدية، الدار الجامعية الاسكندرية، 1985،

2. وظائف الجهاز المصرفي

ويتم توضيح دور هذه المصارف من خلال الوظائف التي تمارسها:

أ- المصارف المركزية:

يتدخل المصرف المركزي بصورة رئيسة في كافة العمليات المالية والنقدية ذات المساس المباشر باستقرار القطر اقتصاديا وتدعيم مستوى نشاطه الاقتصادي لذلك فإنه يقوم بالوظائف التالية⁽¹⁾:

1. تنظيم إصدار العملة وفقا لمتطلبات الاقتصاد القومي .
2. الرقابة على الائتمان المصرفي وبما يتفق مع أهداف السياسة النقدية العامة للدولة .
3. الاحتفاظ بالاحتياطيات النقدية للمصارف التجارية .
4. الاحتفاظ باحتياطيات القطر من الأرصدة النقدية الأجنبية وإدارتها نيابة عن الدولة .
5. منح تسهيلات للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى عن طريق إعادة خصم لأوراقها المالية ومنحها قروضا مضمونة.
6. تأدية خدمات مصرفية للدولة والعمل كصيرفي ووكيل لها .
7. إجراء عمليات المقاصة بين المصارف .

ب- المصارف التجارية

تعد من أفضل الوسطاء الماليين في القيام بمهمة الوساطة بين المدخرين والمستثمرين خاصة وان خدماتها تقدم لصغار وكبار المودعين والمقترضين على حد سواء⁽²⁾. ولهذا عرفت بأنها (المصارف التي تتعامل بأموال الغير) إذ تسعى لتحقيق الربح من خلال استخدام هذه الأموال باعتبارها مؤسسات تجارية، وبذلك يتركز نشاطها بقبول الودائع ومنح الائتمان، وقد تحدد نشاطها في عمليات الائتمان القصير الأجل وذلك لغرض ضمان قدرتها على الإيفاء بالتزاماتها تجاه أصحاب الأموال وتحقيق الربح في إن واحد، وقد خضع هذا الدور للتطور في ضوء النظريات التي تبلورت طرحتها حول

1. عبد المنعم السيد علي، اقتصادات النقود والمصارف (في الرأسمالية والاشتراكية والأقطار النامية مع إشارة خاصة للعراق)، الجزء

الأول، الطبعة الثانية، مطبعة الديواني، بغداد، 1986، ص193.

2. منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، 2000، ص33.

توسيع نطاق نشاط هذه المصارف وبما يضمن إدارة سيولتها لتأكيد ثقة المتعاملين معها من المودعين لأموالهم. وعلى ضوء ذلك يمكن تحديد أربع نظريات وهي (1):

1. نظرية القرض التجاري Commercial Loan Theory

وترى هذه النظرية التي تأثرت بأفكار آدم سميث إن المصارف التجارية يجب إن تقتصر على القروض قصيرة الأجل والمحافظة على السيولة والتعامل بالأوراق والمعاملات التجارية التي تتميز بدورة قصيرة لرأس المال ويجب إن لا تتجاوز مدتها عن السنة وذلك لأنها تقوم على فكرة تسديد مبلغ القرض في المدة المحددة وبأسرع وقت ممكن وإن تكون موسمية ومتكررة ومتناسبة مع تقلبات الأعمال وأسعار الفائدة ولها طبيعتها التجارية وترتبط بالأوراق التجارية لذلك سميت بالقروض التجارية وعلى الرغم من إن الهدف لهذه النظرية هو المحافظة على السيولة وتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح إلا أنها لم تتفق مع طبيعة التطور والثورة الصناعية والتقدم التكنولوجي.

2. نظرية الإحلال (التحويل) Shiftability Theory

وهي نظرية أكثر عمومية من النظرية السابقة (نظرية القرض التجاري) إذ تهتم بتوسيع قاعدة التوظيف والأصول وما تعبر عنه عمليات التي يمارسها المصرف التجاري فعندما يقوم البنك بعمليات عديدة من قروض قصيرة أو استثمارات في السوق المفتوحة أو تدعيم محفظة اوراقه المالية، ثم طالب اصحاب الودائع بسحب اموالهم، فإن مركز البنك التجاري لن يتأثر إذا كان يتمتع بمرونة التحويل والتبديل، والقدرة على بيع الاوراق واعادة خصم بعض الاوراق الخاصة أو تسهيل بعض الاصول، للمحافظة على سيولة وتدعيم مركزه المالي، وهذه المرونة في التحويل والتبديل تتوقف على تنوع و تعدد حجم الاصول والعمليات التي يقوم بها البنك.

3. نظرية الدخل المتوقع Anticipated Income Theory

تركز هذه النظرية على إن منح الائتمان يتوقف على دراسة المصرف لمدى جدية هذه العملية ومقدار الدخل المتوقع، وهذه الدراسة تقود المصرف نحو منح الائتمان أو رفضه، أما من حيث كون القرض قصير أو طويل الأجل فهذا ليس بضمانة كافية فقط تعطى الأولوية للقروض طويلة الأجل لمشروعات أو استثمارات متوقع نجاحها وبالتالي ليس هناك سبب يجعل منح القروض مقتصرًا على

1. لمزيد من التفاصيل انظر في ذلك:

- محمد عبد العزيز عجمية، مصطفى رشدي شبيحة، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية، الدار الجامعة الاسكندرية، ص 120-122.

- عبد المعطي رضا أرسيد، محفوظ احمد جودة، إدارة الائتمان، 1999، عمان، ص 100-101.

القروض التجارية، وقد قدمت هذه النظرية عدة انتقادات لنظرية القروض التجارية وخاصة فيما يتعلق بفكرة استمرارية السيولة من خلال إمكانية السداد، إذ ليس هناك أية ضمانات في إن بعض القروض وخاصة تلك التي تتعلق بتجارة السلع تحقق إمكانية السداد في المواعيد المقررة وتحافظ على مركز السيولة للمصرف التجاري، بغض النظر عن تقلبات الأسعار ومخاطر الإفلاس ومخاطر التضخم وغيرها من العوامل التي تؤثر في إمكانية السداد في الموعد المحدد واسترداد قيمة القرض .

4. نظرية إدارة المطلوبات Liability Management Theory

ترى هذه النظرية إن جانب الأصول وطبيعة تكوينه تلعب دورا مهما في توفير واستمرارية السيولة في المصرف ولكنها ترى في نفس الوقت إن السيولة تعتمد أيضا على مصادر التغذية الرئيسية الأساسية أي على (الخصوم).
وتجيب هذه النظرية على التساؤل المتعلق بأسباب احتياج المصرف التجاري إلى السيولة؟ موضحا إن هناك سببين :

الأول: يتعلق بمخاطر طلبات السحب من جانب المودعين .

الثاني : يتعلق برغبة المصرف في توفير السيولة لغرض تلبية رغبات طالبي القروض على اختلاف أنواعها، وخاصة أن مثل هذا التوظيف هو الذي يحقق للمصرف التجاري الحد الأقصى من الأرباح.

ج-المصارف المتخصصة Specialized Banks

وهي مصارف تعمل على تمويل مشروعات أو عمليات اقتصادية صناعية أو زراعية أو تجارية وذلك وفقا لتخصص المصرف، ويعود السبب في هذا التخصص إلى ما تقتضيه ظروف تمويل كل من هذه المشروعات ذات الطبيعة المتباينة⁽¹⁾.

1. احمد الحوراني، محاضرات في النظم النقدية والمصرفية، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 1983، ص 42.

3. مفهوم الائتمان المصرفي وتطوره التاريخي

يعد اتخاذ النقود أداة للتبادل ومقياساً للقيم وأداة للادخار والدفع المؤجل شرطاً ضرورياً وأساسياً لظهور الائتمان بمؤسساته المتعددة والمختلفة، لذا فالائتمان (Credit) في المفهوم الضيق هو أن يقدم شخص لآخر مقداراً من المال الحاضر مقابل الحصول على قدر آخر في المستقبل⁽¹⁾، أي إن الائتمان مبادلة قيمة حاضرة بقيمة آجلة، ونستدل من مفهوم الائتمان بأنه يقوم على أساس (الأمانة) و (الثقة) من قبل الطرف الذي يحصل عليه، أما على مستوى النشاط الاقتصادي فيقصد بالائتمان إمداد وتجهيز العناصر العاملة في مختلف مجالات النشاط الاقتصادي بالنقود الحاضرة أو ما يقوم مقامها لتسهيل عملية التبادل. ولقد تطورت وظائف ومؤسسات الائتمان عبر المراحل التاريخية المتعاقبة التي مرت بها البشرية، إذ إن الائتمان ليس بحديث العهد بل تعود العمليات الائتمانية بصيغتها الأولية والبسيطة إلى عهود قديمة، فقد عرفها البابليون في القرن السابع قبل الميلاد وتعاملوا به كما دلت على ذلك الأحجار ذات النقوش التي وجدت جزءاً من آثارهم العظيمة وكان احد أغنيائهم ويدعى (اجبي Egibi) يمارس أعمالاً مالية منها تقديم الائتمان مقابل الرهن، كما شاع التعامل بالائتمان في الصين منذ أوائل القرن التاسع⁽²⁾، وتحل المصارف أهمية متزايدة في تمويل النشاط الائتماني للاقتصاديات المختلفة فهي تعد محطة التقاء لعرض الأموال والطلب عليها إذ تستمد مواردها من عمليات تجميع الادخارات وذلك من خلال شبكة الخدمات المالية الواسعة والمتنوعة التي تنظمها وتديرها وتقوم بتهيئتها إلى الوحدات الباحثة عن رؤوس الأموال وبالتالي تقوم بتغذية المستثمرين وتحفيز الاستثمار الحقيقي⁽³⁾.

ويظهر الجدول (3) حجم الائتمان المقدم من قبل المصارف التجارية إلى القطاع الخاص للسنوات (1994-2003) إذ بلغ حجم الائتمان (116,748.5) مليون دولار، في عام (1994) ثم ارتفع إلى (212356.6) مليون دولار عام (1999) وبنسبة تغير سنوي (9.62) في المائة واستمر بالارتفاع خلال السنوات اللاحقة إلى إن وصل عام (2003) إلى (273,958.1) مليون دولار وبنسبة تغير سنوي (8.90) في المائة وبمتوسط عام خلال سنوات الدراسة بلغ (199223.68) في المائة وبلغ معدل النمو السنوي المركب لإجمالي سنوات الدراسة (9.940).

1. عبد العزيز مرعي، عيسى عبده إبراهيم، النقود والمصارف، الطبعة الأولى، لجنة البيان العربي، 1962، ص182.

2. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، دار الكتب للطباعة والنشر، 1988، ص ص92-93.

3. عماد محمد علي عبد اللطيف العاني، الترابط بين المصارف التجارية والسوق المالية في الاقتصاديات العربية، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، جامعة بغداد، العدد (6)، 2002، ص93.

جدول (3)

حجم الائتمان الممنوح من المصارف التجارية إلى القطاع الخاص في البلدان العربية للمدة

(1994-2003)

نسبة التغيير السنوي* %	حجم الائتمان المصرفي (مليون دولار)	المؤشرات السنوات
—	116748.5	1994
15.09	134366.7	1995
22.08	164040.2	1997
18.09	193716.0	1998
9.62	212356.6	1999
4.42	221738.1	2000
0.92	223783.0	2001
12.42	251573.1	2002
8.90	273958.1	2003
(6.39)	9.940	(2003-1994) معدل النمو السنوي المركب
11.44	199142.26	المتوسط العام (%)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاستناد على بيانات:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996 ص318، 1999 ص289، 2001 ص340، 2002 ص311، 2003 ص329، 2004 ص327.

$$Z = [(Y_t - Y_0) / Y_0] * 100\%$$

* تم استخراج نسبة التغيير السنوي من قبل الباحثة بالاعتماد على القانون التالي:

المصدر: حسين ديكان درويش، محاضرات ألقيت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة كربلاء، الدراسات العليا، في

مادة الاقتصاد الكلي للعام الدراسي 2003-2004.

* الأرقام بين الأقواس سالبة

وبمرور الزمن أصبح هناك تحول تدريجي من الاقتراض من المصارف التجارية والمؤسسات المالية الأخرى نحو الاقتراض من السوق المالية وذلك بفعل زيادة السيولة التي توفرها السوق المالية على تلك التي توفرها المؤسسات المالية وأصبح الاقتراض من المصارف التجارية عملية مؤقتة يقوم بها المستثمرون بصورة استثنائية لحين توفر احتياجاتهم من السوق المالية.

ومن أهم أسباب التحول من الاقتراض المصرفي إلى الاقتراض من الأسواق المالية هي (1) :

1. يتسم الاقتراض المصرفي التقليدي بالتعقيد، وذلك بسبب الشروط التي تضعها المصارف التجارية

والتي تعد من أهم المعوقات التي تواجه المستثمرين والتي تتمثل بـ:

- اشتراط وجود ضمانات معينة تثقل من عبء المشروع .
- ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة .
- عدم ملائمة شروط السداد مع نشاط المستثمر المقترض .

أما الاقتراض من السوق فهو أكثر سهولة وأكثر تحررا من تلك الشروط والمعوقات.

2. تكون كلفة الاقتراض من السوق المالية منخفضة نسبيا مقارنة بكلفة الاقتراض المصرفي فضلا عن

إن المدخرين يفضلون التوجه نحو السوق المالية بسبب ارتفاع العائد مقارنة مع المصارف التجارية التي يكون العائد فيها منخفضا .

3. أصبح التمويل باستخدام أدوات السوق المالية أكثر ملائمة للإطراف المتعاملة جميعها في السوق

(المدخرين، والمستثمرين، والوسطاء الماليين) وساعد ذلك دخول المصارف التجارية والوحدات المالية الأخرى في عملية الوساطة المالية في تلك السوق، لتصبح تلك المصارف جزءاً مهماً من المتعاملين فيها.

4. أنواع الائتمان المصرفي ووظائفه

يختلف دور الائتمان في الحياة الاقتصادية بحسب طبيعة وفلسفة النظام الاقتصادي القائم في

المجتمع، ودرجة تطوره ونموه الاقتصادي، كما وتختلف أنواع الائتمان باختلاف الغرض أو الوظيفة المطلوبة في الائتمان .

لذا يمكن إن يصنف أنواع الائتمان بحسب الغرض أو الوظيفة التي يقوم بها كما يأتي (2) :

1- عماد محمد عبد اللطيف العاني، اندماج الاسواق المالية الدولية (اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، مصدر سبق ذكره، ص32

2- ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف، مصدر سبق ذكره، ص ص 108_ 111

أولاً: الائتمان المصرفي بحسب النشاط الاقتصادي، ويتضمن:

- **الائتمان الاستثماري:** ويقصد به القروض والتسهيلات الممنوحة إلى المشاريع والمؤسسات الإنتاجية بهدف توفير مستلزمات الاستثمار والإنتاج من أراضي وعقارات ومنشآت وتجهيزات فنية وغيرها من المستلزمات الأخرى وعادةً ما يكون الائتمان الاستثماري ذا اجل طويل.
- **الائتمان التجاري:** ويقصد به الائتمان الذي يقدم بصورة قروض وتسهيلات مصرفية إلى المتعاملين بعمليات التسويق والتبادل التجاري المحلي والخارجي، سواء كانت هذه الأطراف حكومية أو مشاريع أو أفراد كما يمكن أن يقدم مثل هذا النوع من الائتمان إلى المشاريع الصناعية لغرض تمويل احتياجاتها الجارية مثل شراء المواد الأولية والوقود ووضع أجور العمال وغيرها من النفقات الجارية الأخرى، وعادةً ما يكون ذا اجل قصير.
- **الائتمان الاستهلاكي:** يقصد به الائتمان الذي يحصل عليه الأفراد بهدف تمويل إنفاقهم الاستهلاكي، إذ يمكن للأفراد الحصول على السلع والخدمات بسهولة ويسر وبما يتناسب ودخولهم الجارية. وسيكون دفعهم لائتمان السلع الاستهلاكية التي سيحصلون عليها مؤجلاً وبالتقسيم لفترات زمنية مستقبلية.

ثانياً: الائتمان المصرفي بحسب المدة الزمنية، ويتضمن :

- **الائتمان قصير الأجل:** ويقصد به الائتمان الذي تكون مدته لسنة فاقل (ثلاثة أو ستة أو تسعة أو اثنتي عشر شهراً) ويحصل على هذا النوع من الائتمان الأفراد والمؤسسات المختلفة بهدف تمويل عملياتها التجارية والصناعية والزراعية ولمدد قصيرة الأمد.
- **الائتمان متوسط الأجل:** ويقصد به الائتمان المصرفي الذي تكون مدته لأكثر من سنة وقل من خمس سنوات، ويدخل ضمن هذا النوع من الائتمان الاستهلاكي المقدم إلى الأفراد لإغراض الحصول على السلع الاستهلاكية وخاصة المعمرة منها.
- **الائتمان طويل الأجل:** ويقصد به الائتمان الذي تكون مدته لأكثر من خمس سنوات وحتى خمس وعشرين أو ثلاثين سنة، ويدخل ضمن هذا النوع من الائتمان –الائتمان العقاري.

ثالثاً: الائتمان المصرفي بحسب نوع الضمان، ويتضمن :

- **الائتمان الشخصي:** ويتمثل في الائتمان الممنوح إلى المقترضين دون أن تقدم ضمانات عينية من قبلهم إلى الجهة التي منحهم الائتمان وإنما يكفي بعودهم بسداد القروض التي حصلوا عليها في وقت السداد المتفق عليه.
- **الائتمان العيني:** ويقصد به تقديم المقترضين للجهة التي تمنحهم الائتمان ضمانات (عينية) تكون أساساً للموافقة على منحهم القروض ومن هذه الضمانات العينية التي يمكن تقديمها من قبل المقترضين إلى المصارف، الأموال المنقولة أو غير المنقولة كضمان للمصارف لتحصيل ديونها عندما يحين موعد سدادها.

رابعاً: الائتمان المصرفي بحسب الجهة الطالبة له، ويتضمن :

- **الائتمان العام:** ويتمثل في الائتمان الممنوح للدولة أو الحكومة أو المؤسسات الرسمية.
- **الائتمان الخاص:** ويتمثل في الائتمان الممنوح إلى الأفراد والهيئات والشركات الخاصة غير الحكومية .

ويمكن حصر وظائف الائتمان المصرفي بما يأتي :

1. وظيفة تمويل الإنتاج:

يستطيع المنتجون الحصول على الائتمان المصرفي عن طرق إصدارهم للسندات وبيعها للمشروعات والأفراد، وهذا يساعدهم على زيادة حجم الدخل لدى الأطراف البائعة للأسهم والسندات لذلك فإن المؤسسات الائتمانية تقوم بدور الوسيط فيما بين المدخرين والمستثمرين وهذا الدور يساعد على تسهيل وتسريع وزيادة حجم الاستثمار والإنتاج في الاقتصاد الوطني .

2. وظيفة تمويل الاستهلاك:

يقصد بها حصول المستهلكين على السلع الاستهلاكية الحاضرة بدفع أجل لأثمانها فقد يعجز الأفراد عن توفير احتياجاتهم من السلع الاستهلاكية بواسطة دخلهم الجاري وبالتالي يمكنهم الحصول على هذه السلع عن طريق الائتمان الذي تقدمه لهم الهيئات المختلفة ويكون دفع إئتمان هذه السلع عبر مدة زمنية مستقبلية مناسبة مما يساعد الأفراد على توزيع إنفاقهم الاستهلاكي عبر الزمن وبالتالي يعمل على تنشيط جانب الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية، ومن ثم يساهم في زيادة حجم الإنتاج والاستثمار .

3. وظيفة تسوية المبادلات :

يتم التعامل بوظيفة تسوية المبادلات وإبراء الذمم بين الأطراف المختلفة في المجتمعات المتقدمة اقتصاديا، إذ إن معظم التعامل في تسوية المبادلات السلعية والخدمية يتم بواسطة الشيكات وسيلة للدفع أو وسيطا للتبادل مع اعتماد اقل على النقود الحاضرة في القيام بهذه المهمة وهذا نتيجة تقدم العادات المصرفية في المجتمع، فضلا عن ذلك فإن قيام المصارف التجارية بوظيفة خلق الودائع واستخدام أدوات الائتمان الأخرى من أوراق مالية وكمبيالات ساعد كثيرا على تسهيل عمليات المبادلة وتوسيع حجمها .

المبحث الثالث

النمو الاقتصادي وعلاقته بالسوق المالي والقطاع المصرفي

أولاً: مفهوم النمو الاقتصادي

يعد النمو الاقتصادي ظاهرة حديثة نسبياً مما أدى إلى صعوبة تحديد معنى النمو الاقتصادي سواء من حيث المدى الزمني أو من حيث خضوعه للتغيرات الفنية والتكنولوجية والاقتصادية والسياسية والاجتماعية السائدة، وهذا ناجم عن كونه يخضع لعوامل ومتغيرات في غاية التعقيد .

وقد اتفق المختصون على إن النمو الاقتصادي هو الزيادة الحقيقية في الدخل القومي للنظام السائد خلال مدة زمنية طويلة، وإن التنمية الاقتصادية هي العملية التي تهدف إلى تحقيق تلك الزيادة باعتبارها عملية تغيرات هيكلية في الاقتصاد القومي تؤدي إلى الانتقال من بنية اقتصادية متخلفة (البنية الاقتصادية – الاجتماعية السائدة إلى بنية اقتصادية متقدمة (بنية اقتصادية – اجتماعية جديدة))⁽¹⁾، وكذلك يعرف بأنه الزيادات المضطربة طويلة الأجل في نصيب الفرد من الدخل الحقيقي⁽²⁾، وهو أيضاً نمو الإنتاج الحقيقي للاقتصادات مع الزمن وإن أهميته تكمن في مساهمته في الازدهار العام للمجتمع⁽³⁾ .

طبقاً لما سبق يمكن تحديد مفهوم النمو الاقتصادي بأنه التغير في الناتج القومي الإجمالي للاقتصاد خلال الزمن .

1. يحيى غني النجار، محمد رضا عبد العظيم، (النمو الاقتصادي بين التحليل والقياس) مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد(7)، كانون الأول، 2002، ص188.

2. مايكل ايدجمان، الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسة ترجمة ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، تقديم سلطان السجدة، السلطان، 1988، ص455.

3. اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، دراسة عن إدماج البعد البيئي في الخطط الإنمائية، إدماج الأبعاد البيئية في التخطيط الإنمائي في البلدان الأعضاء في الاسكوا، الجزء الثاني، نيويورك، 1999، ص4.

ثانياً: مؤشرات النمو الاقتصادي

هناك مؤشران يمكن الاعتماد عليهما لقياس النمو الاقتصادي :

1. الناتج القومي الإجمالي الحقيقي Real Gross National Product

يشير النمو الاقتصادي وفق هذا المؤشر إلى معدل الزيادة في الناتج القومي الإجمالي الحقيقي التي يحققها الاقتصاد خلال مدة زمنية معينة وهي سنة في العادة، يقوم هذا المؤشر على أساس الناتج الحقيقي من السلع والخدمات النهائية مقدرة بالقيمة الحقيقية (Real Value) وليس بالقيمة النقدية (Nominal) وذلك لاستبعاد اثر التضخم في تلك الزيادة الحاصلة في الناتج القومي الإجمالي. فتزايد الناتج القومي الحقيقي يعني إن الاقتصاد ينمو، أما تناقص الناتج القومي فيعني إن الاقتصاد القومي يتناقص، في حين إذا كان الناتج القومي مستقراً فيعني إن الاقتصاد القومي ثابت.

2. متوسط الدخل الحقيقي للفرد Per-Capita Income

ويقصد به إن النمو الاقتصادي يجب إن يقاس بمقدار ما يحقق من زيادة حقيقية مستمرة في متوسط دخل الفرد وسبب ذلك يعود إلى انه إذا اتخذت مجرد الزيادة في الناتج القومي معياراً للنمو، فقد يزداد الناتج القومي دون إن يرتفع متوسط دخل الفرد في حالة تجاوز معدل الزيادة في السكان، معدل الزيادة في الناتج القومي، مما يؤدي إلى انخفاض معدل دخل الفرد أو حين يتساوى معدل الزيادة في السكان مع معدل الزيادة في الناتج القومي فيبقى بذلك معدل دخل الفرد ثابتاً⁽¹⁾.

وعلى الرغم من أهمية زيادة متوسط دخل الفرد (Per-Capita Income) فانه من الأفضل التركيز على الناتج القومي في تفسير النمو الاقتصادي بوصفه مظهراً كلياً للنشاط الاقتصادي في أي مجتمع، فضلاً عن ذلك فان زيادة الدخل القومي صفة ملازمة لزيادة متوسط الدخل الحقيقي للفرد .

ثالثاً: واقع التنمية في البلدان النامية

كان الاقتصاديون بدءاً من الكلاسيك وحتى نهاية الحرب العالمية الثانية يرون إن نمو الدخل القومي هو المؤشر الوحيد للتطور، كما كانت النظريات منذ آدم سميث وحتى المدرسة الكنزوية تؤكد على أهمية التراكم الرأسمالي في عمليات النمو الاقتصادي والعمليات التي تدعم عمليات التراكم، لذا فأنهم أهملوا المتغيرات النوعية واهتموا بالمتغيرات الكمية فقط⁽²⁾.

1- إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة)، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص ص 92-93.

2- نشأت مجيد حسن الوندائي، العلاقة بين نشاط القطاع الخاص ونمط توزيع الدخل في البلدان النامية مع إشارة خاصة للعراق للفترة (1970-1997)، رسالة ماجستير، الجامعة المستنصرية، 2000، ص ص 36، 37 .

ولقد تزايد الشعور منذ نهاية الحرب العالمية الثانية بانقسام العالم إلى بلدان متقدمة وبلدان متخلفة، أي بلدان غنية تضم أقل من خمس سكان العالم وتستأثر بحوالي ثلثي الدخل العالمي وبلدان فقيرة تضم حوالي ثلثي سكان العالم ويقل نصيبها عن 1/7 الدخل العالمي وتتوسط هاتين المجموعتين مجموعة أخرى من البلدان المتوسطة الدخل تضم أقل من 1/7 سكان العالم وتختص بما لا يقل عن خمس الدخل العالمي، فالتنمية الاقتصادية كمفهوم لم تتحدد ولم تتطور إلا بعد الحرب العالمية الثانية حينما تزايد الشعور بوجود فوارق كثيرة وفجوات كبيرة في مستويات المعيشة بين الشعوب المختلفة مع استمرار وتزايد تلك الفجوات والفوارق بمرور الزمن.

وفي هذا الصدد فقد عرف بول بوران التنمية الاقتصادية على أنها الزيادة في الدخل الحقيقي للفرد خلال الزمن من خلال استخدام الموارد الإنتاجية العاطلة أو من خلال تطوير وترشيد استخدام الموارد وأساليب الإنتاج والتكنولوجيا⁽¹⁾.

كما وقد بدأ الاهتمام بموضوع النمو الاقتصادي في الأوساط الغربية بعد الحرب العالمية الثانية، ويعد شومبيتر من الأوائل الذين ميزوا بين النمو والتنمية وأشار إلى إن النمو هو حدوث تغيرات كمية في بعض المتغيرات الاقتصادية أما التنمية فتعني حدوث تغيرات نوعية في هذه المتغيرات، إن النمو يحصل بسبب نمو السكان والثروة والادخارات أما التنمية فتحصل بفعل التقدم والابتكار كما ويعمل العامل الاقتصادي دوراً متميزاً في إحداث التطور⁽²⁾، وهناك فرق آخر بين النمو والتنمية، فالنمو عملية تلقائية تحدث من غير تدخل الإنسان أما التنمية فتشير إلى النمو المتعمد الذي يتم عن طريق الجهود المنظمة التي يقوم بها الإنسان لتحقيق أهداف معينة⁽³⁾.

أما كندل بيركر (Kindleberger) فيرى إن التنمية عبارة عن الزيادة في كمية الإنتاج مع التغير في المؤسسات والترتيبات التي من خلالها يتحقق الإنتاج ويرى إن الفرق بين النمو والتنمية هو إن النمو زيادة في الناتج القومي الإجمالي فقط أما التنمية فهي زيادة في الناتج القومي الإجمالي وتغيرات نموذجية في الإنتاج والتوزيع وتخصيص المدخلات.

1- محمد فاضل محمد عزيز قفطان، (التنمية الاقتصادية)، الطبعة الأولى، مطبعة الحوادث، بغداد، 1984، ص ص 10-18.

2- كاظم البطاط، محاضرات أُلقيت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد-قسم الاقتصاد-الدراسات العليا/جامعة كربلاء في مادة التنمية الاقتصادية للعام الدراسي 2003-2004.

3- عادل فهمي محمد بدر، دراسات حول التنمية في الوطن العربي، مؤسسة الخدمات العربية، 1988، ص 96.

بعد حصول البلدان النامية على استقلالها، بدأت القوى الاستعمارية بقبول الحاجة إلى التنمية الاقتصادية والاجتماعية وحتى قبول حقيقة الاستقلال السياسي في الأراضي التي تحكمها. وهذا القبول كان جزئياً نتيجة لنمو الضغط من أجل التنمية من مواطني هذه البلدان ووعي الناس المتزايد في البلدان المتقدمة والنامية بإنسانيتهم المشتركة وبالفروق الهائلة في مستويات معيشتهم⁽¹⁾.

وعليه يجب إن تكون التنمية للبلدان النامية عملية تحرير إنساني من جميع مظاهر التبعية باعتبارها أساس التخلف وعلى جميع الأصعدة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وأخيراً فالتنمية الاقتصادية يجب إن تكون في البلدان النامية عملية حركية تنقل المجتمع من علاقات وأساليب تعامل تقليدية في مجالات (الفكر، الصحة، التعليم، الإنتاج) إلى أساليب حديثة من خلال تبني أساليب التفكير العلمية التي تتسم بتحديد المتغيرات المؤثرة في النتائج ومحاولة الاستدلال على أساس البيانات المتوفرة⁽²⁾، (وهي ليست مجرد نقلة واحدة ولكنها عملية مستمرة متصاعدة تمكن جميع الأفراد من توسيع نطاق قدراتهم إلى أقصى حد ممكن وتوظيفها بما يكفل تحقيق محصلة يجني من ثمارها الجيل الحاضر كما تجني من ثمارها الأجيال القادمة)⁽³⁾ ولم تحقق البلدان النامية خلال مسيرتها الطويلة تنمية مستقلة، وبالتالي لم تضمن لاقتصاداتها تغيرات مستديمة، وكشفت العقود اللاحقة للحرب العالمية الثانية عدة حقائق تتعلق باقتصادات البلدان النامية منها⁽⁴⁾ :

1- اتساع الفجوة بين معدلات النمو ومعدلات التنمية .

2- تراجع معدلات النمو حتى أصبحت هذه المعدلات سالبة لعدة سنوات.

3- تفاقم ظاهرتي الازدواجية والتشوه في البنية الهيكلية .

4- تعقيد التبعية الاقتصادية والتكنولوجية والغذائية للأسواق.

1- محمد عدنان وديع، مفهوم التنمية، العدد الأول، بدون صفحة، منشور على شبكة المعلومات الالكترونية على العنوان التالي:

[http:// www.arab_api.org /develop 1.htm](http://www.arab_api.org/develop1.htm).

2. علي توفيق الصادق، دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد (6)، من (2-5)

(5) أيار – مايو، 2000، دمشق، تحرير علي توفيق الصادق، وليد عدنان الكردي، ص 48.

3. اسامة عبد الرحمن، تنمية التخلف وإدارة التنمية: إدارة التنمية في الوطن العربي والنظام العالمي الجديد، الطبعة الأولى، بيروت، حزيران-يونيو، 1997، ص 16.

4. نشأت مجيد حسن الوندأوي، مصدر سبق ذكره، ص 40.

رابعاً : أسواق المال والقطاع المصرفي ونظرية النمو الاقتصادي

ارتبط تطور الأسواق المالية والمصرفية بالتطور الاقتصادي والصناعي الذي مرت به اغلب بلدان العالم ولاسيما البلدان الرأسمالية.. ومن الملاحظ إن هناك تشابه وتداخل كبير بين عملي السوق المالي والقطاع المصرفي إذ بازدهار القطاع المصرفي تزدهر أسواق المال. ولكلا السوقيين مهام ووظائف اقتصادية إذ إنهما يمثلان في حقيقة الأمر حلقة اتصال بين القطاعات المختلفة في المجتمع أي ما بين المدخرين والمنتجين حيث تتحول المدخرات من خلالهما إلى استثمارات. فمتلما تقوم الأسواق المالية بتأدية وظيفتها الاقتصادية الأساسية المتمثلة بتوجيه الموارد من الجهات التي لديها أموال فائضة – المقرضون – إلى الجهات التي تحتاج إلى أموال (المقترضون) أي أنها تسمح بنقل الأموال من الأشخاص الذين يملكونها وليس لديهم فرص استثمارية إلى أولئك الأشخاص الذين يملكون هذه الفرص، يقوم السوق المصرفي كذلك بتأدية مهامه حيث يقوم بإقراض الأموال إلى القطاعات المختلفة التي هي بحاجة إلى تلك الأموال لتمويل مشاريعها وكذلك يقوم بتقديم التسهيلات الائتمانية للمشاريع التي تكون بحاجة إلى سيولة لانجاز مهامها، وبذلك تساهم كل من الأسواق المالية والمصرفية في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال زيادة الإنتاج وتحقيق الكفاءة الاقتصادية وبالتالي تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع .

لقد أكدت كثير من نظريات النمو الاقتصادي على العلاقة بين السوق المالية والقطاع المصرفي والنمو الاقتصادي ابتداءً من الرعيل الأول من رواد المدرسة الكلاسيكية وانتهاءً بالدراسات والأبحاث التي اهتم بها العديد من الاقتصاديين والباحثين بعد الحرب العالمية الثانية وأهمها النظرية الحديثة للنمو ولقد كان نموذج هارود – دومار ابرز من تناول هذه العلاقة، إذ ركز على عنصر الاستثمار ودوره في النمو الاقتصادي باعتباره الشرط الضروري للنمو الاقتصادي وعبر عنه بالمعادلة التالية (1) :

$$r = S/\lambda = (I/Y)/(\Delta I/\Delta Y) = I/Y \cdot \Delta Y/\Delta I \dots (1)$$

حيث إن :

$$r = \text{معدل النمو الاقتصادي} , \quad \lambda = \text{معامل رأس المال/ الناتج} , \quad S = \text{نسبة الادخار(الاستثمار) إلى الناتج} , \\ I = \text{الاستثمار} , \quad Y = \text{الدخل أو (الناتج).}$$

1. عبد علي كاظم المعموري، محاضرات في مادة التنمية الاقتصادية، أقيمت على طلبة المرحلة الثالثة/ كلية الإدارة والاقتصاد- جامعة

كربلاء، للعام الدراسي 1999-2000.

وبذلك فإن العلاقة بين نظرية النمو الاقتصادي وبين أسواق المال تتجسد في عاملي الادخار والاستثمار حيث كان لأسواق المال دوراً في زيادة التكوين الرأسمالي (الاستثمار) من خلال قدرة هذه المؤسسات على تعبئة المدخرات وتوظيفها في المشروعات الإنتاجية. وبذلك يمارس الاستثمار دوره في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال مساهمته الفعالة في زيادة الطاقة الإنتاجية للمجتمع ومن ثم تحسين مستوى الرفاهية الاقتصادية له أي يعد من العوامل الرئيسية التي تحدد مستوى النمو الاقتصادي

وتشير إحدى دراسات السيولة والسوق إلى أنه على الرغم من إن الاقتصادات التي لديها مصارف متطورة تنمو بمعدل أسرع من تلك التي مصارفها أقل تطوراً، فإنه يمكن فصل تأثير المصارف على النمو عن تأثير أسواق المال عن هذا النمو باستخدام نتائج الدراسة التي ضمت (38) دولة خلال المدة (1976-1994) إذ يمكن تقسيم هذه الدول إلى أربع مجموعات كما يلي⁽¹⁾:

المجموعة الأولى: أسواق مالية ذات سيولة وجهاز مصرفي متطور بمستوى فوق المتوسط .

المجموعة الثانية: أسواق مالية ذات سيولة وجهاز مصرفي متطور بمستوى أقل من المتوسط.

المجموعة الثالثة: أسواق مالية ذات سيولة دون المتوسط ومصارف متطورة.

المجموعة الرابعة: أسواق مالية متدنية السيولة ومصارف مستوى تطورها دون المتوسط.

وقد أظهرت النتائج ما يلي :

أن الدول التي لديها أسواق ذات سيولة مالية عالية ومصارف متطورة استطاعت تحقيق درجات نمو سريعة كما يبين التحليل أن هناك ارتباطاً بين زيادة السيولة للأسواق المالية ومعدل النمو الاقتصادي السريع بصرف النظر عن مدى تطور المصارف ومما تجدر الإشارة إليه أن كل من أسواق المال والمصارف يعدان مصدراً من مصادر التنبؤ بالنمو الاقتصادي، أي من الممكن أن تعمل أسواق المال والمصارف معاً على دفع عجلة النمو الاقتصادي كل حسب محدداته واختلاف خدماته المالية. إذ في الوقت الذي تقدم فيه أسواق المال فرصاً من خلال أسواق المراجعة* (Arbitrage) والخيارات*

1. طارق علي عامر، تطوير وتنمية أسواق رأس المال في الدول النامية وقدرات التمويل والاستثمار، مشروع تنمية أسواق رأس المال، 1999، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد (8)، العدد(2)، مركز البحوث المالية والمصرفية، يونيو، 2000، ص9.

* المراجعة: وتعني الشراء بسعر منخفض وإعادة البيع بسعر مرتفع وذلك بين سوقين مختلفين وهذه العملية تحقق أرباح خالية من المخاطرة.

* الخيار: هو الحق بشراء أو بيع أدوات مالية أو سلعة (commodity) بكمية معينة وسعر محدد بسعر التنفيذ (strike price) وخلال مدة زمنية معينة ولكن لا يلتزم المستثمر لعمل ذلك.

المصدر: ميثاق هاتف عبد السادة الفتلاوي، استخدام العقود المستقبلية في التحوط (دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية) رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، 2004، ص ص489.

(Options) وهي علاقات تتسم بكونها ذات آجال قصيرة وسيولة مالية عالية فان المصارف تركز على العلاقات طويلة الأجل مع المؤسسات والمستثمرين، بغض النظر عن التداخل بين أسواق المال والمصارف من حيث فرص الاستثمار وأدوات السوق، مما يساعد على دعم عملية اتخاذ القرار وتحديد اتجاهات السوق ونمو السيولة والاقتصاد على المدى الطويل .

الفصل الثاني

مؤشرات أداء الأسواق المالية والقطاع المصرفي

في بلديّ العينة

(الأردن – مصر)

المبحث الأول:

واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن

المبحث الثاني:

واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر

المبحث الثالث:

العلاقة بين معاملات رأس المال/ الناتج والنمو الاقتصادي

في الأردن ومصر

المبحث الأول

واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في الأردن

يؤدي سوق عمان المالي دوره ضمن تشكيلة القطاع المصرفي في الأردن باعتباره حلقة مهمة من حلقاته الأساسية، لذا سوف يتم التعرف في هذا المبحث على هذا السوق من خلال نشأته وتطوره وأهدافه فضلا عن واقع أدائه، وكذلك التعرف على القطاع المصرفي الأردني من خلال نشأته وتطوره وواقعه في الأردن.

أولاً: سوق عمان المالي

1. نشأته وتطوره:

تعود نشأة سوق عمان المالي إلى عام (1976) حينما اقر ذلك التشريع القانوني المؤقت ذي الرقم (31) لعام 1976 وتعديلاته بموجب القوانين (1) و(31) في عامي (1990-1991)⁽¹⁾، وقد باشر أعماله فعلا في عام(1978) وقد حددت المادة الرابعة من قانون إنشاء السوق المالية الأردنية المهام الأساسية للسوق كمؤسسة مالية تهدف إلى تنمية المدخرات المحلية ونشر الوعي الاستثماري وخاصة بالأوراق المالية وتوجيه السيولة نحو المجالات التي تخدم خطط التنمية الاقتصادية في البلاد، وقد حرص سوق عمان المالي على توفير السيولة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في المملكة من خلال تقديم التسهيلات وسن القوانين والتشريعات التي تجذب المدخرات المحلية وتسمح للمستثمرين الأجانب بشراء أسهم بعض المشاريع الأردنية بالعملية المحلية على أن تكون الأخيرة محولة من عملة أجنبية قابلة للتحويل⁽²⁾.

1. عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة بغداد، 2002، ص 97، 98.
2. بشير هادي عودة، واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وآفاق تطويرها (دراسة اقتصادية قياسية للسنوات 1994-2002)، جامعة البصرة، المؤتمر العلمي الأول/ الإبداع والتغيير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة، ص3.

ويسعى سوق عمان المالي إلى تحقيق العديد من الأهداف كما وردت في المادة (1) من القانون الصادر في عام 1990 وهي:

1. تنمية الادخار المحلي عن طريق تشجيع الاستثمار بالأوراق المالية وتوجيه المدخرات نحو مشاريع التنمية الاقتصادية.

2. تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسهولته وسرعته وبما يضمن مصلحة البلاد المالية وحماية صغار المدخرين.

3. جمع الإحصائيات والمعلومات اللازمة وتبويبها لغرض تقييم أداء السوق المالية واتخاذ ما يلزم في سبيل معالجة الاختلالات وتفعيل دورها في النشاط الاقتصادي للبلاد.

كما ويسعى في هذا الإطار إلى تحقيق الأغراض التالية:

أ- تأمين السيولة لكل من المدخر والمستثمر، وتمكين الشركات المدرجة من جذب رؤوس الأموال إليها .

ب- نشر أسعار التداول ويتم التبادل للجميع على حد سواء وذلك لخلق الثقة بين المتعاملين.

ج- تطوير سوق رأس المال عن طريق الوسطاء وتنشيط التداول في السوق القانونية فضلا عن تقديم المشورة المالية إلى جمهور المدخرين والمستثمرين.

د- تنويع أساليب التمويل من قبل الشركات (الأدوات والتحليل المالي والأبحاث من الشركات المساهمة العامة).

هـ- تحقيق مناخ استثماري أفضل.

2. واقع سوق عمان المالي

لغرض معرفة تطوير أداء سوق عمان المالي لا بد من الاعتماد على مؤشرات اقتصادية وفنية تعكس نشاط السوق كمياً ونوعياً، ومن أهم تلك المؤشرات التي يمكن الاعتماد عليها خلال سنوات الدراسة يمكن توضيحها من خلال الجدول (4).

من بيانات الجدولين (4) و(5) يمكن عرض الأداء الاقتصادي لسوق عمان المالي خلال المدة من (1994- 2002) وأداء سوق عمان المالي نسبة إلى الأسواق المالية العربية خلال نفس المدة، فلقد شهدت القيمة السوقية تذبذباً في مستوياتها خلال سنوات الدراسة بين الزيادة والنقصان حيث بلغت في عام 1994 (4613.5) مليون دولار وارتفعت لتصل في عام (2002) إلى (7087.1)

مليون دولار وبمعدل نمو سنوي مركب مقداره (4.89) وبمتوسط (5335.56) مليون دولار وهذا التحسن يعود بشكل أساسي إلى برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي شهده الاقتصاد الأردني خلال سنوات الدراسة، وبلغت نسبة القيمة السوقية لسوق عمان المالي إلى إجمالي القيمة السوقية لأسواق المال العربية في عام (1994) (6.36) مليون دولار وهو أعلى مستوى لها وتذبذبت خلال سنوات الدراسة بين الارتفاع والانخفاض حتى وصلت في عام (2002) إلى (3.39) مليون دولار، وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة فقد ازداد خلال المدة (1994-1999) ليصل إلى (152) شركة ثم ارتفع إلى (163) شركة عام (2000) وانخفض عام (2002) إلى (158) شركة وبلغ معدل النمو السنوي المركب (5.82%) وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد ارتفع ليصل إلى (263.61) مليون سهم وبقية مقدارها (91.30) مليون دولار عام (1999) وبلغ عدد الاسهم المتداولة عام (2000) (178.32) مليون سهم وبقية (78.59) مليون دولار ثم انخفض في عام (2002) إلى (79.39) مليون سهم وبقية مقدارها (173.28) مليون دولار مما جعل معدل النمو السنوي المركب لعدد الأسهم المتداولة يأخذ قيمة سالبة تشير إلى معدل انخفاض لإجمالي سنوات الدراسة بحوالي (-5.64) في المائة وبلغ معدل النمو السنوي المركب لقيمة الأسهم المتداولة (-13.14) في المائة. وبمتوسط عام لقيمة الأسهم المتداولة بلغ (309.64) مليون دولار، وبلغ المتوسط العام لعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات المدرجة (164.71) و(134.67) مليون دولار على التوالي، وبلغ عدد الأسهم المتداولة في سوق عمان المالي نسبة إلى عدد الأسهم في الأسواق المالية العربية عام (1994) (4.25) مليون سهم وبقية مقدارها (5.86) مليون دولار وظلت النسبة تتراوح بين الارتفاع والانخفاض إلى أن وصلت عام (2002) إلى (0.17) مليون سهم نتيجة لانخفاض عدد الشركات المدرجة في السوق وبقية مقدارها (0.26) مليون دولار إذ بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق عمان المالي نسبة إلى عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية العربية عام (1994) (8.72) شركة ووصلت إلى (11.74) شركة عام (1997) ثم إلى (8.65) شركة عام (2002).

ويلاحظ من خلال الجدول بان درجة سيولة السوق استنادا لمعدل دوران السهم كانت ضعيفة خلال سنوات الدراسة حيث بلغت في عام (1994) (13.35) مليون دولار ثم انخفضت في السنوات اللاحقة حيث بلغت في عام (1998) (3.03) مليون دولار ثم انخفضت في عام (1999)

إلى (1.71) مليون دولار ثم إلى (1.59) مليون دولار عام (2000) ويعود سبب هذا الانخفاض منذ عام (1998) إلى الوضع الاقتصادي العام الذي شهدته معظم البلدان العربية بصورة عامة والأردن بصورة خاصة على اثر الارتفاع الكبير في أسعار النفط العالمية عام (1997)، ثم ارتفع في عام (2001) إلى (4.66) مليون دولار (وفي عام (2002) انخفض إلى (2.45) مليون دولار أما معدل النمو السنوي المركب للمدة (1994-2002) فقد سجل تراجعاً بحوالي (17.17- مليون دولار في حين سجل المتوسط العام لمعدل دوران السهم (6.16) مليون دولار ، وعند مقارنة معدل دوران السهم لسوق عمان المالي بالنسبة إلى معدل الدوران لأسواق المال العربية يلاحظ اتجاهه نحو الانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث ظل يتراوح ما بين (92.13) مليون دولار عام (1994) .

و(6.45) مليون دولار في عام (2000) وهو أدنى مستوى له ثم إلى (7.82) عام (2002) أما بالنسبة للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي فقد اتصف بالاستقرار النسبي خلال سنوات الدراسة إذ ظل يتراوح ما بين (100 نقطة) عام (1994) و(119.50 نقطة) في عام (1998) و(111.95 نقطة) في عام (2002) وبلغ معدل النمو السنوي المركب (1.26%) وبمتوسط مقداره (110.9) مليون دولار وإذا قورن هذا المؤشر مع مؤشر أسواق المال العربية يلاحظ بأنه بلغ في عام (1994) (100 نقطة) ثم انخفض إلى (84.31 نقطة) في عام (1997) وبلغ في عام (2001) (116.67 نقطة) و(111.16 نقطة) عام (2002) .

جدول(4)

مؤشرات الأداء الاقتصادي لسوق عمان المالي للمدة(1994-2002)

المؤشرات السنوات	القيمة السوقية (مليون دولار)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	عدد الشركات المدرجة (ألف شركة)	معدل دوران السهم (نسبة مئوية)	للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي (نقطة)
1994	4613.5	615.81	133.82	95	13.35	100.00
1995	4669.6	516.73	125.07	97	11.07	111.52
1996	4556.4	351.10	162.40	97	7.71	109.28
1997	5081.1	501.83	191.10	139	9.88	116.73
1998	5409.1	163.65	248.56	150	3.03	119.50
1999	5345.8	91.30	263.61	152	1.71	116.84
2000	4943.2	78.59	178.32	163	1.59	94.35
2001	6314.2	294.49	100.11	161	4.66	117.93
2002	7087.1	173.28	79.39	158	2.45	111.95
معدل النمو السني المركب % 2002-1994	4.89	(13.14)	(5.64)	5.82	(17.17)	1.26
المتوسط* العام 2002-1994	5335.56	309.64	164.71	134.67	6.16	110.9

المصدر: تم إعداد الجدول بتصريف بالاعتماد على بشير هادي عودة، واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وأفاق تطويرها، (دراسة اقتصادية قياسية للسنوات 2002-1994 ، المؤتمر العلمي، الأول للإبداع والتغيير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة، 2005، ص6.

*تم استخراج المتوسط العام من قبل الباحثة.

يتم احتساب المؤشر المركب لصندوق النقد العربي (AMF) The Complex Index of المؤشر المركب لصندوق النقد العربي (AMF) باتجاهين الأول يكون محلي ويحسب بالدولار الأمريكي على أساس سعر صرف عملة البلد المعني، والاتجاه الثاني يحسب بصورة مركبة ووفق منهجية موحدة لقيمة الأسهم في أسواق المال العربية كافة وحسب شروط معدة لذلك أهمها ارتفاع القيمة السوقية للسهم المطلوب إدراجه وارتفاع معدل دورانه والأهمية النسبية الجيدة لأسهم الشركة المصدرة له في السوق المالية حيث يجب أن تصل إلى نحو(60%) كحد أدنى، هذا ويتم مراجعة الأسهم المدرجة في المؤشر المركب بشكل سنوي للتأكد من مطابقتها للشروط أعلاه على أقل تقدير، ويستند في صياغة المؤشر إلى الرقم القياسي المتسلسل لباش (pash) وفق صيغة معينة.

جدول (5)

أداء سوق عمان المالي نسبة إلى الأسواق المالية العربية للمدة (1994-2002)

المؤشرات السنوات	القيمة السوقية نسبة إلى القيمة الإجمالية %	قيمة الأسهم المتداولة نسبة إلى القيمة الإجمالية %	عدد الأسهم المتداولة نسبة إلى عدد الأسهم الإجمالية %	عدد الشركات المدرجة نسبة إلى عدد الشركات الإجمالية %	معدل دوران السهم نسبة إلى المعدل الكلي %	للمؤشر المركب لصندوق النقد نسبة إلى المؤشر الكلي %
1994	6.36	5.86	4.25	8.72	92.13	100
1995	5.52	3.45	1.30	8.97	62.51	102.97
1996	4.23	1.15	0.61	8.89	27.21	91.12
1997	3.49	0.79	0.53	11.74	22.51	84.31
1998	4.40	0.46	1.57	10.37	10.48	114.77
1999	3.58	0.26	2.22	9.30	7.17	102.21
2000	3.34	0.22	1.97	9.71	6.45	92.31
2001	4.15	0.69	0.43	9.54	16.62	116.67
2002	3.39	0.26	0.17	8.65	7.82	111.16

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدولين (2،4)

ثانياً: القطاع المصرفي في الأردن

1. نشوء وتطور القطاع المصرفي :

شهد عام (1925) البداية الأولى للعمل المصرفي في الأردن، عندما بدأ المصرف العثماني بالعمل في البلاد كأول مصرف تجاري، ثم تلاه في عام (1934) المصرف العربي المحدود الذي افتتح فرعه الأول في مدينة عمان ويعد نواة الصيرفة التجارية الأردنية، ثم المصرف البريطاني للشرق الأوسط وقد اقتصر القطاع المصرفي على هذه المصارف الثلاثة حتى عام 1955 وتم تأسيس ثلاثة مصارف تجارية ما بين (1955-1960) وهي (المصرف الأهلي الأردني ومصرف الأردن ومصرف القاهرة عمان)⁽¹⁾.

وبعد ذلك ظهرت الحاجة إلى إنشاء مصرف مركزي يعمل على تنظيم أعمال هذه المصارف والرقابة على أدائها، فتم تأسيس المصرف المركزي الأردني عام (1964) كبديل عن مجلس النقد الأردني وتم نقل جميع موجوداته والتزاماته إلى هذا المصرف وبدأ يمارس دوره في تنظيم شؤون النقد والائتمان بموجب مجموعة من القوانين ويعد تحقيق الاستقرار النقدي وتشجيع النمو الاقتصادي من أهم الأهداف التي أسس المصرف المركزي من أجلها⁽²⁾.

واتسع عدد المؤسسات المصرفية خلال المدة (1965- 1975) وخاصة فيما يتعلق بمؤسسات الإقراض المتخصصة والتي مارست دورها في إطار ملكية القطاع العام والملكية المشتركة، فتأسس مصرف الإنماء الصناعي عام (1965) ومؤسسة الإسكان برؤوس أموال حكومية في نفس العام كما تأسس مصرف تنمية القرى والمدن عام (1966) والمنظمة التعاونية عام (1968) في إطار الملكية المشتركة، ومصرف الإسكان عام (1974)، كما اتسع دور المصارف التجارية . من خلال تأسيس أربعة مصارف أجنبية يطلق عليها (المصارف غير الأردنية) تمارس دورها في إطار القطاع الخاص إلى جانب عدد من المصارف الأجنبية.

1. مفلح محمد عوض عقل، الاقتصاد الأردني، المشكلات والآفاق، تحرير مصطفى الحمارنة، مركز الدراسات الإستراتيجية،

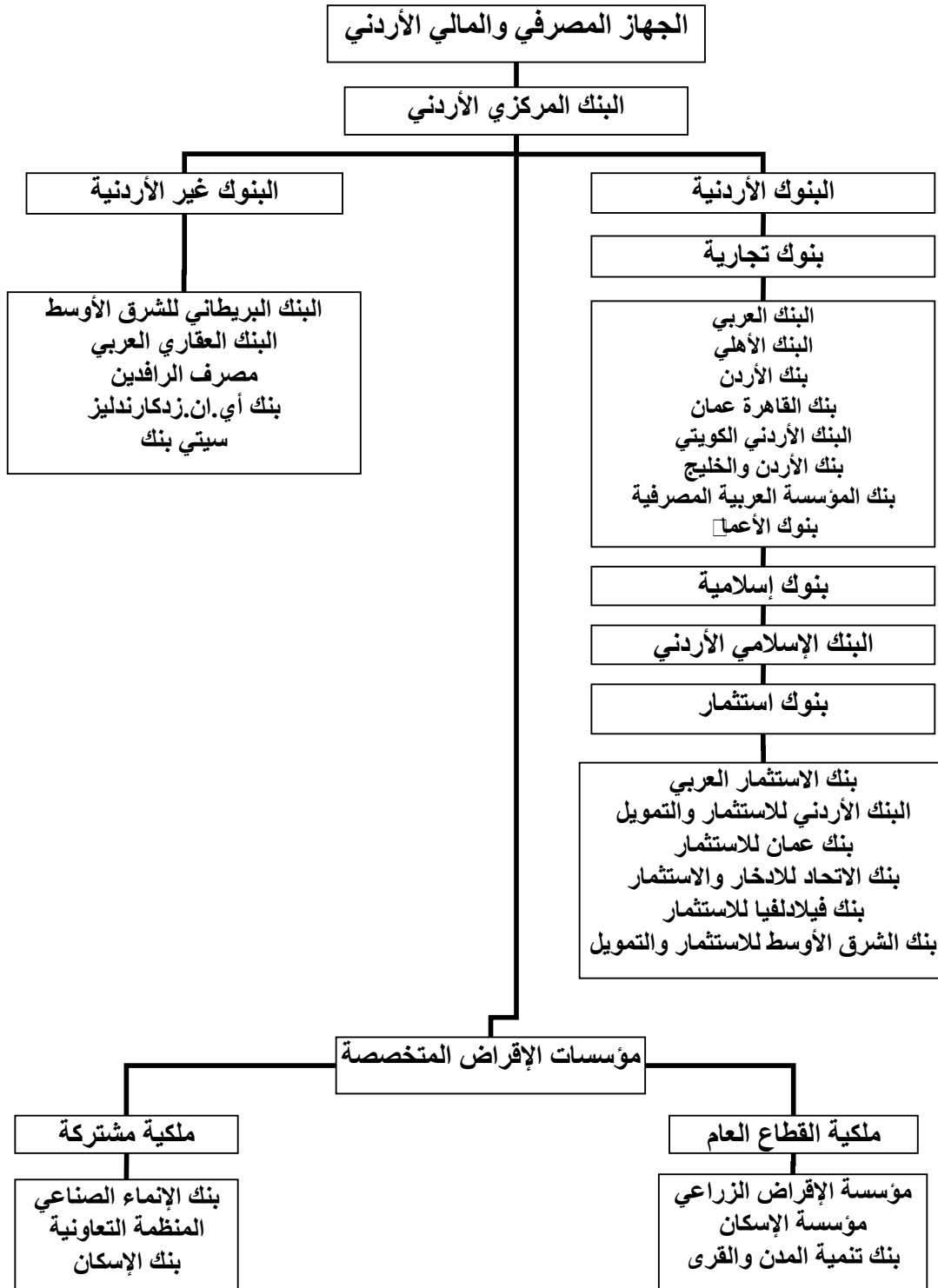
عمان، 1994، ص433.

2. بشار دنون محمد الشكرجي، تقييم معيار كفاية رأس المال في المصارف الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد

(76)، جامعة الموصل، 2004، ص102.

كما شهدت المدة (1976- 1994) تأسيس عدد من المصارف الاستثمارية والتجارية الأردنية والبالغ عددها (عشرة مصارف) من ضمنها (المصرف الإسلامي الأردني)، فضلا عن المصارف التي تمارس النشاط المصرفي التقليدي فقد عمد القطاع الخاص إلى تأسيس المصرف الإسلامي الأردني عام (1979) ليمارس دوره وفق أسس الشريعة الإسلامية وتحريم الربا في النشاط المصرفي، كما ويشمل القطاع المصرفي والمالي الأردني عددا من المؤسسات المالية غير المصرفية (كشركات التمويل والإقراض التعاقدية) فضلا عن نشاط عدد من الصيارفة ويمكن توضيح كل ما سبق من خلال الشكل(2).

شكل (2) (هيكل القطاع المالي والمصرفي في الأردن)



- يشمل المؤسسات المالية الأخرى (شركات التوفير والإقراض التعاقدية)، والصرافون.

المصدر: وداد يونس يحيى، النظرية النقدية (النظريات، المؤسسات، السياسات)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل،

2001، ص208.

2. واقع القطاع المصرفي في الأردن:

يتسم الاقتصاد الأردني بشحة موارده الطبيعية وصغر حجمه وضيق سوقه المحلية فضلا عن كونه يعد المساعدات المالية الخارجية وتحويلات المغتربين من مصادرنا لنمو⁽¹⁾، مما يؤدي إلى احتمال تعرضه إلى ضغوط اقتصادية خارجية كبيرة إلى درجة يستلزم منه تقوية مؤسساته المصرفية والمالية بالشكل الذي تستطيع معه مقاومة هذه الصدمات والضغوط لذا فإن أول إجراء يستلزم على المصارف اتخاذه لتقوية مراكزها التنافسية يكمن في تقوية أوضاعها المالية من خلال إجراءات متلائمين⁽²⁾:

الإجراء الأول: السير في عملية اندماج سريعة بين المصارف الصغيرة وذات رؤوس الأموال المحدودة .

الإجراء الثاني: إخضاع هذه المصارف لمتطلبات رأسمالية لا تقل عن (30) مليون دينار يتم رفعها تدريجيا خلال مدة (5-10) سنوات القادمة إلى (50) مليون دينار بحيث ينتهي عهد المصارف الصغيرة إلى الأبد فضلا عن تقوية الرقابة المركزية على المصارف التجارية لغرض التأكد من ممارستها لسياسة ائتمانية واحتياطية واستثمارية سليمة .

وقد واصل القطاع المصرفي الأردني نموه على أسس سليمة مستفيدا في ذلك من السياسات النقدية المصرفية التي تعزز الاستقرار والأمان في السوق المحلي ويعود الفضل الأكبر في استمرار تطور كفاءة إدارة الموجودات والمطلوبات والتعامل مع متغيرات السوق بمرونة إلى النهج الإداري الفاعل الذي تتبعه المصارف إذ يلاحظ أن القطاع المصرفي قد حقق قفزات جيدة على امتداد السنوات الماضية حيث بلغت الموجودات الإجمالية عام 2002 (6104) مليون دينار بنمو مقداره (16.6) في المائة مقارنة بعام (2000) كما بلغ إجمالي الودائع حوالي (123.1) مليون دينار بزيادة (6%) مقارنة بعام (1999) فضلا عن نمو محفظة القروض والتسليفات بنسبة (8.8%) والتي وصلت إلى (6980) مليون دينار، كما بلغت التسهيلات الائتمانية الممنوحة إلى القطاع الخاص (6619) مليون دينار بمعدل نمو (12%) مقارنة بعام (2001) وتتوزع هذه التسهيلات بين

1. خالد الوزني وآخرون، قضايا أردنية معاصرة، الطبقة العربية الأولى، مؤسسة عبد الحميد شومان، عمان الأردن، تحرير فوزي غرابية، 2001، ص5.

2. عبد المنعم السيد علي، تقييم السياسة النقدية في الاردن، مجلة اربد للبحوث والدراسات، جامعة اربد الأهلية/ الأردن، عدد

خاص، 2001، ص38.

القطاعات الاقتصادية المختلفة ويحصل كل من قطاع التجارة العامة وقطاع الصناعة وقطاع الإنشاءات ما يزيد عن (50%) من مجموع هذه التسهيلات المصرفية وباقي النسبة توزعت بين القطاعات الأخرى كالسياحة والفنادق وخدمات النقل والخدمات المالية وغيرها من قطاعات الاقتصاد الأردني (1).

ولابد من الإشارة إلى بعض البيانات الأساسية المتعلقة بالمؤشرات المالية والنقدية لإلقاء الضوء على أبعاد التطور النقدي ويمكن توضيحها من خلال الجدول (6) حيث يعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات الهامة في مجال قياس التطور المالي حيث يقيس دور المصارف في تمويل نشاط القطاع الخاص من خلال استبعاد الائتمان الممنوح للقطاع العام حيث بلغ في عام (1994) (65.27%) وهو أدنى مستوى له خلال سنوات الدراسة ووصل إلى أعلى مستوى له لإجمالي سنوات الدراسة عام (2001) حيث بلغ (75.25%) وبلغ عام (2002) (73.29%) وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (70.24%) وبلغ عرض النقد نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي عام (1994) (80.16%) وارتفع ليصل عام (2000) (84.38%) ثم انخفض عام (2002) (81.20%) وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (80.04%)، كما انخفضت نسبة الاستثمار إلى الناتج المحلي الإجمالي من (23.03) عام (1994) وهو أعلى مستوى له خلال نفس المدة، وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات (16.97)، وتعد إجمالي الودائع كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي مؤشر يقاس درجة النضج المالي فقد حددت النسبة في عام (1994) (93.29%) ثم ارتفعت لتصل إلى (108.28%) في عام (2000) كنتيجة لاستقرار الأوضاع الاقتصادية في البلد واستمرت بالارتفاع خلال السنوات اللاحقة حيث وصلت إلى (111.67%) عام (2002) وبلغ المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (99.22%).

1- اسعد حماد موسى أبو رمان، صلاح عبد الرحمن الطالب، دوافع اختيار الزبائن إلى التعامل مع المصارف التجارية، مجلة

تنمية الراقدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2004، ص16.

جدول (6)

المؤشرات المالية والنقدية الرئيسية في الأردن للمدة (1994-2002)

المؤشرات	الناتج المحلي الإجمالي GDP	الائتمان المحلي للقطاع الخاص (مليون دولار)	الائتمان المحلي للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	عرض النقد (مليون دولار)	عرض النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	التكوين الإجمالي لرأس المال (مليون دولار)	التكوين الإجمالي للمال كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	إجمالي الودائع المصرفية (مليون دولار)	إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %
1994	6040	3942.1	65.27	4841.5	80.16	1391	23.03	5632.2	93.29
1995	6590	4502.8	68.33	5159.8	78.30	1395	21.17	6002.8	91.09
1996	6720	4731.9	70.42	5175.3	77.01	1445.3	21.51	**6197.15	92.22
1997	7050	4974	70.55	5576.6	79.10	1325.1	18.80	6829.2	96.87
1998	7912	5364	67.80	6003.2	75.87	1189.8	15.04	7378.1	93.25
1999	8135	5729.3	70.43	6747.6	82.95	1087.8	13.37	7787.50	95.73
2000	8452	5985.8	70.60	7131.45	84.38	1199	14.19	9152	108.28
2001	8828	6643	75.25	7188.04	81.42	1173.83	13.30	9764.6	110.61
2002	9301	6816.9	73.29	7552.04	81.20	1149.19	12.36	10386.8	111.67
المتوسط العام 1994-2002	7669.78	5409.98	70.24	6152.84	80.04	1261.78	16.79	7681.15	99.22

المصدر : الجدو □ من إعداد الباحثة بالاعتماد على :

- بيانات GDB :

1. إبراهيم رسو □ هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال □ في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة القادسية، 2005 ، ص 256.

2. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996، ص 318، 1998، ص 285، 1999، ص 289، 2001، ص 340، 2003، ص 329، 2004، ص 327.

- بيانات عرض النقد، انظر:

- صندوق النقد العربي، الدول العربية (مؤشرات اقتصادية 1988-1998)، العدد 16، 1999، ص 17.

- بيانات 1999، صندوق النقد العربي، النقد والائتمان في الدول العربية (1989-1999)، العدد 20، 2000، ص 31.

- بيانات التكوين الإجمالي لرأس المال □، انظر:

3. Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p.614.

4. بيانات إجمالي الودائع المصرفية، انظر:

- الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996، ص 315، 1999، ص 287، 2002، ص 309، 2003، ص 327.

المبحث الثاني

واقع السوق المالي والقطاع المصرفي في مصر

يحتل سوق المال في مصر مركزا مهما لاسيما وإنها تعتمد في نهجها على النشاط الخاص بصورة مكثفة فضلا عن ذلك فان الإصلاح الاقتصادي استهدف توجيه العديد من ملكية المصارف والنشاط المصرفي نحو القطاع الخاص وقام بتنشيط السوق. وسوف يتم التعرف في هذا المبحث على هذا السوق من خلال نشأته وتطوره وطبيعة عمله فضلا عن التعرف على القطاع المصرفي في مصر من خلال نشأته وتطوره وواقعه .

أولاً: سوق المال في مصر

1. نشأته وتطوره :

تعد مصر من أقدم البلدان العربية التي اهتمت بالأسواق المالية، فمنذ أن نشأت أولى الشركات المساهمة المصرية عام (1750) بدأ التفكير في مزاوله نشاط السوق، وكان رجال الأعمال يجتمعون في المقاهي أو الطرق لبيع وشراء الأسهم والسندات، إذ لم يكن هناك مكان مخصص لمزاوله النشاط⁽¹⁾، وبعد تحسن النشاط الاقتصادي أنشئ سوق العقود في الإسكندرية عام (1883) وفي عام (1890) أنشئ سوق القاهرة، وتم عام (1903) وبمساعدة المصرف الأهلي المصري إنشاء سوق مستقلة للأوراق المالية في القاهرة والإسكندرية⁽²⁾.

وقد بدأت الأسواق المالية في مصر تعمل منذ ذلك التاريخ بشكل فعال في كل من القاهرة والإسكندرية، وقد تخلل نشاط هذه الأسواق فترات ركود منذ قرارات التأميم عام (1961) إلا أنها بدأت تعاود نشاطها من جديد نظرا لسياسة الانفتاح الاقتصادي التي اتبعتها الدولة وتشجيع رأس المال العربي والأجنبي في المساهمة في مشروعات التنمية الاقتصادية للدولة .

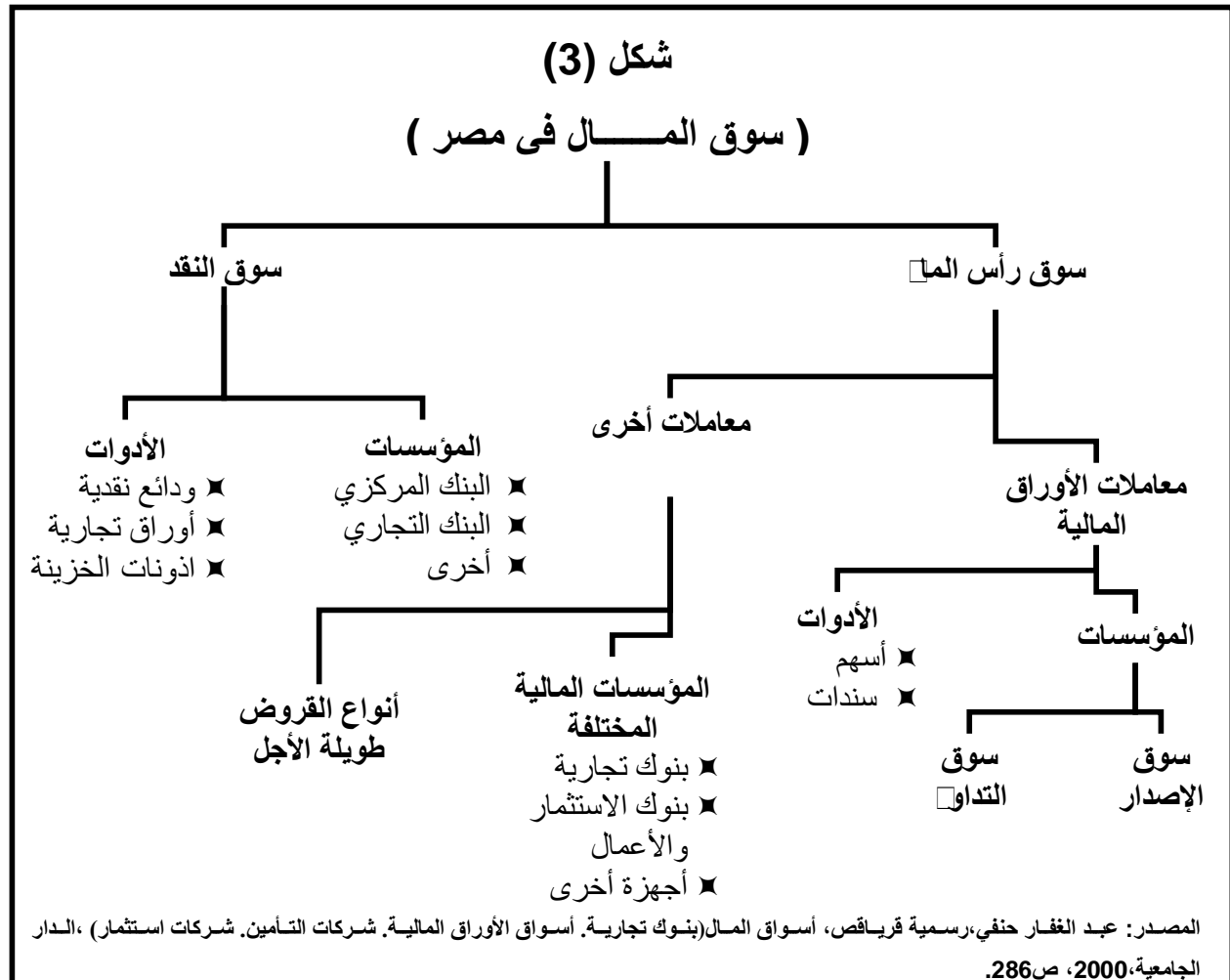
1- رسمية قرياقص، مصدر سبق ذكره، ص 109.

2- صبحي بني عبد العزاوي، مصدر سبق ذكره، ص 109.

وتطور التنظيم التشريعي لأسواق الأوراق المالية فصدرت اللوائح التي تحدد إجراءات التعامل داخل السوق، وحظرت التعامل في الأوراق المالية إلا عن طريق احد السماسرة المقيدين بها وعلى أن يكون السمسار الذي تتم الصفقة بواسطته ضامناً لسلامة البيع⁽¹⁾، ويتضمن سوق المال في مصر العديد من المؤسسات التي يمكن تصنيفها إلى مجموعتين رئيسيتين كما يوضحها الشكل (2).

المجموعة الأولى: وتتمثل بسوق رأس المال الذي يتضمن أسواق الأوراق المالية والتي تتميز بأنها أسواق حاضرة إلى جانب المؤسسات المالية الأخرى مثل المصارف وشركات التأمين وغيرها.

أما المجموعة الثانية: فتتمثل بسوق النقد ممثلاً بالقطاع المصرفي فضلاً عن انه كان في فترة من الفترات هو المهيمن على سوق المال.



1- عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، أسواق المال (بنوك تجارية. أسواق الأوراق المالية. شركات التأمين. شركات استثمار) الدار الجامعية، 2000، ص288.

2. واقع سوق المال في مصر :

يعود بدء نشاط سوق المال في مصر إلى عام (1888) والذي كان يتصدر المرتبة الخامسة بين أسواق المال العالمية الأكثر نشاطاً. ونظراً لموجات التأميم الضخمة والمنتالية فقد تم تحويل أسهم الشركات المدرجة والأكثر نشاطاً في السوق البالغ عددها (93) شركة إلى سندات حكومية ذات آجال بلغت (15) سنة وبفائدة (4%)، وقد ساد نشاط سوق المال في مصر جموداً استمر لسنوات طويلة الأمر الذي أدى إلى إنشاء الهيئة العامة لسوق المال في منتصف السبعينيات لكي تقوم بتنظيم وإدارة السوق، ومع ذلك فقد ظل نشاط السوق جامداً خلال المدة (1970-1990) وذلك لأسباب عديدة منها⁽¹⁾ :

1. اتصال مستوى النشاط الاقتصادي بالعلاقات السياسية بشكل مباشر
2. وجود التحيز في قانون الضرائب ضد الاستثمار في الأوراق المالية .
3. غياب قانون محدد يحكم التعامل في الأوراق المالية .
4. عدم كفاية الإفصاح المالي.
5. ضعف قوانين حماية صغار المستثمرين.
6. الظروف الاقتصادية غير المواتية أبطت المناخ الاستثماري بصورة عامة في وضع لم يمكنه من المساهمة في تطور سوق المال.

ولكن بعد تبني برنامج الإصلاح الاقتصادي عام (1987) أدى سوق المال دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية مما جعل السوق أداة محورية لنجاح البرنامج، وقد تم اعتماد خطة لتنشيط السوق استهدفت القضاء على كافة معوقات نشاطها بعد ذلك تم اعتماد قانون جديد لسوق المال ليحل محل القوانين القديمة لمتعددة وليزيل الازدواجية في المسؤوليات ويسهل الإطار التنظيمي وقد استهدف هذا القانون تشجيع الاستثمارات الخاصة وزيادة حماية المستثمرين وتحسين دور المصارف في تحفيز أسواق المال من خلال إنشاء صناديق استثمار مشتركة وقد أدت هذه الإصلاحات التي صاحبها تحسينات في الإجراءات المؤسسية والمؤشرات الاقتصادية الكلية إلى إعادة الحياة إلى السوق، وقد ساهم إلغاء ضريبة الأرباح الرأسمالية التي كانت تطبق عام (1992) بمقدار (2%)

1- علي احمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر (1974-2002) أوراق صندوق النقد العربي،

العدد(9)،صندوق النقد العربي، أبو ظبي ابريل2004،ص21. منشور على العنوان التالي: www.amf.org.ae

على الاستثمارات في الأوراق المالية والإسراع في تطبيق برنامج الخصخصة في إحداث النمو السريع في نشاط السوق وذلك في منتصف عام (1996) وشهد العام نفسه انطلاق أول إصدار لأسهم شركة مصرية في الخارج في سوق لندن تحت ما يعرف بإيصالات الإيداع العالمية * (GDR) (Global Depository Receipts) وعلى صعيد التوجه نحو الاندماج العالمي فقد قامت مؤسسة التمويل الدولية (IFC) بإدراج مصرفي مؤشرها الإجمالي ومؤشر قابلية الاستثمار (Investible) في عامي (1995، 1996) على التوالي، وفي عام (2001) قامت مؤسسة (مرجان ستانلي) الرأسمالية الدولية (Morgan Stanley Capital International) (MSCI) بإدراج مصر في المؤشر الحر للأسواق الناشئة والمؤشر العالمي لكافة البلدان مما أدى إلى ارتفاع مشاركة الأجانب في السوق حيث بلغت (30%) من القيمة الإجمالية للتداول.

ومن بيانات الجدولين (7) و(8) يمكن عرض واقع الأداء الاقتصادي لسوق المال في مصر للمدة (1994- 2002) وأداء سوق المال في مصر نسبة إلى الأسواق المالية العربية خلال نفس المدة، فلقد بلغت القيمة السوقية في عام (1994) (4258.82) مليون دولار وارتفعت في عام (2000) لتصل إلى (30791.26) مليون دولار وبلغت عام (2002) (26338.69) وبلغ معدل النمو السنوي المركب خلال سنوات الدراسة (22.44%) وبمتوسط (20694.67) في المائة وتذبذبت القيمة السوقية نسبة إلى الأسواق المالية العربية بين الارتفاع والانخفاض حيث بلغت عام (1994) (5.87) مليون دولار وارتفعت لتصل إلى (22.15) مليون دولار عام (1999) وهو أعلى مستوى لها خلال سنوات الدراسة ثم انخفضت لتصل عام (2002) إلى (12.61) مليون دولار.

وبالنسبة لعدد الشركات المدرجة أسهمها في السوق فقد بلغت عام (1994) (700) شركة وانخفضت خلال السنوات الثلاث اللاحقة ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى أعلى مستوى لها عام (2002) إذ بلغت (1148) شركة وبمعدل نمو سنوي لإجمالي سنوات الدراسة بلغ (5.65) وبمتوسط عام لنفس المدة بلغ (877.78) في المائة. وبلغ عدد الشركات المدرجة أسهمها في سوق المال في مصر نسبة إلى الأسواق المالية العربية عام (1994) (64.28) شركة ثم انخفضت عام (1997) لتصل إلى (54.90) شركة ثم عاودت الارتفاع لتصل إلى (65.80) شركة عام (2001) وبلغت (62.87) شركة عام (2002).

وبالنسبة لعدد الأسهم المتداولة فقد بلغت عام (1994) (27.27) مليون سهم وبقيمة (355.87) مليون دولار وارتفع هذا العدد ليصل خلال الربع الأخير من عام (2001) إلى (310.17) مليون سهم وبقيمة مقدارها (3897) مليون دولار ويعود سبب هذا الارتفاع موجة الإصلاحات الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد المصري والسماح للأجانب بالاستثمار في الشركات المصرية عن طريق إتباع سياسة (الباب المفتوح) وبلغت عام (2002) (154.10) مليون سهم وبقيمة مقدارها (2558) مليون دولار وبمعدل نمو سنوي مركب لإجمالي سنوات الدراسة بلغ (21.22) في المائة لعدد الأسهم المتداولة و(24.50) في المائة لقيمة الأسهم المتداولة وبمتوسط عام بلغ (3581.88، 163.90) في المائة بالنسبة للأول والثاني على التوالي، وبلغ عدد الأسهم المتداولة في السوق نسبة إلى لأسواق المالية العربية في عام (1994) (0.87) مليون سهم خلال نفس المدة وبقيمة مقدارها (3.38) مليون دولار وارتفعت لتصل إلى (2.79) مليون سهم عام (2000) وبقيمة مقدارها (30.43) مليون دولار ثم انخفض عدد الأسهم المتداولة ليصل عام (2002) إلى (0.33) مليون سهم وبقيمة مقدارها (3.91) مليون دولار خلال نفس العام.

ويلاحظ من خلال الجدول (7) إن درجة سيولة السوق استنادا لمعدل دوران السهم كانت متذبذبة بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث بلغت عام (1994) (8.36%) ثم ارتفعت لتصل إلى (38.69%) عام (2000) ثم عاودت الانخفاض عام (2002) لتبلغ (9.80%) ويعود سبب هذا الانخفاض إلى مشكلة سعر الصرف التي تواجه الاقتصاد المصري حاليا والتي تسببت في هجرة بعض رؤوس الأموال الوطنية فضلا عن تقلص تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نظرا لتآكل قيمة الاستثمارات والإرباح للمستثمرين، وبلغ معدل النمو السنوي المركب لإجمالي سنوات الدراسة (1.78%) وبمتوسط عام (19.59%) خلال نفس المدة وبلغ معدل دوران السهم نسبة إلى معدل دوران السهم في الأسواق المالية العربية عام (1994) (57.69%) ووصل إلى (156.89%) عام (2000) وهو أعلى مستوى له خلال سنوات الدراسة ثم انخفض عام (2002) ليصل إلى (31.30%)، أما بالنسبة للمؤشر المركب لصندوق النقد العربي فقد بلغ في عام (1995) (100) نقطة وارتفع إلى (125.59) نقطة عام (1997) ثم انخفض إلى (36.02) نقطة عام (2002) وسجل معدل النمو السنوي المركب للمدة (1994-2002) تراجعاً

بحوالي (11.98-) في المائة في حين سجل المتوسط العام لإجمالي سنوات الدراسة (82.54) في المائة،

وعند مقارنة هذا المؤشر مع باقي أسواق المال العربية يلاحظ انه بلغ في عام (1995) (92.34) نقطة ثم انخفض عام (2001) ليصل إلى (35.40) نقطة ثم إلى (35.77) نقطة عام (2002)، ويلاحظ من الجدول بشكل عام إن السوق اخذ يتجه نحو الانكماش في السنوات الأخيرة وذلك يعود إلى عوامل عديدة أهمها (الأزمة الآسيوية، ومذبحة الأقصر، وأزمة سعر الصرف).

جدول (7)

أداء سوق المال في مصر للمدة (1994-2002)

المؤشر المركب لصندوق النقد العربي (نقطة)	معدل دوران السهم (نسبة مئوية)	عدد الشركات المدرجة (ألف شركة)	عدد الأسهم المتداولة (مليون سهم)	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دولار)	القيمة السوقية (مليون دولار)	المؤشرات السنوات
(6)	(5)	(4)	(3)	(2)	(1)	
-	8.36	700	27.27	355.87	4258.82	1994
100.00	8.32	676	46.25	672.11	8074.20	1995
115.92	18.18	646	170.40	2579.00	14184.76	1996
125.59	28.83	650	274.76	6017.91	20875.70	1997
93.27	20.62	861	214.76	5028	24381.37	1998
99.67	27.52	1033	324.49	9038	33038.65	1999
54.07	38.69	1071	252.92	11120	30791.26	2000
35.78	16.01	1110	310.17	3897	24308.57	2001
36.02	9.80	1148	154.10	2558	26338.69	2002
(11.98)	1.78	5.65	21.22	24.50	22.44	معدل النمو السني المركب % 2002-1994
82.54	19.59	877.78	197.24	3581.88	20694.67	المتوسط العام 2002-1994

المصدر:

1. صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الأسواق المالية العربية، يونيو 2003، ص ص 22، 23، منشور على شبكة الانترنت على العنوان الآتي: www.amf.org.ae
2. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1998، ص 111.
3. إبراهيم رسو، هاني عباس الحسنوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة القادسية، 2005، ص 261 (معدّل دوران السهم وعدد الشركات المدرجة من عام 1998).
4. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية 2002، الربع الأول، ص 99، 2001 الربع الثالث ص 73.

جدول (8)

أداء سوق المال في مصر نسبة إلى الأسواق المالية العربية للفترة (1994- 2002)

المؤشر المركب لصندوق النقد نسبة إلى المؤشر الكلي %	معدل دوران السهم نسبة إلى المعدل الكلي %	عدد الشركات المدرجة نسبة إلى عدد الشركات الإجمالية %	عدد الأسهم المتداولة نسبة إلى عدد الأسهم الإجمالية %	قيمة الأسهم المتداولة نسبة إلى القيمة الإجمالية %	القيمة السوقية نسبة إلى القيمة الإجمالية %	المؤشرات السنوات
-	57.69	64.28	0.87	3.38	5.87	1994
92.34	46.98	62.53	0.48	4.48	9.54	1995
96.66	64.17	59.21	0.64	8.45	13.16	1996
90.71	65.67	54.90	1.36	9.42	14.34	1997
89.58	71.30	59.54	2.73	14.15	19.84	1998
87.19	115.34	63.22	0.20	0.03	22.15	1999
52.90	156.89	63.83	2.79	30.43	20.78	2000
35.40	57.10	65.80	1.32	9.13	15.97	2001
35.77	31.30	62.87	0.33	3.91	12.61	2002

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدولين (2، 7).

ثانياً: القطاع المصرفي في مصر

1. نشوء وتطور القطاع المصرفي

كان القطاع المصرفي في مصر حتى بداية الخمسينات من القرن الماضي خاضعا لهيمنة المصارف الأجنبية، ثم حدثت تحولات سياسية واقتصادية منذ عام(1960) كان من نتائجها حدوث موجات ضخمة ومنتالية من التأميمات مع التركيز على إتباع سياسة الاقتصاد المخطط. لكن مع إتباع سياسة الانفتاح الاقتصادي في بداية السبعينيات وما شهده القطاع المصرفي من توسع بدأت المصارف المشتركة وفروع المصارف الأجنبية في الانتشار.

وفي بداية التسعينيات شهد القطاع المالي والمصرفي تطورات هامة في نظم وأساليب العمل كان من بينها دخول المصارف إلى أنشطة سوق المال وإنشاء صناديق الاستثمار وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية وشركات رأس المال المخاطر فضلا عن تأسيس أول شركة للمقاصة والحفظ وتسوية المعاملات المالية في السوق المصرية بهدف تنشيط هذه الاتجاهات الحديثة . وكانت هذه التطورات نتيجة إصدار مجموعة من القوانين والتشريعات التي تهدف إلى تنمية قدرات وإمكانيات العمل المصرفي ومن ثم تحرير القطاع المصرفي واتجاهه نحو فكرة العمل المصرفي الشامل⁽¹⁾.

ويمكن تقسيم القطاع المصرفي المصري إلى قطاعين رئيسيين هما المصارف التجارية والمصارف غير التجارية وبواقع (46) فرعا لكل مصرف في المتوسط ويمثل إجمالي موجوداتها مجتمعة أكثر من (130%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويوجد (28) مصرف تجاري مسجل لدى المصرف المركزي المصري ويتكون هذا القطاع من (4) مصارف حكومية (24) مصرفا خاصا ومشاركا، وتحتل المصارف الحكومية الأربعة المرتبة الأولى من حيث حجمها في القطاع المصرفي المصري وتتسم باتساع الرقعة الجغرافية التي تغطيها في مصر من خلال شبكتها المكونة من (919) فرعا وتحصل على (60%) من إجمالي الودائع و (75%) من الموجودات و(65%) من إجمالي القروض.

أما المصارف الخاصة والمشاركة البالغة (24) مصرفا، فلهذه (367) فرعا منتشرة على رقعة اصغر بكثير من نظيراتها الحكومية، وتندرج المصارف غير التجارية ضمن مصارف الأعمال والاستثمار (تمارس نفس نشاط المصارف التجارية) أو ضمن المصارف المتخصصة، ويبلغ إجمالي عدد المصارف غير التجارية (34) مصرفا منها (31) مصرف للأعمال والاستثمار و(3) مصارف متخصصة، وكما يوضحها الجدول (9).

وقد أدى الازدياد الملحوظ في عدد المصارف وفروعها إلى ارتفاع كبير في الائتمان المصرفي من معدل نمو سنوي بلغ (54%) من الناتج المحلي الإجمالي خلال المدة (1961- 1974) إلى (97%) خلال المدة (1975- 1990)، وارتفع الائتمان المقدم للقطاع الخاص من

1- نها وعبد الكريم احمد العبيدي، مالمصيرفة الشاملة في ظل الواقع المصرفي العربي مع اشارة لتجربتي مصر والاردن , اطروحة دكتوراه 2004, ص 231.

معدل نمو سنوي بلغ (19%) من الناتج المحلي الإجمالي إلى حوالي (28%) من الناتج خلال نفس المدة . (1)

ولكن الارتفاع في إعداد المصارف الخاصة والأجنبية والمشاركة لم يقابله تطور مماثل على صعيد الخدمات المصرفية، حيث استمر المصرف المركزي المصري يحدد أسعار الفائدة ويوزع الائتمان ويتدخل في تحديد الرسوم على الخدمات المصرفية، فضلا عن ذلك فإن الشبكة الواسعة لفروع مصارف القطاع العام قد سمحت بالهيمنة على عملية تعبئة المدخرات ولذا فقد بقي القطاع المصرفي يتسم بدرجة عالية من التجزئة ويفتقر إلى القدرة على التنافس والابتكار.

1- علي احمد البلبل وآخرون، مصدر سبق ذكره، ص ص 16-18.

جدول (9)

هيكل القطاع المصرفي في مصر للمدة (1974 – 2002)

مجموع الأصول + +	عدد المصارف + +	المصارف الغير تجارية									المصارف التجارية				
		المصارف المتخصصة						مصارف الاستثمار والأعمال			مجموع الأصول + +	المجموع	المصارف الخاصة المشتركة	القطاع العام +	السنوات
		مجموع الأصول + +	المجموع	التنمية الزراعية	الإسكان والتعمير	التنمية الصناعية	مجموع الأصول + +	المجموع	فروع مصارف أجنبية	المصارف الخاصة المشتركة					
—	25	3.57	20	17	2	1	—	0	0	0	61.93	5	0	5	1974
—	27	2.64	20	17	2	1	—	3	2	1	68.86	4	0	4	1975
93.40	51	6.67	4	*1	2	1	12.57	28	21	7	74.16	19	15	4	1980
128.00	64	7.50	4	1	2	1	18.31	32	21	11	102.19	28	24	4	1995
131.62	64	7.93	4	1	2	1	18.28	32	21	11	105.40	28	24	4	1996
128.58	64	8.33	4	1	2	1	18.43	32	21	11	101.83	28	24	4	1997
125.48	63	8.77	4	1	2	1	18.04	31	20	11	98.67	28	24	4	1998
126.48	63	8.69	4	1	2	1	18.33	31	20	11	99.46	28	24	4	1999
126.47	62	8.65	4	1	**1	1	17.92	31	20	11	99.91	28	24	4	2000
134.83	62	8.00	3	1	**1	1	19.93	31	20	11	106.90	28	24	4	2001
—	62	8.18	3	1	1	1	—	31	20	11	110.03	28	24	4	2002

المصدر: علي احمد البلبل وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر 1974-2002، أوراق صندوق النقد العربي، العدد (9)، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، ابريل 2004 ص41. منشور على شبكة المعلومات الدولية (الانترنت) على العنوان الآتي: www.amf.org.ae

+ مصرف مصر، مصرف القاهرة، مصرف الإسكندرية، المصرف الأهلي المصري.

++ نسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

+++ لا يتضمن هذا الجدول المصارف المصرية العاملة بالخارج، كما إن هناك مصرفين تم إنشاءهما بقانون خاص وهما غير مسجلين لدى البنك المركزي المصري.

* في عام (1976) قامت الحكومة بتجميع المصارف الزراعية الـ(17) تحت مسمى مصرف واحد هو المصرف الرئيسي للتنمية والائتمان الزراعي كهيئة عامة قابضة.

** في عام (1999) تم دمج المصرف العقاري المصري مع المصرف العقاري العربي.

2. واقع القطاع المصرفي في مصر

يعد الإصلاح المصرفي من أهم مكونات برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تبنيه في عامي (1990- 1991) وقد تناول برنامج الإصلاح الاقتصادي القطاع المصرفي في عدة نواحي:

1. بدء برنامج الإصلاح الاقتصادي بإزالة إجراءات الكبح التي كانت سائدة منذ أوائل التسعينيات.
2. تحرير أسعار الفائدة على الودائع والقروض في يناير (1991) مما أدى إلى أن تصبح تلك الأسعار ايجابية .

3. إزالة السقوف عن الإقراض المصرفي للقطاع الخاص في أكتوبر (1992).

4. تحرير رسوم الخدمات والتكلفة المصرفية وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي والسماح للأجانب بتملك الأغلبية في المصارف الخاصة والمشاركة وسمح للمصارف الأجنبية اعتباراً من عام (1993) للقيام بعمليات بالعملة المحلية بشرط أن يكون الحد الأدنى لرأسمالها (15) مليون دولار.

5. إدخال إجراءات احترازية جديدة استهدفت تحسين الإطار التنظيمي .

6. تم بالتدريج واعتباراً من عام (1991) إدخال قواعد استرشادية خاصة بالتعامل في النقد الأجنبي وكفاية رأس المال وتصنيف الموجودات والسيولة المصرفية وتركز الاستثمارات في الخارج وتركز الائتمان.

7. كما ركزت السلطات ضمن برنامج الإصلاح الاقتصادي على تطوير الأدوات النقدية غير المباشرة ولذلك باشر المصرف المركزي بإجراءات مبيعات علنية أسبوعية لإذونات الخزينة بهدف تعبئة المدخرات واستحداث آلية سوق لتحديد سعر الفائدة .

8. إلزام المصارف بنشر تقاريرها المالية استناداً إلى المعايير المحاسبية الدولية (IAS) اعتباراً من عام (1997) بهدف تعزيز الشفافية.

ولابد من الإشارة إلى بعض البيانات الأساسية المتعلقة بالمؤشرات المالية والنقدية بهدف إلقاء الضوء على أبعاد التطور النقدي والتي يمكن توضيحها من خلال الجدول (10) إذ يعد الائتمان الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من المؤشرات المهمة في قياس التطور المالي حيث بلغ عام (1994) (22.10%) وارتفعت النسبة لتصل إلى (46.50%) عام (1999) وانخفضت إلى (45.79%) عام (2002) وبمتوسط عام بلغ (36.20 %).

وبلغت السيولة النقدية (عرض النقد) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام(1994)(286.98%) وانخفضت عام (1997) إلى (255.55%) نتيجة الارتفاع الكبير في أسعار النفط العالمية والتي تأثرت بها معظم البلدان العربية، ثم ارتفعت عام(2002) لتصل إلى (367.89%) وبلغ المتوسط العام الإجمالي سنوات الدراسة (286.34) أما بالنسبة للتكوين الإجمالي لرأس المال إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ عام(1994) (56.19%) وارتفع ليصل إلى (80.53%) عام (1998) ثم إلى (111.84%) عام (2002) بسبب الأوضاع الاقتصادية الجيدة التي شهدها البلد، وبلغت إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي عام (1994) (73.58%) وتذبذبت هذه النسبة بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة إلى أن وصلت عام (2002) إلى (77.86%) وبلغ المتوسط العام(68.74%).

جدول (10)

المؤشرات المالية والنقدية الرئيسية في القطاع المصرفي في مصر للمدة (1994-2002)

إجمالي الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	إجمالي الودائع المصرفية (مليون دولار)	التكوين الإجمالي لرأس المال (I) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	التكوين الإجمالي لرأس المال (II) (مليون دولار)	عرض النقد كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي %	عرض النقد (مليون دولار)	الانتماء المحلي الممنوح للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي %	الانتماء المحلي الممنوح للقطاع الخاص (مليون دولار)	الناتج المحلي الإجمالي	المؤشرات
									السنوات
73.58	37972.5	56.19	29000	286.98	148109	22.10	11408.2	51610	1994
69.20	41844.5	54.74	33100	269.17	162767	26.20	15846.1	60470	1995
5.13	43886.8	54.56	36760	267.74	180403	30.16	20322.3	67380	1996
66.67	52137.6	74.42	58200	255.55	199837	32.91	25736	78200	1997
68.89	56549.9	80.53	66100	269.69	221372	40.22	33011.7	82084	1998
68.82	61238.5	77.73	69170	273.55	243416	46.50	41379	88984	1999
64.02	62448.2	74.73	72900	271.06	264429	41.37	40359.8	97552	2000
64.45	58693.6	91.32	83160	315.44	287256	40.59	36965.5	91065	2001
77.86	66040.7	111.84	94864	367.89	312054	45.79	38838.8	84822	2002
68.74	53423.59	75.12	60361.56	286.34	224404.78	36.20	29318.60	78018.56	المتوسط العام -1994 2002

المصدر: الجدول من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

بيانات الناتج المحلي الإجمالي انظر:

1. إبراهيم رسول هاتي عباس الحسنوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه/جامعة القادسية، 2005، ص 260.
2. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996، ص 318، 1998، ص 285، 1999، ص 289، 2001، ص 340، 2003، ص 329، 2004، ص 327.
3. بيانات عرض النقد انظر:
 - صندوق النقد العربي، الدول العربية (مؤشرات اقتصادية 1988-1998)، العدد 16، 1999، ص 17.
 - بيانات 1999، صندوق النقد العربي، النقد والائتمان في الدول العربية (1989-1999) العدد 20، 2000، ص 91.
4. Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p. 438.
5. بيانات إجمالي الودائع المصرفية انظر:
 - الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 1996، ص 315، 1999، ص 287، 2002، ص 309، 2003، ص 327.

المبحث الثالث

العلاقة بين معاملات رأس المال/الناتج والنمو الاقتصادي في الأردن ومصر

أولاً: ماهية معامل رأس المال وأهميته

يمثل معامل رأس المال (Capital Coefficient) عدد الوحدات المستثمرة اللازمة وحدة المنتج ويسمى هذا المعامل أيضا نسبة رأس المال إلى الناتج (Capital Output Ratio) أو بنسبة رأس المال إلى الدخل (Capital Income Ratio) وعلى الرغم من اختلاف التعاريف التي أعطيت لمعامل رأس المال إلا أنها تتشابه من حيث المضمون. فقد عرف بأنه (نسبة عدد وحدات رأس المال الإضافية اللازمة لزيادة الناتج القومي لوحدة واحدة) كما عرف بأنه عدد الوحدات النقدية الموظفة في اقتصاد معين والتي تؤدي إلى زيادة وحدة واحدة من الدخل القومي⁽¹⁾. في حين أن هناك من يرى بان معامل رأس المال يمثل العلاقة بين حجم الاستثمار الإضافي اللازم لإنتاج حجم معين من الناتج⁽²⁾، وهو أيضا العلاقة بينما يجب أن يستثمر من رأس المال وبين ما ينتج عنه من زيادة معينة في الدخل.

يتضح أن معامل رأس المال إنما يمثل الناتج أو الدخل الناجم عن الاستثمار، ويتخذ معامل رأس المال/ الناتج عدة أنواع :

1. المعامل المتوسط لرأس المال Average Capital Out put Ratio(ACOR)

يعبر عن (النسبة بين قيمة رأس المال القومي في وقت معين وقيمة الدخل القومي لآخر السنة منقضية)⁽³⁾ أي أن:

1- عدنان حسين يونس، معامل رأس المال وفعالية الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للفترة 1984 – 1997، مجلة دراسات اقتصادية، العدد(15)، السنة (4)، 2002، ص 56.

2- جمال داود سليمان، عبد الغفور حسن كنعان، (نظرية وتجارب التخطيط الاقتصادي، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2000، ص ص 110-111).

3- علي لطف، (التخطيط الاقتصادي-دراسة نظرية وتطبيقية)، الدار الجامعية، بيروت، 1988، ص 193.

$$A.C.O.R = I / Y$$

إذ إن

$I =$ إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

$Y =$ الناتج أو (الدخل).

Incremental Capital Out put Ratio

2. المعامل الحدي لرأس المال

ويعبر عنه بمقدار التغير في رأس المال أو الناتج الى مقدار التغير في الناتج القومي

أي ان

$$I.C.O.R = \Delta I / \Delta Y$$

إذ أن

$\Delta I =$ التغير الحاصل في إجمالي تكوين رأس المال الثابت.

$\Delta Y =$ التغير الحاصل في الناتج أو (الدخل).

وفي إطار عملية التخطيط الاقتصادي غالباً ما يعتمد معامل رأس المال الحدي لتحديد معدل الاستثمار وتوزيعه بين القطاعات الاقتصادية المختلفة ومن ثم تحديد معدل النمو الاقتصادي نظراً لكونه يركز على مقدار الإضافة أو التغير الذي يحصل في الناتج أو (الدخل) عندما يتغير الاستثمار بمقدار معين. وهذا من شأنه تسهيل متابعة مدى تطور العلاقة بين الاستثمار الإضافي والناتج الإضافي الناجم عنه، حيث تتغير نسبة رأس المال إلى الناتج من مرحلة تنموية إلى أخرى.

ونشير في هذا الصدد أن قطاعات الاقتصاد القومي تتفاوت في ما بينها من حيث إنتاجية رأس المال المستثمر. وان فاعلية الاستثمار تزداد في القطاعات ذات المردود الإنتاجي المرتفع، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض قيمة معامل رأس المال. ويعود استخدام معامل رأس المال إلى الناتج في خطط التنمية إلى التأثير بنظرية النمو الاقتصادي التي جاء بها (هارود - دومار) والتي ترجع معدل النمو الاقتصادي إلى العلاقة بين معدل الادخار/ الدخل أي معدل الاستثمار/ الدخل، على افتراض أن الادخار = الاستثمار وبين معامل رأس المال الحدي على مستوى الاقتصاد القومي ويتم التوصل إلى معدل الاستثمار (نسبة الادخار/ الدخل) عن طريق تحديد معدل النمو المطلوب ومعرفة نسبة

معامل رأس المال وبالتالي يمكن أن تتحقق زيادة معدل النمو الاقتصادي عن طريق احد هذين العاملين أو كليهما :

أ. تخفيض معامل رأس المال.

ب. زيادة معدل الاستثمار .

وتعد نسبة معامل رأس المال/ الناتج مرتفعة في معظم البلدان النامية وخاصة في المراحل الأولى لعملية التنمية مقارنة مع البلدان المتقدمة، كما أن معدل الاستثمار الذي يعتمد على معدل الادخار يتصف بصفاته في هذه البلدان بسبب تخلف الهياكل الإنتاجية، وانخفاض متوسط نصيب الفرد من الدخل القومي فضلا عن تأثير النزعة الاستهلاكية وانخفاض الوعي الادخاري لدى الأفراد .

وعموما فان واقع الكثير من الاقتصاديات النامية تشير إلى ارتفاع قيمة النفقات الاستثمارية قياسا بالمرود الاقتصادي لهذه النفقات وهذا يعني انخفاض الكفاية الحدية لرأس المال أو ما يمكن التعبير عنه بانخفاض فاعلية الاستثمارات مقارنة بمعايير وواقع الاستثمارات في البلدان المتقدمة.

ومن أهم الانتقادات الموجهة لمعامل رأس المال/ الناتج هي :

1. يفترض وجود علاقة ثابتة بين رأس المال والدخل (الناتج)، إلا انه غالبا ما يختلف تبعا لمرحلة النمو الاقتصادي وأنماط الاستثمار.

2. صعوبة اعتماد هذا المؤشر في البلدان النامية وذلك لان العوامل الإنتاجية المساعدة لرأس المال قد لا تتوفر القدر اللازم منها، كما قد لا تتوفر المتطلبات المختلفة لعملية التنمية وبالتالي لا يمكن أن نتصور أن زيادة رأس المال هي الشرط الكافي لتحقيق معدل النمو الاقتصادي المطلوب .

ثانيا: احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الأردن

يمكن احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الاقتصاد الأردني وبيان أهم التغيرات التي طرأت عليه استنادا للتغيرات الحاصلة في الناتج وتكوين رأس المال الثابت من خلال الجدول (11):

جدول (11)

معامل رأس المال / الناتج في الأردن للمدة (1988 - 2000)

(مليون دولار)

$\Delta I / \Delta Y$	التغيير في التكوين الإجمالي الرأسمالي ΔI	التغيير في الناتج المحلي الإجمالي ΔY	I/Y	التكوين الإجمالي لرأس المال (I)	الناتج المحلي الإجمالي y	المؤشرات السنوات
—	—	—	0.08	513.4	6090	1988
(0.02)	40.7	(1930)	0.13	554.1	4160	1989
(1.00)	139.9	(140)	0.17	694.0	4020	1990
0.13	554.1	4160	0.15	1248.1	8180	1990 -1989
(0.09)	570.1	170	0.16	678.0	4190	1991
0.39	678	950	0.20	1049.2	5140	1992
0.32	355.2	4190	0.19	1727.20	9330	1992 -1991
0.73	254.3	3840	0.24	1303.5	5490	1993
0.16	87.5	550	0.23	1391.0	6040	1994
0.01	4	550	0.21	1395.0	6590	1995
0.39	50.3	130	0.22	1445.3	6720	1996
(0.36)	(120.2)	330	0.19	1325.1	7050	1997
(0.16)	(135.3)	862	0.15	1189.8	7912	1998
(0.46)	(102)	223	0.13	1087.8	8135	1999
0.35	111.2	317	0.14	1199.0	8452	2000
0.05	149.8	3312	0.18	10336.5	56389	2000 -1993

المصدر: الجدو □ من إعداد الباحثة بالاستناد إلى:

- بيانات I، انظر:

- Carol S. Carson, international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p.614.

- بيانات GDP، انظر:

- إبراهيم رسو □ هاني عباس الحسنوي، اثر أسواق رأس المال □ في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية)، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص256.

تعدر على الباحثة الحصو □ على بيانات من الانترنت للأعوام اللاحقة).

وقد تم تنفيذ العديد من الأهداف المرسومة لتجاوز الكثير من الاختلالات التي عانى منها الاقتصاد الأردني حيث تم إعادة الهيكلة المالية وتعزيز الاستقرار وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي نتيجة مسيرة الإصلاح الاقتصادي التي بدأت عام (1988) وتوقفت عام (1990) بسبب أزمة الخليج⁽¹⁾، ومن ثم استأنفت عام 1993. ولذلك فلقد احتسب معامل رأس المال/ الناتج في الأردن على أساس مراحل الإصلاحات التي مر بها الاقتصاد الأردني، و كالآتي:

أولا / المعامل المتوسط لرأس المال

1. المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1989-1990

$$A.C.O.R = I/Y = 1248.1 / 8180 = 0.15$$

2. المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1991-1992

$$A.C.O.R = I/Y = 1727.20 / 9330 = 0.19$$

3. المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1993-2000

$$A.C.O.R = I/Y = 10336.5 / 56389 = 0.18$$

ثانيا / المعامل الحدي لرأس المال

1. المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1989-1990

$$I.C.O.R = \Delta I / \Delta Y = 554.1 / 4160 = 0.13$$

2. المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1991-1992

$$I.C.O.R = \Delta I / \Delta Y = 355.2 / 1120 = 0.32$$

3. المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1993-2000

$$I.C.O.R = \Delta I / \Delta Y = 149.8 / 3312 = 0.05$$

1. عاصم محمد عبد المنعم أبا زيد، مصدر سبق ذكره، ص111.

تبيين الأرقام الواردة أعلاه بان معامل رأس المال /الناتج شهد تذبذباً في مستوياته خلال المدة (1988-2000) فقد بلغ المعامل المتوسط لرأس المال خلال المدة (1989-1990) (0.15) وهي المدة التي شهدت بداية الإصلاح الاقتصادي في الأردن ثم ارتفع خلال المدة (1991-1992) إلى (0.19) ثم عاود الانخفاض خلال المدة (1993-2000) وهي المدة التي استأنف فيها برنامج الإصلاح الاقتصادي إذ بلغ (0.18) مما يوضح اثر الإصلاحات الاقتصادية على قيمة هذا المعامل والذي يتطلب التوسع في مسيرة الإصلاح والتي من شأنها تؤدي إلى تخفيض قيمة المعامل المتوسط لرأس المال للأنشطة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي .

وبلغ المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة (1989-1990) (0.13) ثم ارتفع خلال المدة (1991-1992) ليصل إلى (0.32) ثم عاود الانخفاض خلال المدة (1993-2000) ليصل إلى (0.05) مما يدل على الأثر الايجابي لمسيرة الإصلاح الاقتصادي التي مر بها الاقتصاد الأردني إذ كلما انخفضت قيمة معامل رأس المال إلى الناتج زاد معدل النمو الاقتصادي.

ثالثاً: احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في مصر

سيتم احتساب معامل رأس المال إلى الناتج في الاقتصاد المصري ومعرفة التغيرات التي طرأت عليه وفقاً للتغيرات التي تطرأ على الناتج وتكوين رأس المال الثابت آخذين بنظر الاعتبار برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تم تبنيه عام (1990-1991) وكما يأتي:

جدول (12)

معامل رأس المال / الناتج في مصر للمدة (1988 - 2000)

(مليون دولار)

$\Delta I / \Delta Y$	التغيير في التكوين الإجمالي الرأسمالي ΔI	التغيير في الناتج المحلي الإجمالي ΔY	I/Y	التكوين الإجمالي الرأسمالي I	الناتج المحلي الإجمالي y	المؤشرات السنوات
—	—	—	0.23	20150	88000	1988
(0.16)	2950	(18180)	0.33	23100	69820	1989
(0.13)	2800	(21770)	0.54	25900	48050	1990
(0.14)	5750	69820	0.42	49000	117870	1990 -1989
0.08	(1200)	(14680)	0.74	24700	33370	1991
0.22	1800	8290	0.64	26500	41660	1992
(0.20)	(1000)	4990	0.55	25500	46650	1993
0.71	3500	4960	0.56	29000	51610	1994
0.46	4100	8860	0.55	33100	60470	1995
0.53	3660	6910	0.55	36760	67380	1996
1.98	21440	10820	0.74	58200	78200	1997
2.74	7900	2884	0.81	66100	82084	1998
0.44	3070	6900	0.78	69170	88984	1999
0.44	3730	8568	0.75	72900	97552	2000
0.73	47000	49502	0.68	441930	647960	2000 -1991

المصدر: الجدو □ من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- بيانات I، انظر:

-Carol S.Carson,international financial-stat-istics, vol, liv, 2002, imf statistics department, p. 438.

- بيانات GDP، انظر:

- إبراهيم رسو □ هاني عباس الحسنوي، اثر أسواق رأس المال □ في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة،

أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص260.

أولا / المعامل المتوسط لرأس المال

1. المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1989-1990

$$A.C.O.R=I/Y= 49000 / 117870 =0.42$$

2. المعامل المتوسط لرأس المال للمدة 1991-2000

$$A.C.O.R= I/Y= 441930 / 647960 =0.68$$

ثانيا / المعامل الحدي لرأس المال

1. المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1989-1990

$$I.C.O.R=\Delta I/\Delta Y= 5750 / 69820= 0.08$$

2. المعامل الحدي لرأس المال للمدة 1991-2000

$$I.C.O.R=\Delta I/\Delta Y = 47000 / 64182 = 0.73$$

في ضوء النتائج الواردة سابقا يتضح بان المعامل المتوسط لرأس المال قد شهدت ارتفاعا خلال المدة الثانية (1991-2000) إذ بلغ (0.68) مقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغ (0.42) مما يدل على عدم فاعلية برنامج الإصلاح الاقتصادي المتبع في مصر وهذا يتطلب معدلات استثمار عالية لتمكين الأنشطة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي من متابعة عملية الإنتاج لإشباع حاجات المجتمع بشكل عام.

وبلغ المعامل الحدي لرأس المال خلال المدة الثانية (1991-2000) (0.73) بالمقارنة مع المدة الأولى (1989-1990) إذ بلغ (0.08) مما يتطلب زيادة حجم الاستثمار الذي من شأنه أن يؤثر على قيمة معامل رأس المال الحدي، إذ إن زيادة فاعلية الاستثمار ورفع مستوى الإنتاج من شأنه أن يؤدي إلى المساهمة في تخفيض قيمة معامل رأس المال الحدي على مستوى النشاط الاقتصادي الكلي.

الفصل الثالث

قياس أثر السوق المالي والقطاع المصرفي في النمو الاقتصادي لبلدي العينة

المبحث الأول:

توصيف وصياغة النماذج القياسية

المبحث الثاني:

تقدير النماذج القياسية في الأردن

المبحث الثالث:

تقدير النماذج القياسية في مصر

المبحث الأول

توصيف وصياغة النماذج القياسية

أولاً: توصيف النموذج القياسي Specification of Econometric Model

ومن المعروف ان نماذج الانحدار توضح طبيعة التأثير للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع , لذا سيتم في هذا المبحث توضيح عام لطبيعة العمل القياسي ضمن منهجية هذه الرسالة لاجل ان يدعم التحليل الوصفي المار سابقا .ويمكن الاشارة في ادناه الى المتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة التي سيتناولها التحليل بشكل عام والتي سيتم توضيحها لاحقا.

1- المتغيرات الداخلية (Endogenous Variables)

سيتم استخدام متغيرين داخليين فقط وعلى الشكل الاتي:

Y1: ويمثل الناتج المحلي الاجمالي

Y2: ويمثل متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي

2- المتغيرات الخارجية (المستقلة) (Independent Variables)

X1: القيمة السوقية للاسهم (رسملة السوق) (Market Capitalization)

X2: حجم تداول الاسهم (Value Traded)

X3: معدل دوران السهم % (Share Turnover Ratio)

X4: قروض الجهاز المصرفي المقدمة للقطاع الخاص.

ثانيا :- صياغة النماذج القياسية :-

إذ تم الاعتماد على صيغتين هما:-

1- الصيغة الخطية Linear Formulation

$$Y_i = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + \dots + B_nX_n + U_i$$

حيث إن

Dependent Variable = Y_i المتغير المعتمد (التابع)

Independent Variable = X_i المتغيرات المستقلة

Random Variable = U_i المتغير العشوائي

Constant = B_0 الحد الثابت

Slopes = B_s الميول الحدية

2- الصيغة اللاخطية

$$Y = A * X_1^\alpha * X_2^\beta * U$$

حيث إن

α ، β تمثل \square يو \square حدية استجابة المتغير المعتمد (Y) إلى التغيرات الحاصلة في (X_1 ، X_2) وبما إن هذه الصيغة لا يمكن إن نقرها بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) لأنها غير خطية لذا يستلزم تحويلها إلى الصيغة الخطية وباستخدام التحويل اللوغارتمي المزدوج (Double – Log) للحصول \square على أفضل تقديرات خطية غير \square تحيزة (Blue) .

ثالثا: تم تقدير النماذج القياسية التي سيرد ذكرها في \square باحث لاحقة باستخدام البرنامج الاحصائي (MINITAB) وطريقة المربعات الصغرى (OLS) للحصول \square على افضل تقديرات خطية غير \square تحيزة (BLUE) علما ان البيانات المعتمدة كانت تمثل سلسلة زمنية \square ن (1981 – 2003) فيما يتعلق بالاسواق المالية بينما اقتصرت البيانات بالنسبة للسوق المصرفية للمدة (1994 – 2003) تم تثبيت \square مستوى المعنوية لاختبارات (D.W.F.T) عند \square مستوى دلالة (5% ، 1%)*

*

المبحث الثاني

تقدير النماذج القياسية في الأردن

أولا / تحليل اثر السوق المالية:

1. النموذج اللاخطي:

أ- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

لدى استخدامنا البيانات المتاحة في الجدولين (14,15) وباستخدام الدالة الغير خطية التالية

$$Y_1 = A \cdot X_1^\alpha \cdot X_2^\beta \cdot e^u$$

وبعد تحويل العلاقة الغير خطية اعلاه الى علاقة خطية باستخدام اللوغارتمات وبتطويع البيانات المشار اليها في الجدول اعلاه تم الحصول على النتائج التالية :

$$\ln Y_1 = 222 \cdot X_1^{-0.46} \cdot X_2^{0.46} \cdot X_3^{-0.46}$$

$$(t) \quad (-0.46) \quad (0.46) \quad (-0.46)$$

$$R^2 = 80\%$$

$$F = 26 \quad D.W = 0.84$$

ان الاختبارات الإحصائية غير دقيقة اذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (26) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.05, V1=3, V2=14) والبالغة (3.13) ويبين معامل التحديد (R^2) ارتفاع القوى التفسيرية للنموذج اذ ان المتغيرات المستقلة ستفسر تقريبا (80%) من المتغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات اخر من خارج النموذج. وبالاستناد الى اختبار (t) لم تثبت معنوية ايا من معاملات الانحدار اذ بلغت قيمتها المحتسبة (-0.46, 0.46, -0.46) مقارنة بقيمتها الجدولية (1.3212, 1.7171, 2.5083) عند مستوى معنوية (1%, 5%, 10%) على التوالي ودرجة حرية (n-1) وتبين قيمة دار بن واتسن البالغة (0.84) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) (dl=0.74, du=1.41)

ان هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي (AUTO correlation) بين المتغيرات العشوائية ولذا يعد النموذج مقبولا من الناحية القياسية. كما ويتضح ان نتائج التحليل اقتصاديا لا تعبر عن علاقة ايجابية مابين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع اذ ان مرونة القيمة السوقية (X1) سالبة وكذلك الحال فيما يتعلق بمرونة معدل دوران السهم (X3) اما عن المتغير (X2) فان مرونته قدرها (47) وهذا هو شئ غير منطقي. لذا استنادا لما ورد من نتائج يمكن الاشارة الى ان هذا النموذج الخطي لا يعبر عن الواقع ولا يعتمد عليه.

ب- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (PCY)

تم استخدام النموذج اللاخطي التالي

$$Y2 = A .X1^{\alpha} .X2^{\beta} .e^u$$

وبعد استخدام البيانات المتاحة في الجدول (14) حصلنا على النتائج كما هي مبينة في ملحق (15) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير. اظهرت الاختبارات الاحصائية للعلاقة بانها غير معنوية, اذ يظهر النموذج قيمة (f) المحتسبة والبالغة (3.24) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.01, V1=3, V2 =19) والبالغة (5.01) ويبين النموذج قيمة معامل التحديد (R²) الذي بلغت قيمته تقريبا (34%) ويبين النموذج كذلك قيمة (t) المحتسبة والبالغة (-0.45, 0.46, 0.46-) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (1.7171) عند مستوى معنوية (5%) ويظهر النموذج كذلك قيمة داربن واتسن المحتسبة والبالغة (0.70) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl= 0.74, du =1.41) اما عن النتائج الاقتصادية اتضح ان مرونة المتغير (X1) سالبة (-64) اما عن ميل المتغير (X2) فقد اظهر علاقة ايجابية (64) اما عن ميل المتغير (X3) فقد اظهر علاقة سلبية (-64) ويتضح ان نتيجته غير منطقية ولا يمكن الاعتماد عليه في التحليل

2. النموذج الخطي:

بعد ان اتضح ان النماذج الغير خطية غير ذات جدوى في التحليل لجئنا الى استخدام النماذج الخطية وعلى الشكل الاتي :

أ- اثر التغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

بعد الاعتماد على ما هو متاح من بيانات في الجدولين (14, 15) وباستخدام العلاقة الخطية التالية:

$$Y_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

تم الحصول على النتائج التالية

$$Y_1 = 2662 + 1.08 X_1 - 1.83 X_2 + 22.2 X_3$$

$$(t) \quad (4.56) \quad (-1.56) \quad (0.47)$$

$$R^2 = 84\%$$

$$F = 33$$

$$D.W = 0.94$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (33) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.05, v1=3, v2=19) والبالغة (3.13) مما يدل على كفاءة النموذج لتمثيل العلاقة المقدره. ويبين معامل التحديد (R^2) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج المقدر إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (84%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج .

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار القيمة السوقية (X_1) إذ بلغت (4.56) ولم تثبت معنوية معاملات انحدار كل من قيمة التداول (X_2) ومعدل دوران السهم (X_3) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (0.47, -1.56) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (t, 0.05, v=22) البالغة (1.7171) مما يعكس قوة القيمة السوقية بوصفها متغير مستقل تجاه المتغير التابع (GDP) .

ومن خلال قيمة داربن واتسن البالغة (0.94) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.74, du=1.41) تبين إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل

على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية واطهر اختبار كلاين خلو النموذج المقدر من مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة إذ إن معامل الارتباط المتعدد ($r=0.92$) اكبر من معاملات مصفوفة الارتباطات البسيطة الجزئية (جدول 1) ملحق مصفوفة الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية. اما عن التحليل الاقتصادي فان المتغير (X_1) اظهر ميلا قدره (1.08) بتعبير ادق ان زيادة الاستثمار بمقدار وحدة واحدة سيؤدي الى زيادة الناتج بمقدار (1.08) وهذه النتائج منطقية وذات دلالة حسنة تشير الى علاقة ايجابية بين المتغير المستقل والمتغير التابع, اما عن المتغير (X_2) فلا يمكن الاعتماد على نتيجته وذلك لكون الميل ظهر سالبا, اما عن المتغير (X_3) فقد كان ميل هذا المتغير (22.2) وهذا كما يظهر من التحليل على وجود علاقة ايجابية عالية ما بين المتغيرين, وعلى وجه العموم يتضح ان الصيغة الخطية ذات دلالة ايجابية معتمدة مما يعزز دور مؤشرات السوق المالي في الناتج المحلي الاجمالي .

ب- اثر المتغيرات المستقلة على (PCY)

بالاعتماد على الصيغة الخطية التالية :

$$Y_2 = A . X_1^a . X_2^b . e^u$$

وبالاعتماد على بيانات الجدولين (14,15) ظهرت لنا النتائج الموضحة في ملحق (16) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير .

اذ يبدو ان الاختبارات غير مشجعة حيث اذ اظهرت قيمة (F) المحتسبة والبالغة (5) مقارنة بقيمتها الجدولية ($F, 0.05, v_1=3, v_2=19$) والبالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد (R^2) إن النموذج يتمتع بقوة تفسيرية متوسطة إذ إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (42%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (PCY) وباقي النسبة (58%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج. وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار معدل دوران السهم (X_3) ولم تثبت معنوية معاملات انحدار القيمة السوقية (X_1) وقيمة التداول (X_2)، إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (-1.94) مقارنة بقيمتها الجدولية (1.7171) عند مستوى معنوية (5%)، واطهر اختبار (D.W) البالغة قيمته (0.94) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة

($dl=0.74, du=1.41$) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي.

واظهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة في ما بين المتغيرات المستقلة (القيمة السوقية X_1 وقيمة التداول X_2 كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي ($r=0.65$) جدول(2).ملحق مصفوفة الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية

اما عن النتائج الاقتصادية فقد اظهر ميل المتغير (X_1) (-0.0061) علاقة سالبة اما عن ميل المتغير (X_2) فقد اظهر علاقة ايجابية (0.344) مما يدل على وجود علاقة ايجابية فيما بينهم وعن ميل المتغير (X_3) البالغة (-26.9) يتضح ان نتيجته غير منطقية ولا يمكن الاعتماد عليها في التحليل بشكل عام تشير النتائج الغير خطية على عدم الموثوقية لما ورد من معلومات حصلنا عليها ولغرض التخلص من مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة قامت الباحثة باستبعاد المتغير المستقل قيمة التداول (X_2) فكانت نتائج التقدير كما هي مبينة في ملحق (17) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير

اذ يتبين من التحليل ان النتائج غير معنوية وغير مشجعة اذ اظهرت قيمة (F) المحتسبة والبالغة (6.32) مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد (R^2) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (39%) من التغيرات التي تطرأ على المتغير التابع (PCY) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى غير متضمنة في النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (33%) وبالاستناد إلى اختبار (t) ثبتت معنوية كل من القيمة السوقية (X_1) ومعدل دوران السهم (X_3) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (-2.54, 2.73) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) وعند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية ($n-1=22$)، واظهر اختبار داربن واتسن (D.W) البالغة قيمته (0.78) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة ($dl=0.74, du=1.41$) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية.

واظهر اختبار كلاين (Klien test) عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك مقارنة بمعامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للتغيرات المستقلة الموضحة في جدول (9) ملحق مصفوفة معاملات الارتباطات الجزئية إذ إن قيمة معامل الارتباط الكلي ($r=0.62$) اما عن النتائج الاقتصادية فقد اظهر ميل (X1) علاقة ايجابية اما عن المتغير (X3) فقد اظهر علاقة سلبية مما يتضح ان نتيجته غير منطقية ولا يمكن الاعتماد عليها في التحليل .

جدول (14)
تطور أداء مؤشرات سوق عمان المالي للمدة (1981-2003) بالأسعار الجارية بالدولار
الأمريكي

مليون دولار

X ₃ معدل دوران السهم share Turnover ratio%	X ₂ حجم التداول Value Traded	X ₁ القيمة السوقية Market Capitalization	المؤشرات السنة
9.24	227	2457	1981
11.18	318	2845	1982
12.13	329	2713	1983
6.31	138	2188	1984
6.64	163	2454	1985
6.52	185	2839	1986
15.89	420	2643	1987
15.09	337	2233	1988
30.17	652	2162	1989
20.34	407	2001	1990
17.20	432	2512	1991
39.14	1317	3365	1992
28.15	1377	4891	1993
13.63	626	4594	1994
11.07	517	4670	1995
6.53	297	4551	1996
9.20	501	5446	1997
11.19	653	5838	1998
9.40	548	5827	1999
8.42	416	4943	2000
14.77	933	6316	2001
18.88	1338	7087	2002
23.78	2607	10963	2003

المصدر: إبراهيم رسول هاني عباس الحسنوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص 257.

جدول (15)
تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد
(Per-Capita in come) في الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2003-1981) وبالأسعار
الجارية في الأردن

مليون دولار

التغيير في الناتج المحلي الإجمالي ΔGDP	متوسط نصيب الفرد Per-Capita in come بالآلاف Y_2	الناتج المحلي الإجمالي Y_1	المؤشرات السنة
-	1436	4320	1981
510	1557	4830	1982
210	1574	5040	1983
120	1535	5160	1984
- 30	1338	5130	1985
1050	1569	6180	1986
340	1630	6520	1987
- 430	1501	6090	1988
- 1930	1007	4160	1989
- 140	943	4020	1990
170	944	4190	1991
950	1100	5140	1992
350	1110	5490	1993
550	1161	6040	1994
550	1212	6590	1995
130	1203	6720	1996
330	1226	7050	1997
862	1663	7912	1998
223	1660	8135	1999
317	1677	8452	2000
376	1703	8828	2001
473	1716.89	9301	2002
671	1730.89	9972	2003

المصدر : إبراهيم رسول هاني عباس الحسيناوي اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه جامعة القادسية، 2005، ص 256.
* تم التعبير عن معدل النمو الاقتصادي (r) في الأردن بدلالة (GDP) إذ قامت الباحثة بالتعبير عن (r) ب (ΔGDP) لكن كانت النتائج غير معنوية إحصائياً واقتصادياً انظر الملحق (7)(8).
* نفترض لإغراض تحويل الدالة إلى اللاخطية بصيغة اللوغاريتم المزدوج تم اعتبار القيم السالبة مساوية إلى الصفر. في نماذج الانحدار

ثانيا/ تحليل اثر القطاع المصرفي :

1. النموذج اللا خطي:

أ- اثر الائتمان المصرفي على الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

تم تقدير العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص باعتباره متغير مستقل والمتغير التابع (GDP) وكانت النتائج التي تم الحصول عليها بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما في ملحق (3) هي:

$$\ln Y_1 = 1.75 + 0.837 \cdot X_1^{0.837}$$

$$(t) \quad (19.01)$$

$$R^2 = 98\%$$

$$F = 362$$

$$D.W = 1.75$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحسوبة والبالغة (362) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.01, V₁=1, V₂=8) والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي و(GDP).

ويبين معامل التحديد (R²) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (98%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة (2%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج.

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان (X₁) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (19.01) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (1%) .

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.75) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.497, du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على

عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة .

وتبين إشارة المعالم المقدرة فاعلية اثر حجم الائتمان المصرفي (X_1) في التأثير على (GDP)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (GDP) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.837) .

ب- اثر الائتمان المصرفي على (PCY)

قدرت العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي والمتغير التابع (PCY) بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما موضح في ملحق (3) فكانت النتائج التي تم الحصول عليها ما يأتي :

$$\ln Y_2 = -0.60 \cdot X_1^{0.918}$$

$$(t) \quad (7.04)$$

$$R^2 = 86\%$$

$$F = 50$$

$$D.W = 1.69$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (50) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي و (PCY) ويبين معامل التحديد (R^2) إن (86.1%) من التغيرات الحاصلة في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي والباقي يعود إلى عوامل أخرى غير متضحة في النموذج وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان المصرفي (X_1) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (7.04) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (1%).

وتبين قيمة داربين واتسن البالغة (1.69) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (0.497, du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية.

وتبين إشارة المعامل المقدرة فاعلية اثر الائتمان المصرفي (X_1) في التأثير على (PCY)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.918) .

2. النموذج الخطي:

أ- اثر حجم الائتمان المصرفي على (GDP)

يتبين من خلال الصيغة المذكورة سابقا إن النموذج الخطي لمؤشرات القطاع المصرفي كما موضح في الجدول (3) اظهر نتائج التقدير كما يلي:

$$Y_1 = 1205 + 1.20 X_1$$

$$(t) \quad (18.05)$$

$$R^2 = 98\%$$

$$F = 326$$

$$D.W = 1.78$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (326) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.01,v1=1,v2=8) والبالغة (11.26) مما يدل على وجود علاقة معنوية بين حجم الائتمان المصرفي والنتائج المحلي الإجمالي .

ويبين معامل التحديد (R^2) إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن (98%) من التغيرات في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي وباقي النسبة (2%) تعود لعوامل أخرى من خارج النموذج، -

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (18.05) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%).

وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.78) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) والبالغة (dl=0.763,du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

وتبين إشارة المعالم المقدرة الخاصة بحجم الائتمان المصرفي (X_1) فاعليتها في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي، إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.20).

ب- اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY)

يتبين من خلال الصيغة الخطية المذكورة سلفا وبالا اعتماد على بيانات الجدول (3) إن نتائج التقدير هي كما يأتي :

$$Y_2 = 141 + 0.247 X_1$$

$$(t) \quad (7.10)$$

$$R^2 = 86.3\%$$

$$F = 50.44$$

$$D.W = 1.67$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة وبالغلة (50.44) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.01, v1=1, v2=8) وبالغلة (11.26) مما يدل على كفاءة تمثيل النموذج للعلاقة المقدرة .
ويبين معامل التحديد (R^2) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ أن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر تقريبا (86.3%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (PCY) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج ..

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل الانحدار حجم الائتمان (X_1) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (7.10) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%).
وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.67) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) وبالغلة (dl=0.763, du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة

جدول (16)

حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في الأردن
للمدة (1994-2003)

Δ GDP	Y ₂ متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	Y ₁ الناتج المحلي الإجمالي GDP	X ₁ حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص	المؤشرات السنة
-	1161	6040	3942.1	1994
550	1212	6590	4502.8	1995
130	1203	6720	4731.9	1996
330	1226	7050	4974.0	1997
862	1663	7912	5364.0	1998
223	1660	8135	5729.3	1999
317	1677	8452	5985.8	2000
376	1703	8828	6643.0	2001
473	1786.54	9301	6816.9	2002
671	1874.18	9972	7052.6	2003

المصدر :

1. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996 ص 318، 1998 ص 285، 1999 ص 289، 2001 ص 340، 2003 ص 329، 2004 ص 327 .
2. بيانات GDP و PCY انظر:
إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص 260.

المبحث الثالث

تقدير النماذج القياسية في مصر

أولا / تحليل اثر السوق المالية:

1. النموذج اللاخطي:

ا. اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

لدى استخدامنا البيانات المتاحة في الجدولين (17,18) وباستخدام الدالة الغير خطية التالية

$$Y_1 = A \cdot X_1^\alpha \cdot X_2^\beta \cdot e^u$$

وبعد تحويل العلاقة الغير خطية اعلاه الى علاقة خطية باستخدام اللوغاريتمات وبتطويع البيانات المشار اليها في الجدول اعلاه تم الحصول على النتائج التالية :

$$\ln Y_1 = 9.86 \cdot X_1^{0.0321} \cdot X_2^{0.0637} \cdot X_3^{0.238}$$

$$(t) \quad (1.56) \quad (1.75) \quad (2.26)$$

$$R^2=62\%$$

$$F=10.25 \quad D.W=1.29$$

أظهرت نتائج التحليل إن النموذج ان النموذج غير مشجع من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (10.25) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13) مما يدل على وجود علاقة معنوية بين مؤشرات السوق المالي والنتائج المحلي الإجمالي (Y₁) .

ويبين معامل التحديد (R²) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (62%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (Y₁) وباقي النسبة (38%) تفسرها متغيرات أخرى من خارج النموذج.

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبت معنوية معامل انحدار قيمة التداول (X₂) ومعدل دوران السهم (X₃) عند مستوى معنوية (5%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.75, 2.26) على التوالي

مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) في حين ثبتت معنوية القيمة السوقية (X_1) عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.56) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.3212) .
وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (1.29) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (dl=0.74, du=1.41) عند مستوى معنوية (0.01) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية وتظهر نتائج التحليل الاقتصادي ان علاقة المتغير (X_1) و المتغير (X_2) كانت ضعيفة رغم ذلك هناك معنوية مابين هذين المتغيرين والمتغير التابع أي لهما تاثير ايجابي على قيمة (GDP) اما عن المتغير (X_3) فعلاقته جيدة حيث يتضح ان زيادة معدل دوران السهم بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة (GDP) بمقدار (0.24) وهذه دلائل ايجابية تدعم الجانب التحليلي النظري .

ب- اثر المتغيرات المستقلة على متوسط نصيب الفرد (PCY)

لدى استخدامنا البيانات المتاحة في الجدولين (17,18) وباستخدام الدالة الغير خطية المشار اليها سلفا تم الحصول على النتائج التالية :

$$\text{Ln } Y_2 = 6.23 \cdot X_1^{0.0315} \cdot X_2^{0.0273} \cdot X_3^{0.168}$$

$$(t) \quad (1.63) \quad (0.80) \quad (1.70)$$

$$R^2 = 44.2\%$$

$$F = 5.02$$

$$D.W = 0.85$$

يبدو من نتائج التحليل ان الاختبارات الاحصائية غير مشجعة وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحسوبة والبالغة (5.02) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05, v1=3, v2=19) والبالغة (3.13). ويبين معامل التحديد (R^2) ان النموذج ذو قوة تفسيرية متوسطة إذ إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (44.2%) من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (Y_2) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج .

وبالاستناد إلى اختبار (t) لم تثبت معنوية قيمة التداول (X_2) في حين ثبتت معنوية القيمة السوقية (X_1) ومعدل دوران السهم (X_3) عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.63,1.70) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية (1.3212) وتبين قيمة داربن واتسن البالغة

(0.85) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة ($dl=0.74, du=1.41$) عند مستوى معنوية (0.01) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، لذا فقد ارتأت الباحثة قبول النموذج .

اما عن نتائج التحليل الاقتصادي يمكن الإشارة الى وجود علاقة ايجابية بين هذه المتغيرات اذ ان زيادة تلك المتغيرات بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه القيمة السوقية وحجم تداول الاسهم ومعدل دوران السهم (X_3, X_2, X_1) (0.168, 0.0273, 0.0315) على التوالي .

2- النموذج الخطي:

أ- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (GDP)

بالاعتماد على الصيغة الخطية المذكورة سلفا وبيانات جدول (17) و (18) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$$Y_1 = 44800 + 0.332 X_1 + 1.05 X_2 + 1077 X_3$$

$$(t) \quad (1.74) \quad (0.47) \quad (1.67)$$

$$R^2 = 53.4\%$$

$$F = 7.26$$

$$D.W = 0.85$$

يتبين من النتائج ان تحليل الاحصائي غير معنوي وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة وبالبالغة (7.26) مقارنة بقيمته الجدولية عند مستوى معنوية ($F, 0.05, v_1=3, v_2=19$) وبالبالغة (3.13).

وبين معامل التحديد (R^2) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (53.4%) من المتغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي وباقي نسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج، وبالاستناد إلى اختبار (t) لم تثبت معنوية قيمة التداول (X_2) في حين تثبت معنوية القيمة السوقية ومعدل دوران السهم عند مستوى معنوية (10%) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة لكل من (X_1, X_3) (1.74, 1.67) على التوالي مقارنة بقيمته الجدولية البالغة (1.3212). وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (0.85) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (0.01) البالغة

($dl=0.74, du=1.41$) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي. وظهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة التعدد الخطي (Multi collinearity) بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة في ما بين المتغيرات المستقلة (القيمة السوقية، قيمة التداول، معدل دوران السهم) كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي ($r=0.73$) جدول (5) ملحق مصفوفة الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية.

اما عن نتائج التحليل الاقتصادي وكما اظهرته الميول للمتغيرات المستقلة فتبدو منطقية اذ يظهر التحليل ان زيادة القيمة السوقية وقيمة تداول الاسهم بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الاجمالي (GDP) بمقدار (1.05, 0.332) على التوالي. اما عن المتغير معدل دوران السهم (X_3) فلا يمكن الاعتماد على الميل الذي يمثله اذ انه غير منطقي كما اظهرته النتائج. ولغرض التخلص من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة قامت الباحثة باستبعاد المتغير المستقل (قيمة التداول X_2) وكانت نتائج التقدير هي:

$$Y_1 = 43477 + 0.348 X_1 + 1316 X_3$$

$$(t) \quad (1.89) \quad (3.34)$$

$$R^2 = 53\%$$

$$F = 11.22 \quad D.W = 0.85$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (11.22) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (3.13) وتبين قيمة معامل التحديد (R^2) إن المتغيرات المستقلة تفسر تقريبا (53%) والتغيرات الحاصلة في التغير المعتمد (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى غير متضمنة في النموذج ويعزز ذلك معامل التحديد المعدل (R) البالغة قيمته (48.2%).

وبالاستناد إلى اختبار (t) ثبتت معنوية كل من القيمة السوقية (X_1) ومعدل دوران السهم (X_3) إذ بلغت قيمة (t) المحتسبة (1.89, 3.34) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171) عند مستوى معنوية (5%) ودرجة (n-1=22) وظهر اختبار دارين واتسن (D.W)

البالغة قيمته (0.85) بالمقارنة مع قيمته الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.74,du=1.41) إن هذه القيمة واقعة في منطقة عدم الحسم وبالتالي خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية .

وبالتالي اظهر اختبار كلاين (Klien test) عدم وجود مشكلة الارتباط الخطي المتعدد ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر وذلك بمقارنة معامل الارتباط الكلي مع قيم معاملات الارتباطات الجزئية البسيطة للمتغيرات المستقلة الموضحة في جدول (10) إذ إن قيمة معامل الارتباط الكلي (r=0.73) .

وتبين إشارة المعالم المقدرة اثر فاعلية كل من القيمة السوقية (X_1) وقيمة معدل دوران السهم (X_3) في التأثير على (GDP) إذ إن زيادة القيمة السوقية أو معدل دوران السهم بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (0.348,1316) على التوالي .

ب- اثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع (PCY)

قدرت العلاقة بين مؤشرات السوق المالية باعتبارها مستقلة ومتوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي باعتباره متغير تابع جدول (17) و(18) وكانت النتائج كما هي مبينة في الجدول (16) بسبب عدم معنوية نتائج التقدير .

إذ تبين من النتائج ما يأتي :

يظهر النموذج قيمة (F) المحتسبة والبالغة (2,61) مقارنة بقيمته الجدولية عند مستوى معنوية (F,0.05,v1=3,v2=19) والبالغة (3.13) وتبين من النموذج إن معامل التحديد (R^2) بلغ قيمته (29.2%)

وتبين من النموذج إن قيمة (t) المحتسبة بلغت (0.94,0.05,1.26) على التوالي مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.7171). وتبين من خلال قيمة داربن واتسن المحتسبة والبالغة (0.57) إن هذه القيمة واقعة في منطقة الرفض مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية. واطهر اختبار كلاين (Klien test) وجود مشكلة التعدد الخطي ما بين المتغيرات المستقلة في النموذج المقدر نظرا لان قيم المعاملات الارتباطات الجزئية البسيطة فيما بين المتغيرات المستقلة كانت اكبر من قيمة معامل الارتباط الكلي (r=0.54) جدول (6) وتبين

إشارة المعالم المقدرة انه بالرغم من عدم معنوية النموذج المقدر في التأثير على (PDY) إلا انه اظهر إن (X_1, X_2, X_3) ذات اثر ايجابي من خلال (+) وبمقدار (14.6, 0.0019, 0.00320) عند زيادة هذا المعامل بمقدار وحدة واحدة. وبعد التدقيق في المحتوى الاقتصادي للنتائج يبدو انه غير مقبول وغير معتمد عليه.

جدول (17)

تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر بالأسعار الجارية للمدة
(1981- 2003)

مليون دولار

X ₃ معدل دوران السهم share Turnover ratio%	X ₂ حجم التداول Value Traded	X ₁ القيمة السوقية Market Capitalization	المؤشرات السنة
6.02	13	216	1981
1.82	12	654	1982
2.89	32	1106	1983
7.81	132	1691	1984
7.02	97	1382	1985
10.49	180	1716	1986
9.15	167	1826	1987
6.53	115	1760	1988
5.32	91	1711	1989
7.14	126	1765	1990
5.24	139	2.651	1991
5.98	195	3259	1992
4.46	170	3814	1993
17.76	757	4263	1994
8.37	677	8.088	1995
17.38	2463	14.173	1996
28.13	5859	20.830	1997
20.62	5028	24381	1998
27.52	9.038	32838	1999
38.69	11120	28741	2000
16.01	3897	24335	2001
9.80	2558	26.073	2002
12.11	3278	87536	2003

المصدر: إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص261.

جدول (18)

الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد
(Per-Capita in come) من الناتج المحلي الإجمالي للمدة (2003-1981)
بالأسعار الجارية لسوق المال في مصر

مليون دولار

التغيير في الناتج المحلي الإجمالي Δ GDP	Y ₂ متوسط نصيب الفرد Per-Capita in come بالآلاف	Y ₁ الناتج المحلي الإجمالي GDP	المؤشرات السنة
-	588	24500	1981
5150	692	29650	1982
7340	840	36990	1983
8080	996	45070	1984
8130	1144	53200	1985
7600	1271	60800	1986
12770	1499	73570	1987
14430	1750	88000	1988
- 18180	1356	69820	1989
- 21770	911	48050	1990
- 14680	618	33370	1991
8290	747	41660	1992
4990	825	46650	1993
4960	892	51610	1994
8860	1020	60470	1995
6910	1111	67380	1996
10820	1261	78200	1997
3884	1352	82084	1998
6900	1435	88984	1999
8568	1541	97552	2000
- 6487	1408	91065	2001
- 6243	1285	84822	2002
2714	1331.48	87536	2003

المصدر: إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص 260.

ثانيا/ تحليل اثر القطاع المصرفي:

1. النموذج اللا خطي:

ا. اثر الائتمان المصرفي على الناتج المحلي الإجمالي (GDP)

تم تقدير العلاقة بين حجم الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص باعتباره متغير مستقل والمتغير التابع (Y_1) وكانت النتائج التي تم الحصول عليها بعد تحويلها إلى الصيغة اللوغارتمية كما في ملحق (6) هي:

$$\ln Y_1 = 6.66 \cdot X_1^{0.451}$$

$$(t) \quad (12.61)$$

$$R^2 = 95\%$$

$$F = 159.09$$

$$D.W = 2.57$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (159.09) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.05, v1=1, v2=8) والبالغة (5.32) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة بين حجم الائتمان و(GDP) ويبين معامل التحديد (R^2) ارتفاع القوة التفسيرية للنموذج إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج أعلاه تفسر تقريبا (95%) من التغيرات الحاصلة في (GDP) وباقي النسبة تفسرها متغيرات أخرى خارج النموذج

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان (X_1) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (12.61) مقارنة بقيمتها الجدولية (1%) البالغة (2.8214) عند مستوى معنوية (1%). وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.57) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (dl=0.497, du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتبقيات العشوائية .

وتبين إشارة المعامل المقدرة فاعلية حجم الائتمان المصرفي (X_1) في التأثير على (GDP) إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (GDP) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.451) .

ب - اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY)

من بيانات الملحق (6) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$$\text{LnY}_2 = 3.33 \cdot X_1^{0.372}$$

$$(t) \quad (10.65)$$

$$R^2 = 93.4\%$$

$$F = 114$$

$$D.W = 2.43$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (114) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) البالغة (11.26) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة المقدره بين حجم الائتمان (X_1) و (PCY) .
ويبين معامل التحديد (R^2) أن (93.4%) من التغيرات الحاصلة في (PCY) سببها حجم الائتمان والباقي يعود على عوامل أخرى خارج النموذج
وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان (X_1) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (10.65) مقارنة بقيمتها الجدولية (2.8214) عند مستوى معنوية (1%).
وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.43) مقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) البالغة (dl=0.497, du=1.003) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يعد النموذج مقبولاً من الناحية القياسية.
وتبين إشارات المعالم المقدره فاعلية اثر حجم الائتمان المصرفي (X_1) في التأثير على (PCY)، إذ إن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.372).

2. النموذج الخطي:

ا. اثر حجم الائتمان المصرفي على (GDP)

يتبين من خلال الصيغة الخطية المذكورة أنفا وبيانات النموذج الخطي لمؤشرات القطاع المصرفي الموضحة في جدول (6) النتائج التالية :

$$Y_1 = 40474 + 1.31 X_1$$

$$(t) \quad (8.86)$$

$$R^2 = 91\%$$

$$F = 78.47 \quad D.W = 2.40$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (78.47) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (F, 0.05, V₁=1, V₂=8) والبالغة (5.32) مما يدل على كفاءة النموذج في تمثيل العلاقة المقدره . ويبين معامل التحديد (R²) إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن (91%) من التغيرات في متوسط نصيب الفرد سببها حجم الائتمان المصرفي وباقي النسبة (9%) تعود لعوامل أخرى من خارج النموذج.

وبالاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان (X₁) وبلغت قيمتها المحتسبة (8.86) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%). وتبين قيمة داربن واتسن البالغة (2.40) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) البالغة (dl=0.763, du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يعني خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي معنوية النموذج من الناحية القياسية.

وتبين إشارة المعامل المقدره الخاصة بحجم الائتمان المصرفي (X₁) فاعليتها في التأثير على (Y₁) إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.31) .

ب- اثر حجم الائتمان المصرفي على (PCY)

من خلال بيانات جدول (6) تم التوصل إلى النتائج التالية:

$$Y_1 = 743 + 0.0177 X_1$$

$$(t) \quad (8.02)$$

$$R^2 = 89\%$$

$$F = 64.24 \quad D.W = 2.38$$

أظهرت نتائج التقدير إن النموذج مقبول من الناحية الإحصائية وذلك حسب ما أظهرته قيمة (F) المحتسبة والبالغة (64.24) مقارنة بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (11.26) مما يدل على كفاءة تمثيل النموذج للعلاقة المقدره.

ويبين معامل التحديد (R^2) إن النموذج ذو قوة تفسيرية عالية إذ إن المتغيرات المستقلة في النموذج تفسر تقريبا (89%) من المتغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد (Y_2) وباقي النسبة تفسرها عوامل أخرى خارج النموذج وبلاستناد إلى اختبار (t) الذي ثبتت معنوية معامل انحدار حجم الائتمان (X_1) إذ بلغت قيمتها المحتسبة (8.02) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة (1.8331) عند مستوى معنوية (5%).

وتبين قيمة دارين واتسن البالغة (2.38) بالمقارنة مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) والبالغة (dl=0.763, du=1.332) إن هذه القيمة واقعة في منطقة القبول مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي وبالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تقدير المعالم لأنها غير متحيزة. وتبين إشارة المعالم المقدره الخاصة بحجم الائتمان (X_1) فاعليتها في التأثير على (PCY) إذ إن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.0179).

جدول (19)

حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص في مصر

للمدة (1994-2003)

مليون دولار

Δ GDP	Y ₂ متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي	Y ₁ الناتج المحلي الإجمالي GDP	X ₁ حجم الائتمان المقدم للقطاع الخاص	المؤشرات السنة
-	892	51610	11408.2	1994
8860	1020	60470	15846.1	1995
6910	1111	67380	20322.3	1996
10820	1261	78200	25736.0	1997
3884	1352	82084	33011.7	1998
6900	1435	88984	41379.0	1999
8568	1541	97552	40359.8	2000
- 6487	1408	91065	36965.5	2001
- 6243	1285	84822	38838.8	2002
2714	1338.19	87536	30655.1	2003

المصدر: الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد 1996 ص 318 ، 1998 ص 285 ، 1999 ص 289 ، 2001 ص 340 ، 2003 ص 329 ، 2004 ص 327 .

بيانات GDP و PCY انظر:

إبراهيم رسول هاني عباس الحسناوي، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي (دراسة تحليلية) في بلدان عربية مختارة، أطروحة دكتوراه، جامعة القادسية، 2005، ص 260.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

توصلت الدراسة إلى بعض الاستنتاجات وأهمها ما يأتي :

أولاً: الاستنتاجات المتعلقة بالجانب النظري

- 1- اتضح من خلال البحث النظرى لموضوعنا ان الا ستثمار فى السوق المالى والقطاع المصرفى هو نتيجة للنمو الاقتصادى ذلك لان التطور الاقتصادى بمرور الزمن يتطلب استحداث مؤسسات دائمة له من اجل تمشية مستلزمات النمو فى الاقتصاد وبما ان الاسواق المالية والنظام المصرفى تعتبر من اهم مستلزمات التطور لذا فهى نتيجة وواقع ظهرت مع التطور والنمو الاقتصادى للبلدان المتطورة مع الزمن
- 2- استنادا لذالك كان لابد للبلدان النامية من استحداث نظم مصرفية داعمة للعملية النموية اضافة الى استحداث اسواق مالية معتمدة نهى ء مستلزمات واصول القاعدة الراسمالية التى يستلزمها التطور الاقتصادى
- 3- من المعلوم ان البلدان النامية عموما تختلف عن المتطورة لاسباب سياسية واقتصادية لذا فان ما مرت به البلدان المتطورة من مسارات نموية يختلف عما ستمر به البلدان النامية خاصة اذا ما علمنا ان هذه البلدان واقعة تحت تاثير سياسى واقتصادى دولى فرض عليها طريقا لامفر منه مما جعل منها تتخصص فى الانتاج الاولى وحيد الجانب
- 4- اتضح من خلال السرد النظرى والتحليل للبيانات التى تمت الاشارة اليها فى الفصل الثانى بان تطور اسواق المال فى كلا البلدين الاردن ومصر لن يواكب بالشكل المطلوب التطور الاقتصادى , اذ تبين من خلال الجداول المرقمة (11,12) ان نسبة راس المال الى الناتج كانت اخذة بالتصاعد مع مسار الزمن خاصة فى مصر وهذا ان دل على شىء انما يدل على وجود تشويبهات نموية ليس باستطاعة تلك البلدان

السيطرة عليها . وهذه حقيقة البلدان النامية على وجه العموم . رغم ذلك من القول بان وجود الاسواق المالية ضرورى يملئها النمو الاقتصادى فى اى بلد مهما كان لان هذه الحقيقة مثبتة من خلال ما مرت به البلدان المتطورة وما لاحظناه من مواكبة تطور اسواق المال والجهاز المصرفى من تطور اقتصادات تلك البلدان . لهذا يعتبر مستوى الاثبات العام الذى بالاستناد اليه يمكن الاشارة الى حقيقة نمو هذه البلدان حاليا

5- اظهرت نتائج الدراسة النظرية وما اظهرته الجداول المرقمة (9,10) اضافة الى ما توصلنا اليه من دراسة قياسية اتضحت فى النماذج (الخطية واللاخطية) ان النظام المصرفى ارتباطا لاساس به لعملية النمو والتطور الاقتصادى فى البلدان العينة مما يدل دلالة كبيرة على ان حقيقة الجهاز المصرفى ودورها فى التنمية حقيقة اساسية ولها دور اكبر بكثير من دور الاسواق المالية فى هذا المجال .

6- ان ضعف اداء الاسواق المالية وارتباطها الضعيف بالنمو الاقتصادى فى بلدان العينة او فى اى بلد نامى موجود فى العالم حاليا له اسباب عديدة من اهم هذه الاسباب وجود تشوهات فى البنا الاقتصادية لهذه البلدان وعدم استساغتها للتطور التلقائى ضمن اطار الاسواق الحرة بالاضافة الى عدم اطمئنان روكس الاموال فى الاستثمار فى مناخات ساخنة موجودة فى هذه البلدان لكونها تبحث عن استقرار وعن رغبة عالية بالاضافة الى عدم وجود نهج تنموى ثابت معتمد وذلك

لعدم استقرار السياسات الاقتصادية بسبب عدم وجود استقرار سياسي اضافة الى

الناثر بما يرد لذه البلدان من اثار سياسية واقتصادية اتية من خارجها .

7- نستنتج اخيرا ان للجهاز المصرفي دور بالغ في تنمية اي بلد بالاضافة الى ان اداء

الاسواق المالية يحتاج الى بيئة اكثر ملائمة ويحتاج الى جهود القيادات السياسية

في هذا المجال لكي تتدخل ولا تترك هذا الجانب لقوى العرض والطلب .

ثانيا: الاستنتاجات المتعلقة بالجانب التطبيقي (القياسي)

1. أظهرت نتائج التقدير الخاصة بالنماذج القياسية لمتغيرات سوق عمان المالي ما يأتي :

أ- تفوق النموذج الخطي المتعدد في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية ($D.W, F, t, R^2$) وفرض النظرية الاقتصادية إذ كانت تأثيرات متغيري القيمة السوقية (X_1) ومعدل دوران السهم (X_3) ايجابية على الناتج المحلي الإجمالي، ويظهر معدل دوران السهم (X_3) تفوقه على القيمة السوقية (X_1) في التأثير على (GDP) إذ بلغ (22.2، 1.08) على التوالي، بينما اثر حجم التداول (X_3) سلبا على (GDP) إذ بلغ (-1.83) ولذلك فقد جاء مخالفا لمنطق النظرية الاقتصادية.

ب- تم انتخاب النموذج الخطي المتعدد لتفوقه على النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وأسس وفروض النظرية الاقتصادية إلا أن نتائج التقدير كانت منخفضة على الرغم من كونها منسوبة، كما أظهرت نتائج التقدير معنوية المتغير قيمة التداول (X_2) إذ كانت أكثر فاعلية في التأثير على (PCY) مقارنة مع القيمة السوقية (X_1) ومعدل دوران السهم (X_3) إذ أن زيادة قيمة التداول بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (PCY) بمقدار (0.344) .

2. أظهرت نتائج التقدير الخاصة بالنماذج القياسية المتعلقة بالقطاع المصرفي ما يأتي :

أ- توافق وانسجام النموذج الخطي في التأثير على الناتج المحلي الإجمالي مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية إذ تبين إشارة المعالم المقدره الخاصة بحجم الائتمان المصرفي (X_4) فاعليتها في التأثير على (GDP) حيث أن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة يؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.20) بالرغم من تفوق النموذج اللاخطي إحصائيا .

ب- توافق وانسجام النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية إذ أن زيادة حجم الائتمان المصرفي (X_1) بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.918).

3. أظهرت نتائج التغير الخاصة بنماذج اثر متغيرات سوق المال في مصر ما يأتي :

أ- توافق وانسجام النموذج الخطي المتعدد مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية في التأثير الناتج المحلي الإجمالي (GDP) إذ كان تأثير المتغير معدل دوران السهم (X_3) ايجابي ومتفوق على القيمة السوقية (X_1) وقيمة التداول (X_2) إذ أن زيادة هذه المتغيرات المستقلة بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1077، 1.05، 0.332) على التوالي. مقارنة بالنموذج اللاخطي الذي اظهر تفوقه إحصائيا وقياسيا.

ب- تفوق النموذج اللاخطي في التأثير على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي (PCY) بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وفروض النظرية الاقتصادية، إذ تبين إشارات المعالم المقدره الخاصة بالمتغيرات المستقلة (X_1, X_2, X_3) فاعليتها في التأثير على (PCY) إذ أن زيادة تلك المتغيرات بنسبة (1%) تؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه (X_1, X_2, X_3) (0.0315، 0.0273، 0.168) على التوالي .

4. أظهرت نتائج التقدير الخاصة بالنماذج القياسية المتعلقة القطاع المصرفي في مصر ما يأتي:

أ- توافق النموذج الخطي المتعدد مع فروض وأسس النظرية الاقتصادية في التأثير على (GDP) إذ أن زيادة حجم الائتمان بمقدار وحدة واحدة تؤدي إلى زيادة (GDP) بمقدار (1.31) مقارنة مع النموذج اللاخطي الذي أظهر تفوقه إحصائياً وقياسياً بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية .

ب- أظهر النموذج اللاخطي توافقه وانسجامه في التأثير على (PCY) بالاستناد إلى الاختبارات الإحصائية والقياسية وأسس وفروض النظرية الاقتصادية إذ أن زيادة حجم الائتمان بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة (PCY) بمعامل مرونة للتغير تجاه حجم الائتمان (0.372).

التوصيات :

1. هناك حاجة ماسة لتفعيل أدوات (مؤشرات) السوق المالي والقطاع المصرفي في البلدان العربية عموماً وبلدي العينة بوجه خاص من خلال الأداء المتواضع الذي شهده القطاعان خلال مدة الدراسة لذا فمن الضروري معرفة الأسباب الكامنة وراء ذلك الأداء المتواضع مع اقتراح الاتجاهات الملائمة للسياسات الاقتصادية لتحسينه من خلال إجراء المزيد من البحوث والدراسات التنموية والقياسية .
2. بالرغم من برامج الإصلاح الاقتصادي في مصر لتطوير القطاع المصرفي إلا أنه لا زال هناك العديد من المعوقات لهذا التطور التي لا بد من العمل على إزالتها وكذلك العمل على وضع أطر للسياسة النقدية والمالية وبشكل يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتشجيع عمليات الاندماج وهذا يتطلب وجود مصرف مركزي يتمتع بمستويات عالية من القدرات الفنية وخاصة في مجال توفير السيولة .
3. توصي الدراسة بضرورة التوسع في مسيرة الإصلاح الاقتصادي المتبع في القطاع المصرفي في الأردن والتي من شأنها أن تؤدي إلى تطوير هذا القطاع وتنوع مؤسساته المالية والأنشطة الاقتصادية التي يمارسها.
4. ضرورة تطوير الأطر التنظيمية والتشريعية والمؤسسية للأسواق المالية وفسح المجال أمام المصارف للقيام بدورها كوسيط مالي بين المدخرين والمقترضين بالاعتماد على ما يتوفر لديها من موارد مالية وكوادر فنية وفروعها المتشعبة الواسعة إذ من الممكن القيام بإصدار السندات وتداولها.
5. توصي الدراسة بضرورة تحقيق تكامل استثماري فيما بين البلدان العربية وخاصة في بلدي العينة بغية تطوير الأسواق المالية والمصرفية من خلال تقديم القروض المصرفية والتسهيلات الائتمانية وتسهيل انتقال رؤوس الأموال بين البلدان العربية.
6. توصي الدراسة بضرورة تفعيل دور الاستثمار من أجل زيادة معدل الإنتاج الذي يؤدي إلى تخفيض قيمة معامل رأس المال بشقيه (المتوسط والحدي) في بلدي العينة ومن ثم يعمل على زيادة معدل النمو الاقتصادي.

الملاحق

ملحق (1)

تطور أداء مؤشرات سوق عمان [أ] ح[ب] ي[ج] لمدة (1981 - 2003)

بعد تحويلها [أ] ي[ب] لو غاريتيمات [أ] طبيعية

Ln X ₃	Ln X ₂	Ln X ₁	زمن (T)
2.22354	5.42495	7.80670	1
2.41413	5.76205	7.95332	2
2.49568	5.79606	7.90581	3
1.84214	4.92725	7.69074	4
1.89311	5.09375	7.80547	5
1.87487	5.22036	7.95121	6
2.76569	6.04025	7.87967	7
2.71403	5.82008	7.71110	8
3.40685	6.48004	7.67879	9
3.01259	6.00881	7.60140	10
2.84491	6.06843	7.82883	11
3.66714	7.18311	8.12118	12
3.33755	7.22766	8.49515	13
2.61227	6.43935	8.43251	14
2.40424	6.24804	8.44891	15
1.87641	5.69373	8.42310	16
2.21920	6.21661	8.60264	17
2.41502	6.48158	8.67214	18
2.24071	6.30628	8.67026	19
2.13061	6.03069	8.50573	20
2.69260	6.83841	8.75084	21
2.93810	7.19893	8.86602	22
3.16884	7.86596	9.30228	23

مصدر: [أ] جدول من إعداد [ب] باحثة بالاعتماد على بيانات [ج] جدول (1).

ملحق (2)

تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد
(Per-Capita in come) في الناتج المحلي في سوق عمان ما ي لمدة
(1981-2003) بعد تحويلها إلى لوغاريتمات طبيعية

Ln Δ GDP	Ln Y ₂	Ln Y ₁	الزمن (T)
6.13123	7.26962	8.37101	1
6.23441	7.35052	8.48260	2
5.34711	7.36138	8.52516	3
4.78749	7.33629	8.54869	4
*	7.19893	8.54286	5
6.95655	7.35819	8.72907	6
5.82895	7.39634	8.78263	7
*	7.31389	8.71440	8
*	6.91473	8.33327	9
*	6.84907	8.29904	10
5.13580	6.85013	8.34046	11
6.85646	7.00307	8.54481	12
5.85793	7.01212	8.61068	13
6.30992	7.05704	8.70616	14
6.30992	7.10003	8.79331	15
4.86753	7.09257	8.81284	16
5.79909	7.11151	8.86078	17
6.75926	7.41638	8.97614	18
5.40717	7.41457	9.00393	19
5.75890	7.42476	9.04216	20
5.92959	7.44015	9.08568	21
6.15910	7.44827	9.13788	22
6.50877	7.45639	9.20754	23

مصدر: ملحق من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2).

ملحق (3)

حجم الائتمان المقدم لقطاع خاص في الأردن لمدة (1994 - 2003)

بعد تحويلها إلى لوغاريتمات طبيعية.

Ln Δ GDP	Ln Y2	Ln Y1	Ln X ₁	زمن (T)
6.30992	7.05704	8.70616	8.27947	1
6.30992	7.10003	8.79331	8.41245	2
4.86753	7.09257	8.81284	8.46208	3
5.79909	7.11151	8.86078	8.51198	4
6.75926	7.41638	8.97614	8.58747	5
5.40717	7.41457	9.00393	8.65335	6
5.75890	7.42476	9.04216	8.69715	7
5.92959	7.44015	9.08568	8.80132	8
6.15910	7.48804	9.13788	8.82716	9
6.50877	7.53593	9.20754	8.86115	10

مصدر: ملحق من عمل باحثة بالاعتماد على بيانات جدول (3).

ملحق (4)

تطور أداء مؤشرات الهيئة العامة لسوق المال في مصر لمدة (1981 - 2003) بعد تحويلها إلى لو غاريتمات طبيعية

Ln X ₃	Ln X ₂	Ln X ₁	زمن (T)
1.79509	2.56495	5.3753	1
0.60432	2.48491	6.4831	2
1.06126	3.46574	7.0085	3
2.05540	4.88280	7.4331	4
1.94876	4.57471	7.2313	5
2.35042	5.19296	7.4478	6
2.21375	5.11799	7.5099	7
1.87641	4.74493	7.4731	8
1.67147	4.51086	7.4448	9
1.96571	4.83628	7.4759	10
1.65632	4.93447	7.8827	11
1.78842	5.27300	8.0892	12
1.49515	5.13580	8.2464	13
2.87695	6.62936	8.3577	14
2.12465	6.51767	8.9981	15
2.85532	7.80914	9.5591	16
3.33684	8.67573	9.9441	17
3.02626	8.52278	10.1016	18
3.31491	9.10919	10.3993	19
3.65558	9.31650	10.2661	20
2.77321	8.26796	10.0997	21
2.28238	7.84698	10.1687	22
2.49403	8.09499	10.2063	23

مصدر: ملحق من عمل الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (4).

ملحق (5)

تطور الناتج المحلي الإجمالي (GDP) ومتوسط نصيب الفرد
(Per- Capita in come) في الناتج المحلي في مصر لمدة (1981- 2003).
بعد تحويلها إلى لوغاريتمات طبيعية

$\Delta \text{Ln} Y_1$	$\text{Ln} Y_2$	$\text{Ln} Y_1$	الزمن (T)
7.78322	6.37673	10.1064	1
8.54675	6.53959	10.2972	2
8.90109	6.73340	10.5184	3
8.99715	6.90375	10.7160	4
9.00332	7.04229	10.8818	5
8.93590	7.14756	11.0153	6
9.45485	7.31255	11.2060	7
9.57706	7.46737	11.3851	8
*	7.21229	11.1537	9
*	6.81454	10.7800	10
*	6.42649	10.4154	11
9.02281	6.61607	10.6373	12
8.51519	6.71538	10.7504	13
8.50916	6.79347	10.8515	14
9.08930	6.92756	11.0099	15
8.84072	7.01302	11.1181	16
9.28915	7.13966	11.2670	17
8.26462	7.20934	11.3155	18
8.83928	7.26892	11.3962	19
9.05579	7.34019	11.4881	20
*	7.24993	11.4193	21
*	7.15851	11.3483	22
7.90618	7.19405	11.3798	23

مصدر: ملحق من عمل باحثة بالاعتماد على بيانات جدول (5).

ملحق (6)

حجم الائتمان المقدم لقطاع خاص في مصر لمدّة (1994 - 2003) .
بعد تحويلها إلى لوغريتمات طبيعية.

ΔGDP	$\ln Y_2$	$\ln Y_1$	$\ln X_1$	زمن (T)
8.50916	6.79347	10.8515	9.3421	1
9.08930	6.92756	11.0099	9.6707	2
8.84072	7.01302	11.1181	9.9195	3
9.28915	7.13966	11.2670	10.1556	4
8.26462	7.20934	11.3155	10.4046	5
8.83928	7.26892	11.3962	10.6305	6
9.05579	7.34019	11.4881	10.6056	7
*	7.24993	11.4193	10.5177	8
*	7.15851	11.3483	10.5672	9
7.90618	7.19907	11.3798	10.3306	10

مصدر: ملحق من إعداد باحثة بالاعتماد على بيانات جدول (6).

ملحق (7)

اثر مؤشرات سوقية على نمو الاقتصادي في الأردن

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	R	D.W
	178	0.0318	0.092	0.4	1.09	14.7	1.2	2.13
t		0.34	0.20	0.02				

ملحق (8)

اثر مؤشرات سوقية على نمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى صيغة لوغارتمية

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	R	D.W
	-2524	549	-548	549	1.26	20.2	4.2	2.50
t		0.87	-0.87	0.87				

ملحق (9)

اثر مؤشرات سوقية على نمو الاقتصادي في مصر

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	R	D.W
	4328	-0.0528	-0.385	215	0.86	%12	%0.0	1.53
t		-1.06	-0.67	1.28				

ملحق (10)

اثر مؤشرات سوقية على نمو الاقتصادي بعد تحويلها إلى صيغة لوغارتمية

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	R	D.W
	9.06	-0.0570	-0.0158	0.111	0.52	%10	%0.0	1.07
t		-1.20	-0.21	0.54				

ملحق (11)

اثر حجم الائتمان المصرفي سوقية على نمو الاقتصادي في الأردن

	b0	b1	R ²	R ²	F	D.W
	353	0.0171	0.7	%0.0	0.05	2.26
t		0.23				

ملحق (12)

اثر حجم الائتمان المصرفي على نمو الاقتصادي بعد تحويلها لوغاريتم

	b0	b1	R	R ²	F	D.W
	3.21	0.32	1.3	%0.0	0.10	2.19
t		0.32				

ملحق (13)

اثر حجم الائتمان المصرفي على نمو الاقتصادي في مصر

	b0	b1	R	R ²	F	D.W
	8815	-0.117	11.4	0.3	1.03	1.63
t		-1.01				

ملحق (14)

اثر حجم الائتمان المصرفي سوقية على نمو الاقتصادي
بعد تحويلها إلى صيغة لوغارتمية

	b0	b1	R	R ²	F	D.W
	9.30	-0.057	0.3	%0.0	0.02	2.25
t		-0.14				

ملحق (15)

اثر سوق مالي على (PCY) في الأردن

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	D.W
	301	-64	64	-64	3.24	%34	0.70
t		-0.45	0.46	-0.46			

مصدر: جدول من عمل باحثة بالاعتماد على نتائج تقدير نماذج قياسية

ملحق (16)

اثر سوق مالي على (PCY) في الأردن
باصيغة خطية

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	D.W
	1608	-0.0061	0.344	-26.9	5	%42	0.94
t		-0.09	1.00	-1.94			

مصدر: جدول من عمل باحثة بالاعتماد على نتائج تقدير نماذج قياسية

ملحق (17)

اثر سوق مالي على (PCY) في الاردن بعد استبعاد قيمة تداول

	b0	b1	b2	F	R ²	D.W
	1363	0.0600	- 14.1	6.32	39	%0.78
t		2.73	- 2.54			

مصدر: جدول من عمل باحثة بالاعتماد على نتائج تقدير نماذج قياسية

ملحق (18)

اثر سوق مالي على (PCY) في مصر

	b0	b1	b2	b3	F	R ²	D.W
	916	0.00320	0.0019	14.6	2.61	%29.2	0.57
t		0.94	0.05	1.26			

مصدر: جدول من عمل باحثة بالاعتماد على نتائج تقدير نماذج قياسية.

ملحق مصفوفات الارتباطات الجزئية للنماذج الخطية

جدول (1)

مصفوفة معاملات الارتباطات بسيطة لأثر مؤشرات سوقية

على نتائج محلي الإجمالي في الأردن

	X1	X2	X3
X2	0.793		
X3	0.103	0.637	
X4	0.877	0.537	-0.130

جدول (2)

مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر مؤشرات سوقية
على متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي في الأردن

	X1	X2	X3
X2	0.793		
X3	0.103	0.637	
X4	0.434	0.138	-0.399

جدول (3)

مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر مؤشرات سوقية
على GDP في مصر

	X1	X2	X3
X2	0.396		
X3	0.370	0.813	
X4	0.516	0.615	0.667

جدول (4)

مصفوفة معاملات الارتباطات البسيطة لأثر مؤشرات سوقية
على PCY في مصر

	X1	X2	X3
X2	0.396		
X3	0.370	0.813	
X4	0.360	0.437	0.507

جدول (5)

مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation
لمتغيرات مستقلة في نموذج مقدر

	X1	X3
X3	0.102	
X4	0.434	-0.399

جدول (6)

مصفوفة معاملات الارتباط البسيط Pearson Correlation

لمتغيرات مستقلة في نموذج مقدر

	X1	X3
X3	0.370	
X4	0.516	0.667

المصادر

أولاً: المصادر العربية

• القرآن الكريم

أ- الكتب:

- 1- أرشيد، عبد المعطي رضا وجودة، محفوظ احمد، (إدارة الائتمان) 1999.
- 2- ابدجمان، مايكل، (الاقتصاد الكلي: النظرية والسياسات)، تقديم سلطان العمد السلطان، 1988.
- 3- بدر، عادل فهمي محمد، دراسات حول التنمية في الوطن العربي، مؤسسة الخدمات العربية، 1988.
- 4- جبر، محمد صالح، (الاستثمار في الأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية)، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد 1982.
- 5- الحوراني، احمد، (محاضرات في النظم النقدية والمصرفية)، دار مجدلاوي، عمان، الأردن، 1983.
- 6- حنفي، عبد الغفار وقرياقص رسمية، (أسواق المال. بنوك تجارية. أسواق الأوراق المالية. شركات التأمين. شركات استثمار) الدار الجامعة، 2000.
- 7- الدليمي، عوض فاضل إسماعيل، (النقود والبنوك)، دار الحكمة للطباعة والنشر، الموصل، 1990.
- 8- سليمان، جمال داود وكنعان، عبد الغفور حسن، (نظرية وتجارب التخطيط الاقتصادي)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2000.
- 9- الشمري، ناظم محمد نوري، (النقود والمصارف)، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 1988.

المصادر

- 10- عباس، علي (إدارة الأعمال الدولية(الإطار العام))، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع.
- 11- العاني، عماد محمد علي عبد الطيف، (اندماج الاسواق المالية الدولية(أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي))، الطبعة الأولى، بيت الحكمة، بغداد، 2002.
- 12- عجمية، محمد عبد العزيز شيحة، مصطفى رشدي (النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية والدولية)، الدار الجامعة.
- 13- عقل، مفلح محمد عوض (الاقتصاد الأردني، المشكلات والآفاق)، تحرير مصطفى الحمارنة، مركز الدراسات الإستراتيجية، عمان، 1994.
- 14- قرياقص رسمية، أسواق المال (أسواق، رأس المال، مؤسسات) الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999.
- 15- قفطان، محمد فاضل عبد العزيز، (التنمية الاقتصادية)، الطبعة الأولى، مطبعة الحوادث، بغداد، 1984.
- 16- لطف، علي (التخطيط الاقتصادي- دراسة نظرية وتطبيقية)، الدار الجامعية، بيروت، 1988.
- 17- مخامرة، وجدي، (دليلك لقراءة المعلومات المالية المنشورة في الصحف المالية(ستريت جورنال)، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، عمان، 1995.
- 18- مبارك، عبد النعيم محمد، (النقود والصيرفة والسياسات النقدية)، الدار الجامعية، 1985 .

19- مرعي، عبد العزيز وإبراهيم، عيسى عبده، (النقود والمصارف)، الطبعة الأولى، لجنة البيان العربي، 1962.

20- النجفي، حسن، (سوق الأوراق المالية (البورصة))، مكتبة النجفي، بغداد، 1992 .

21- هندي، منير إبراهيم، (إدارة البنوك التجارية (مدخل اتخاذ القرارات))، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، 2000.

22- الوزني، خالد وآخرون، (قضايا أردنية معاصرة)، الطبعة العربية الأولى، مؤسسة عبد الحميد شومان، عمان، الأردن، تحرير فوزي غرايبة، 2001.

23- يحيى، وداد يونس، (النظرية النقدية (النظريات، المؤسسات، السياسات))، دار الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2001.

ب- الدراسات والبحوث

1. أبو رمان، اسعد حماد موسى والطالب، صلاح عبد الرحمن، دوافع اختيار الزبائن إلى التعامل مع المصارف التجارية الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2001.

2. الجروان، سعيد عبيد، (السوق المالية خيار تفرضه معطيات الواقع)، مجلة التجارة العدد (7)، السنة (20)، 1991.

المصادر

3. جركس، إبراهيم احمد، الاقتصاد العراقي ومتغيرات البيئة العربية والدولية، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، تحرير هناء عبد الغفار السامرائي، عماد عبد اللطيف سالم، بغداد، 2002.
4. درويش، حسين ديكان، اثر سعر الخصم في تحديد درجة ربحية العائد على تكلفة الاستثمار، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد الرابع، 2002.
5. الشكرجي، بشار ذنون محمد، تقييم معيار كفاية رأس المال في المصارف الأردنية، مجلة تنمية الرافدين، المجلد (26)، العدد (76)، جامعة الموصل، 2004.
6. الصادق، علي توفيق، كردي، وليد عدنان، (دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي)، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العمل (6)، دمشق، 2000.
7. العامري، محمد علي إبراهيم، (العولمة في المنظور المالي)، مجلة العلوم الإدارية، المجلد الأول، العدد (2)، 2001.
8. عبد الرحمن، أسامة، تنمية التخلف وإدارة التنمية: إدارة التنمية في الوطن العربي والنظام العالمي الجديد، بيروت، 1997.
9. عامر، طارق علي، (تطوير وتنمية أسواق رأس المال في الدول النامية وقدرات التمويل والاستثمار)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد (8)، العدد (2)، مركز البحوث المالية والمصرفية، 2000.
10. عودة، بشير هادي، (واقع الأداء التنموي لبورصة عمان وآفاق تطويرها)، المؤتمر العلمي الأول، الإبداع والتغير واقتصاديات المعرفة، جامعة الإسراء الخاصة.

11. علي، عبد المنعم السيد، تقييم السياسة النقدية في الاردن، مجلة اربد للبحوث والدراسات، جامعة اربد الأهلية، الأردن، عدد خاص، 2001.
12. العاني، عماد محمد عبد اللطيف ، الترابط بين المصارف التجارية والسوق المالية في الاقتصاديات العربية)، مجلة العلوم الاقتصادية، عدد (6)، بغداد، 2002.
13. فاروق، تشام، (العولمة المالية وأثارها على القطاع المصرفي والنمو الاقتصادي في البلدان العربية)، بحث مقدم من المؤتمر العلمي الأول حول اقتصاديات الأعمال في ظل عالم متغير، عمان، 2003.
14. محمد، حاكم محسن، الاسواق المالية العربية وتحديات العولمة، مجلة العلوم الإدارية، المجلد (1)، العدد (4)، 2002.
15. النجار، يحيى غني وعبد العظيم، محمد رضا، (النمو الاقتصادي بين التحليل والقياس)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية (الجامعة)، العدد (7)، 2002.
16. يونس، عدنان حسين، (معامل رأس المال وفعالية الاستثمارات في الاقتصاد العراقي للفترة 1984 – 1997)، مجلة دراسات اقتصادية، العدد (15)، السنة (4)، 2002.
17. ——— ، ندوة التجارة العربية وتطوير أسواق رأس المال، مجلة التجارة، العدد (6)، السنة (21)، 1992.
18. ——— ، اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا ، (دراسة عن إدماج البعد البيئي في الخطط الإنمائية)، الجزء الثاني، إدماج الأبعاد البيئية في التخطيط الإنمائي في البلدان الأعضاء في الاسكوا، نيويورك ، 1999.

ج- الرسائل الجامعية

- 1- أبا زيد، عاصم محمد عبد المنعم، دور الإصلاح الاقتصادي المالي في تعزيز كفاءة السوق المالية في الأردن، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بغداد، 2002.
- 2- الحسنوي، إبراهيم رسول هاني عباس، اثر أسواق رأس المال في النمو الاقتصادي، (دراسة تحليلية في بلدان عربية مختارة)، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة القادسية، 2005.
- 3- شوثري، أمال محسن إبراهيم، دور السوق المالية في تعبئة الموارد المالية المتاحة للفترة (1990-1999)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/ الجامعة المستنصرية، 1999.
- 4- عبد السلام، طه احمد، الاستثمارات العربية في سوق الأوراق المالية، مع إشارة خاصة إلى سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بغداد، 1991.
- 5- العزاوي، صبحي نبي عبد، تجربة الأقطار العربية في أسواق الأوراق المالية وآفاق تطورها، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة بغداد، 1989.
- 6- العبيدي، نهاد عبد الكريم احمد، الصيرفة الشاملة في ظل الواقع المصرفي العربي مع إشارة لتجربتي مصر والأردن، أطروحة دكتوراه، 2004.
- 7- الفتلاوي، ميثاق هاتف عبد السادة، استخدام العقود المستقبلية في التحوط (دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية) رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، 2004.
- 8- الو نداوي، نشأت مجيد حسن، العلاقة بين نشاط القطاع الخاص ونمط توزيع الدخل في البلدان النامية مع إشارة خاصة للعراق للفترة (1970-1997)، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد/ الجامعة المستنصرية، 2000.

د- التقارير والجهات الرسمية

1. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 1996 .
2. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 1998 .
3. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 1999 .
4. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2000 .
5. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2001 .
6. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2002 .
7. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2003 .
8. الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول، 2004 .
9. صندوق النقد العربي، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية ، النشرة الفصلية، 2002، الربع الأول والثاني ، 2001 الربع الثالث.
10. صندوق النقد العربي، الدولة العربية(مؤشرات اقتصادية 1988-1998)، العدد 16، 1999 .
11. صندوق النقد العربي، النقد والانتماء في الدول العربية(1989-1999)، العدد 20، 2000 .

هـ - شبكة المعلومات الدولية (الانترنت)

المصادر

1. البلبيل، علي احمد وآخرون، التطور والهيكل المالي والنمو الاقتصادي، حالة مصر (1974-2002) أوراق صندوق النقد العربي، صندوق النقد العربي، العدد (9)، أبو ظبي 2004، منشور على العنوان التالي : www.amf.org.ae

2. خضر، حسان، تحليل الاسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد(27)، السنة (3)، 2004 منشور على العنوان التالي:

[http:// www.arab_api.org /develop 1.htm.](http://www.arab_api.org/develop_1.htm)

3. شامي، رالف وآخرون، تطور القطاع المالي والنمو الاقتصادي، منشور على العنوان التالي: [http:// www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

4. وديع، محمد عدنان، مفهوم التنمية، العدد الأول، منشور على العنوان التالي: [http:// www.arab_api.org /develop 1.htm.](http://www.arab_api.org/develop_1.htm)

5. صندوق النقد العربي، مساهمة صندوق النقد العربي في تطوير الاسواق المالية العربية، 2003، منشور على العنوان التالي: [http:// www.amf.org.ae](http://www.amf.org.ae)

و- المحاضرات

1. البطاط، كاظم احمد حمادة، محاضرات أقيمت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد – قسم الاقتصاد/ جامعة كربلاء، الدراسات العليا، في مادة التنمية الاقتصادية للعام الدراسي (2003-2004) .

2. حسين ديكان درويش، محاضرات أقيمت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد-قسم الاقتصاد/ جامعة كربلاء، الدراسات العليا، في مادة الاقتصاد الكلي للعام الدراسي (2003-2004).

3. المعموري، عبد علي كاظم ، محاضرات أقيمت على طلبة كلية الإدارة والاقتصاد قسم الاقتصاد/ جامعة كربلاء، المرحلة الثالثة في مادة التنمية الاقتصادية ، للعام الدراسي (1999-2000).

ثانياً: المصادر الأجنبية

1. Peter Howells and Keith Bain, Financial Markets and Institutions, 3Th, ed., Prentice Hall, 2000.
2. Paul Roth, Mastering Foreign Exchange and Money Market, (A step by a step, guide to the Products, applications and risks), Prentice hall, 1996.
3. Rose Peters, Commercial Bank Management, International Editions 1999, Irwin/Mc Graw-Hill.
4. Carol S. Carson, International Financial Statistics, vol. LIV, IMF Statistics Department, 2002.
5. David M. Levine, and other, Business Statistics, A first Course, Second ed., prentice-Hall, 2000.
6. Edwin J. Elton and Martin J. Gruber, Modern Portfolio theory and Investment Analysis ,5Th .ed., John Wiley &sons, Inc.,1995.
7. Gitman, Lawrence J., "Principles of Managerial Finance", 2nd ed, Addison Wesley Longman, Inc,2000.
8. J. Fred and others, Essentials of Managerial Finance, 11Th. ed., 1996.
9. Stanley B. Block, Geoffrey A. Hirt, Foundations of Financial Management, Ninth Edition, Irwin Mc graw - Hill, 2000.

Abstract

The study discussed the efficiency of financial market performance and the banking sector in terms of economic growth in the two sample countries (The Jordanian Hashemite Kingdom and the Republic of Egypt) because the data are available in these two countries and because their economies reflect different production systems (service, income, and agricultural) let alone its representation of the Arab economic map . The study limits itself to the data of the period extending from (1981-2003) as regards the financial market and from (1994-2003) regarding the banking sector. The study relied on the descriptive and analytic method in order to come to grips with the financial market and the banking sector notions . The researcher also followed the quantitative method in order to analyze the economic reality of the two sample countries (Jordan and Egypt) and analyze the reality of their financial and banking indicators . The researcher's point of departure is a hypothesis claiming that :

There is a relationship of impact and influence between the financial market, the banking sector ,and the economic growth and this relationship is manifest in the two sample countries (Jordan and Egypt) besides the main objectives of the study are :

- 1- The assessment of the role of both the financial market and the banking sector via many expressed indicators i.e. (the market value(X_1), the circulation value(X_2), the share rotation average(X_3) and the banking loans offered for the private sector .**
- 2- The identification of the degree of relationship between the economic growth and the indicators of both the financial market and the banking sector .**

3- The measurement of magnifying and shrinking apertures in the two sample countries related to (GDP) within the mechanism of the current prices (the market) .

4-The calculation of the economic growth averages for the indicators reflecting the market (the market value, the circulation value, and the share rotation average).

5-The calculation of capital coefficient \ resultant in the two sample Countries in its two bifurcation's (incremental & average).

6-The calculation of marginal values and elasticities of econometrics models for the countries of the case study by using Minitab packages and (OLS) method to get (blue).

The study make a number of conclusions such as:

In spite of the development of financial market and banking sector through past decade in Arab world and specially in case study countries but it's still small size and little scope of economic activity and should need more development through various macro economic policies.

More over, the study recommended and advising to make more facilities to banking structure to present the role of the go-between the savers and investors the financial surplus and encourage the dealing with certificates.

Ministry of Higher Education and Scientific research
University of KERBALA
College of Administration and Economics

**The Efficiency of Financial Market
Performance & the Banking Sector
In
Terms of Economic Growth**

Athesis presented by
ALHAM WHEED DAHAM MANDOR

TO
**Council of Management and Economic College
University of KERBALA**

As partial Fulfillment of the requirements
For the Degree of Master in Science Economics

supervisor
Asst. prof.
Dr. HUSSAIN DEYGEN DARWISH

Asst: supervision
Dr. AYAAD MOHAMED ALI PASHA

2006