



Analysis of the interrelationship between financial market indicators and the rate of economic growth

An analytical study in the United States of America for the period (1983 - 2009)

تحليل العلاقة المتبادلة بين مؤشرات السوق المالية ومعدل النمو الاقتصادي

دراسة تحليلية في الولايات المتحدة الأمريكية للمدة (١٩٨٣ - ٢٠٠٩)

*الدكتور . رجاء خضير عبود الربيعي

Abstract:

The tagged research (analysis of the interrelationship between financial market indicators and the rate of economic growth in the United States of America) dealt with the theoretical aspects that reflect that relationship, as well as an analysis of the reality of the American economy and the location of financial markets in it, and the repercussions of financial crises on those markets, as well as study and analysis American capital markets and their relationship with economic growth, and the research concluded that there are interrelationships between financial market indicators and economic growth, and that financial markets have a major role in achieving financial surpluses that can contribute to increasing economic growth in the United States of America by increasing the volume of portfolio investment. (stocks, bonds) The development of financial markets in the United States of America reflects the impact of those markets on the recovery of the economic situation, especially since the official indicators of these markets are doing this,

and that interest rates play a major role in supporting that relationship, as well as scientific and technological progress and openness to the outside world.

المستخلص:

لقد تناول البحث الموسوم (تحليل العلاقة المتبادلة بين مؤشرات السوق المالية ومعدل النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية)، الجوانب النظرية التي تعكس تلك العلاقة، فضلاً عن تحليل واقع الاقتصاد الأمريكي وموقع الأسواق المالية فيه، وانعكاسات الأزمات المالية على تلك الأسواق، فضلاً عن دراسة وتحليل أسواق رأس المال الأمريكية وعلاقتها مع النمو الاقتصادي، وتوصل البحث إلى ان هنالك علاقات متبادلة بين مؤشرات الأسواق المالية والنمو الاقتصادي، وإن للأسواق المالية دوراً كبيراً في تحقيق فوائض مالية يمكن لها أن تساهم في زيادة النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال زيادة حجم الاستثمار المحفظي (أسهم، سندات)، وإن تطور الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية يعكس تأثير تلك الأسواق بانتعاش الوضع الاقتصادي لاسيما أن المؤشرات الرسمية لهذه الأسواق التي تضطلع بذلك، وان لأسعار الفائدة دور كبير في دعم تلك العلاقة فضلاً عن التقدم العلمي والتكنولوجي والانفتاح على العالم الخارجي.

المقدمة:

تضطلع سوق الأوراق المالية بدور مهم في عملية التطور الاقتصادي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في جميع البلدان سواء أكانت متقدمة أم نامية من خلال نقل وتخصيص الأموال من جهات الفائض (وحدات الادخار) إلى جهات العجز (وحدات الاستثمار) وتحولها من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في دائرة الفعاليات الاقتصادية، من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها قطاع الأعمال أو الخاص أفراداً أو شركات، وباستخدام أدوات مالية متنوعة، وتعد الأسهم احد هذه الأدوات التي ينظر إليها كمؤشر مهم لحالة ودرجة النشاط الاقتصادي. إذ أن ارتفاع أسعارها يعد مؤشراً إيجابياً لحركة النشاط الاقتصادي، في حين يعكس انخفاض أسعارها حالة تدهور وتذبذب وعدم استقرار في النشاط الاقتصادي، ونتيجة للروابط القوية بين سوق الأوراق المالية والاقتصاد، عد استقرار سوق الأوراق المالية مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة وفعاليتها في اقتصاد السوق، وعدت مؤشرات أداء هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المهمة في تحديد اتجاهات النشاط الاقتصادي والتأثير في معدل النمو الاقتصادي. وبرزت فاعلية الأسواق المالية في النصف الثاني من القرن التاسع عشر على وقع إفرازات الثورة الصناعية، وما ترتب عليها من توسعات هائلة في الاستثمار، إذ لم يعد ممكناً كفاية رؤوس الأموال المتاحة لدى الرأسماليين مما أسس إلى انفصال عناصر الإنتاج (الملكية والإدارة)، ما دفع إلى ظهور المساهمة في رؤوس أموال الشركات وتبلور فكرة المنظم، وعند هذه اللحظة التاريخية بدأت الأسواق المالية تتوسع وتمارس دورها في تحريك رؤوس المال.

أولاً: أهمية البحث

تحاول الدراسة تسليط الضوء على الأثر المتبادل بين مؤشرات سوق الأسهم والسندات والنمو الاقتصادي في الولايات المتحدة باستخدام الأسلوب الوصفي وبالاعتماد على بعض المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في القياس في هذا البلد ،وعلى بعض البيانات الإحصائية التي تصدرها الجهات الرسمية.

ثانياً : مشكلة البحث:

تكمن مشكلة الدراسة في وجود إشكالية في طبيعة واتجاه العلاقة بين مؤشرات الأسهم والنمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية .وان الأسواق المالية تؤثر وتتأثر بالأزمات الاقتصادية التي يتعرض لها الاقتصاد ،وانعكاس ذلك على المتغيرات الاقتصادية الأخرى عبر دراسة الحلول الممكنة باستخدام الآليات المتاحة .

ثالثاً: فرضية البحث:

ينطلق البحث من فرضية مفادها الآتي(وجود اثر متبادل بين مؤشرات السوق المالية والنمو الاقتصادي) .

رابعاً: هدف البحث: .

١. تحليل العلاقة بين مؤشرات السوق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية(الاستثمار، سعر الفائدة ،سعر الصرف، التضخم.

٢. تحليل العلاقة بين مؤشرات السوق المالي الأمريكي (أسهم ،سندات) والنمو الاقتصادي في إطار النظرية الاقتصادية الكلية.

خامساً: هيكلية البحث:

ل للوصول إلى الأهداف المرجوة من البحث وفقاً للمنهجية المعتمدة فقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة مباحث ،تضمن المبحث الأول،تحليل العلاقة بين السوق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية تأصيل نظري في حين تضمن المبحث الثاني تحليل واقع الاقتصاد الأمريكي وموقع السوق المالية فيه،بينما تضمن المبحث الثالث تحليل العلاقة بين أسواق رأس المال الأمريكية والنمو الاقتصادي

المبحث الأول

تحليل العلاقة بين السوق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية تأصيل نظري لأجل التعرف ووصف العلاقة بين السوق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية لابد لنا أن نستعرض مفهوم السوق المالية ومن ثم أهميته ومدى انعكاس ذلك على النمو الاقتصادي .

أولاً: مفهوم السوق المالية :

أن الأسواق المالية (البورصة) عبارة عن مصطلح فرنسي يطلق على سوق الأوراق المالية، وهو سوق يتم فيه شراء وبيع الأوراق المالية مثل أسهم الشركات وسندات الحكومة وسندات الشركات^١. ويرى آخرون بأنها سوق المال أو سوق الأسهم المكان الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية طويلة ومتوسطة الأجل (الأسهم والسندات) من قبل وسطاء مؤهلين وفي أوقات معينة، وتطلق كلمة بورصة على مكان الالتقاء بين المتعاملين أو على مجمل الصفقات التي يتم التعاقد عليها^٢. ويمثل السهم حقا لحامله في ملكية جزء من أرباح الشركة في حالة الربح ويتحمل جزءاً من خسارة الشركة، والسهم (Stocks) أداة ملكية تمثل حصة معينة في ملكية منشأة ما، والأسهم لا تحمل قيمة اسمية أو أجل استحقاق ولا تتعرض للتقادم فهي تبقى متداولة في البورصة إلى مالا نهاية إلا عند التصفية أو قيام الشركة المصدرة لها بإعادة شرائها^٣. والدخل الذي تغله الأسهم لحاملها يتخذ الأشكال الآتية^٤:

- الدخل الثابت الاسمي الذي يحصل عليه حامل السهم، عند غياب التغير في مستوى الأسعار .
- التغير (زيادة أو انخفاض) في مقدار الدخل الاسمي الناجم عن التغيرات في الأسعار .
- التغير في السعر الاسمي للسهم خلال مرور الزمن (في البورصة)

أما السندات (Bonds) فتمثل ديونا طويلة او متوسطة الأمد وتسمى أداة المديونية (Dept Instrument) ، فهي عبارة عن التزامات تعاقدية تقوم بإصدارها مؤسسات الأعمال المختلفة أو الحكومة والتي تتعهد بموجبها القيام بدفع مبلغ معين كفائدة بصورة دورية طول مدة السند، وبدفع القيمة الاسمية عند الاستحقاق. وينحصر عائدها في شكلين، الفائدة التي يجنيها مالك السند بصورة دخل سنوي ثابت وهذا الدخل هو عبارة عن مبلغ ثابت يحدد كنسبة من القيمة الاسمية لسند والثاني يتمثل في التغير الذي يطرأ على القيمة الرأسمالية للسند أي التغير في سعر السند نتيجة التغير في سعر الفائدة على السندات في السوق^٥. ويضاف إلى أشكال الاستثمار المحفظي نوع آخر يسمى (المشتقات) Derivatives وهي عقود تشتق قيمتها من قيم الأصول الاستثمارية كالأسهم والسندات والسلع والعملات وهي تعطي الحق لمالكها شراء أو بيع موجود (نقدي، مالي، حقيقي) بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتكتسب قبولها من خلال قيمة الأصول^٦. وهناك أنواع متعددة منها الخيارات والمستقبليات والمبادلات إضافة إلى الأنواع الأخرى مثل المبادلات الاختيارية (Swaption) والقاعدة (Floor) والسقف والقاعدة (Caller)^٧. وتحصل المضاربة في الأسواق

١ - ضياء مجيد الموسى الأزمة الاقتصادية العالمية ١٩٨٦-١٩٨٩ ، الجزائر دار الهدى للطباعة والنشر، ١٩٨٩، ص٨٢

٢ - حسن النجفي، سوق الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مكتبة ألنجفي، بغداد، ١٩٩٢، ص٢٠

٣ - ارشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي، الاستثمار في الأوراق المالية- تحليل وإدارة، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٤، ص٣٠

٤ - عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، جامعة بغداد، ١٩٩٠، ص٥٦٤

٥ - المصدر نفسه ص٥٦٤

٦ - عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ٢٠٠٤، ص١٤٧

٧ - منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، أسواق الأوراق المالية وأسواق الاستثمار وأسواق العقود المستقبلية، المعهد العربي

للدراستات المصرفية، عمان، ١٩٩٤، ص١٨٣

المالية بغية الحصول على الربح الذي يمثل الفرق بين ثمن شراء الأوراق المالية وبيعها. وقد تم إنشاء أول سوق للأوراق المالية في الولايات المتحدة عام ١٧٩٢ والذي يعرف بسوق نيويورك (New York Stock; Exchange)^٨ وتمثل أسواق الأوراق المالية حجر الأساس بالنسبة للقطاع المالي والمصرفي وتشمل من حيث الأساس كل من أسواق النقود وأسواق رؤوس الأموال^٩.

أ- أسواق النقود: تعد من الأسواق المالية التي يتم بها التداول بأدوات الدين قصيرة الأجل " مدة الاستحقاق اقل من سنة، والذي غالبا ما تكون أوراق مالية حكومية. ومن بين أدوات أسواق النقود الأخرى الودائع بين المصارف، والحوالات المصرفية المقبولة، وشهادات الإيداع والأوراق التجارية التي تصدرها الشركات غير المالية، وتتيح اسوق النقود أسلوبا لتمويل العجوزات الحكومية دون إحداث تضخم وهي مصدر من مصادر الموارد المالية للبنوك التجارية والمؤسسات الأخرى، بما في ذلك مؤسسات التمويل الإنمائي وشركات التأجير وتزيد أسواق النقود درجة المنافسة في الأسواق المقرضة للشركات وتخفف سيطرة البنوك التجارية الكبرى، وتشمل إجراءات حفز نمو أسواق النقود إصدار الأوراق المالية الحكومية بأسعار الفائدة السائدة في السوق.

ب- أسواق رؤوس الأموال : وتمثل الأسواق المالية التي يتم بها التداول بأدوات الدين (سندات) طويلة الأجل "مدة الاستحقاق أكثر من سنة" أي إنها بشكل عام تشمل أدوات (الأسهم، والرهن العقاري، وسندات الشركات المساهمة، والسندات الحكومية طويلة الأجل) ويلعب الوسطاء الماليون (شركات تأمين، صناديق تقاعد) دورا هاما في هذه الأسواق^{١٠}. وتزيد أسواق رؤوس الأموال درجة المنافسة وتضمن اكبر قدر من فعالية تعبئة وتخصيص الموارد المالية القابلة للاستثمار، وذلك عن طريق عرض مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المتاحة للمستثمرين، مما يؤدي هذا إلى تخفيض تكاليف الوساطة المالية مما يساهم في الاستثمار الإنتاجي والنمو الاقتصادي^{١١}.

ت- بنوك الاستثمار: تعد هذه البنوك من مؤسسات الوساطة المالية التي تحدد أماكن وجود الموارد المالية وتجميعها لتعرضها لعملائها بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية الجديدة، ومن مهام بنوك الاستثمار المساهمة في إصدار الأوراق المالية وطرحها للجمهور للاكتتاب، ويعمل بنك الاستثمار كوسيط بين جمهور المستثمرين الذين يحملون أوراق مالية معينة والجهة التي قامت

^٨ - محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، الطبعة الأولى، دار الرشيد للنشر، بغداد ١٩٨٢، ص ٦
^٩ - مايح شبيب الشمري، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح (دراسة في أقطار عربية مختارة) بحث منشور. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية/ المجلد الثاني/ العدد العاشر، ٢٠٠٨، ص ١٤
^{١٠} - غالب عوض الرفاعي، د. عبد الحفيظ العربي " اقتصاديات النقود والبنوك" الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٢، ص ٤٢
^{١١} - سعيد النجار السياسات المالية وأسواق المال العربية، صندوق النقد العربي، الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي يناير ١٩٩٤، ص ٧١

بإصدارها. بالإضافة لذلك فهي ترتب توظيفات الإصدارات الخاصة وتتيح إدارة الموارد المالية.

ثانياً: أهمية السوق المالية:

تتبع أهمية السوق المالية للأفراد والمحترفين من إنها تهدف إلى أن تكون بنظر هؤلاء الأفراد أسلوباً منظماً لتوظيف أموالهم ومدخراتهم مهما بلغ حجمها بما يحقق لهم عائداً يفوق في المتوسط ما قد يحصلون عليه من الصور الأخرى للاستثمار كالودائع والعقارات وفي الوقت نفسه تصبح سوق الأوراق المالية أداة لإشباع رغبات المستثمر الصغير الذي لا يقدر على إنشاء المشروعات لصغر ما يملكه من رأس مال، وأيضاً المستثمر الكبير بإتاحة فرص الاستثمار أمام كليهما لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول. كما أن هذه السوق تمكن من الحصول على السيولة في الوقت المناسب وبأقل خسارة ممكنة وفي أسرع وقت بحيث يكون التعامل في الأوراق المالية مشابهاً لعمليات السحب والإيداع في البنوك التجارية^{١٢}. ويمكن القول أن سوق الأوراق المالية توفر مناخات سليمة لاستثمار المدخرات، كما تحقق جملة من المنافع الاقتصادية، أهمها منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب في حين أن أهمية سوق الأوراق المالية للاقتصاد القومي تنعكس في الإسراع في برامج التنمية الاقتصادية ورفع مستوى الناتج القومي. ومن جهة أخرى فإن السوق المالية النشطة تساعد في إيجاد وعاء مناسب للادخار والاستثمار، مما يقلل من المضاربات في المجتمع ويقلل من الاكتئاب غير المنتج، كما يؤدي كل هذا إلى إيجاد فرص عمل جديدة تسهم في تخفيف حدة البطالة في المجتمع بالإضافة إلى مزاياها بالنسبة للسلطات المالية في المساعدة على الحد من التقلبات في الإنفاق وتوفير آلية كفوءة غير تضخمية لتمويل عجز الموازنة العامة التي تعاني منها العديد من الدول^{١٣}. وإن النظام المالي يمارس عبر مؤسساته وأسواقه دوراً بالغ الأهمية في الاقتصاديات الحديثة، وتبرز تلك الأهمية من خلال وظائفه و التي يؤديها التي تتركز بتعبئة الادخار وتحفيز الاستثمار وتسوية المدفوعات وتسهيلها ومحاولة تقليل الأخطار وإدارتها، علاوة على تقليل كلف المعاملات وتوفير البيانات وغيرها الكثير. لكن الاقتصاديون يؤكدون على أهمية النظام المالي الاقتصادية تكمن في الوصول إلى المتطابقة الحسابية المتعلقة بالادخار والاستثمار، وكيفية تحفيز المدخرات وتوفيرها ومن ثم إعادة تخصيصها على الوحدات الاقتصادية التي هي بحاجة إليها، وبالتالي تحقيق زيادة في الإنتاج ومن ثم زيادة الدخل القومي، لقد كان هذا مثار جدل ونقاش حول أهمية النظام المالي ومؤسساته وأدواته في زيادة الدخل القومي ودعم النمو والتنمية الاقتصادية وتنبع تلك الأهمية من حجم الأموال التي يعبئها من المجتمع والوحدات الاقتصادية والتي تسهم في تمويل الاستثمارات في الاقتصاد. لقد نجحت الأسواق المالية وخلال مسيرتها الطويلة في إثبات دورها الفاعل في النشاط

^{١٢} -محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر ووسائل وأساليب تنميتها، معهد التخطيط القومي، ١٩٨٢، ص٣

^{١٣} - محمد يسر برنيه، تطوير الأسواق المالية الحكومية في الدول العربية والسياسة النقدية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية، ٢٠٠٤، ص٨

الاقتصادي، وخاصة في البلدان التي وفرت مستلزمات نجاحها . وتمارس الأسواق المالية دورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال الآتي^{١٤} :

١. رفع الوعي لدى الناس بأهمية التعامل في السوق المالية وزيادة الوعي الاستثماري لديهم من خلال قنوات المعلومات المختلفة (الإعلام، البحوث العلمية، المناهج الدراسية شبكات الاتصال).
٢. تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين وخصوصاً عندما تمارس هذه الأسواق دورها في رفع المدخرات والتي تصبح الموارد التمويلية لمستثمرين من خلال الاكتتاب في الأسهم والسندات .
٣. تؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي وبالتالي فهي تساهم من خلال التمويل تخفيف مشكلة البطالة ناهيك عن مساهمتها في زيادة الدخل سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي . بما يعكس على تمويل خطط التنمية الاقتصادية.
٤. تعتبر الأسواق المالية واحدة من القنوات المهمة لدعم الحكومة في تخطيط وإدارة السياسة النقدية ، فوجودها الفاعل يمكن البنك المركزي في التأثير على إدارة المعروض النقدي ووفقا للظروف الاقتصادية السائدة عن طريق دخوله السوق بائعاً أو مشترياً للموجودات المالية .

ثالثاً: شروط السوق المالية:

لأجل قيام السوق المالية بأداء دورها في الاستثمار وتوظيف رؤوس الأموال وتحقيق الأرباح والقدرة على اجتذاب الاستثمار المحفظي ابد من توفر عدة شروط منها:

١. تبني فلسفة اقتصادية ليبرالية قائمة على الثقة في قدرات قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي، وتأتي أهمية هذه الفلسفة في إطار الحاجة لأن يلعب رأس المال الخاص دوره الريادي في تجميع المدخرات الخاصة وإعادة تخصيصها على وجوه النشاط الاقتصادي التي تحقق أكبر عائد ممكن في ظل أدنى مستوى ممكن من المخاطر التي يتعرض لها حائز الثروة^{١٥} .
٢. وجود حجم كاف من المدخرات بشقيها الوطني والأجنبي المعروضة للاستثمار من خلال السوق يقابله وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة .
٣. وجود اطر تشريعية وتنظيمية فعالة ذات مرونة وقدرة على التكيف المستمر مع المتغيرات الاقتصادية الكلية .
٤. توفر المؤسسات المصرفية والمالية الفعالة والمتنوعة يمكن أن تؤدي دورها المطلوب في تجميع المدخرات المحلية والأجنبية من ناحية ، واستخدام وتوليد الفرص الاستثمارية وتجهيزها على شكل مشروعات استثمارية والترويج لها من ناحية أخرى .

^{١٤} - محمد الصيرفي: البورصات، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى، الإسكندرية، ٢٠٠٧، ص ٨١-٩٠
^{١٥} مصطفى رشدي شبيحة، زينب حسن عوض الله، النقود والبنوك والبورصات (الإسكندرية، دار المعرفة الجامعية، ١٩٩٢، ص ٤٥٠

٥. تنوع الأدوات المالية واستخدام الأساليب الفنية في الإصدار بالإضافة إلى ربط السوق المالية محليا وإقليميا عن طريق وسائل الاتصال بأنواعها .

ولابد من الإشارة الى أن تطور الأصول المالية لم يتوقف على ظهور الملكية أو ظهور النقود كحقوق مالية على موارد عينية محددة أو على الاقتصاد في مجموعه، بل اكتشفت البشرية أيضا أن الكفاءة الاقتصادية تزداد كلما اتسع حجم المبادلات ولم يعد مقصورا على عدد محدود من الأفراد أو القطاعات، فالقابلية للتداول **Negotiability** ترفع القيمة الاقتصادية للموارد، ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون هذه الأصول قابلة للتداول، وهكذا جاء ظهور الأوراق المالية من أسهم وسندات مما من حجم الأصول المالية المتداولة والتي تمثل الثروة العينية للاقتصاد، وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها على الاستدامة، وقد لعب القطاع المصرفي - والقطاع المالي بصفة عامة دورا هائلا في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها، ومن هنا بدأت بوادر أو بذور الأزمات المالية التي تمثل بدء انقطاع الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني، فالتوسع المالي المتمثل بإصدار أنواع متعددة من الأصول المالية المتنوعة بشكل مستقل عن الاقتصاد العيني وأصبحت للأسواق المالية حياتها الخاصة بعيدا عما يحدث في الاقتصاد العيني، ومن هنا تظهر حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها (أزمة مالية) بالدرجة الأولى بأنها ناجمة عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقل إلى حد كبير عما يحدث في الاقتصاد العيني^{١٦}.

رابعاً: أهداف الأسواق المالية:

يعود السبب الرئيسي وراء الحاجة إلى زيادة الاعتماد على تمويل النشاط الاقتصادي من خلال أسواق الأوراق المالية، خاصة إلى عدة عوامل منها^{١٧} :

١. الأسواق الأوراق المالية يتم تطويرها عادة لتشكل الأرضية المناسبة والخلقة لتشجيع الابتكارات المالية.

٢. توسيع القاعدة المعروضة من الأدوات المالية التي تتيح للمستثمرين خيارات مختلفة من المخاطر والأرباح الأمر الذي يساعد على زيادة قدرات التجميع للمدخرات المحلية وتحفيز المزيد من الاستثمار.

٣. أن تواجد الأسواق المالية وعملها يزيد من مرونة التمويل لدى قطاع الشركات، ويساعد على توزيع رقعة الملكية بين أفراد المجتمع بما يعكس على تحسن الوضع الاقتصادي.

٤. تحقيق الشفافية في تحديد أسعار الأسهم وتقليل تكاليف الوساطة المالية المحلية.

^{١٦} - د. حازم البيلاوي، الأزمة المالية العالمية الحالية " محاولة للفهم" بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقع <http://www.iid-alaidd.com> ص ٣

^{١٧} - - سعيد النجار السياسات المالية وأسواق المال العربية، مصدر سابق، ص ٩٥

٥. تساهم الأسواق المالية في زيادة حجم الاستثمار الذي ينعكس بدوره في تحقيق فوائد مالية تخدم عملية التنمية الاقتصادية ناهيك عن زيادة حجم التراكمات الرأسمالية من خلال توظيف رؤوس الأموال الخارجية في السوق.

خامساً : العلاقة المتبادلة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي .

أن تزايد أهمية أسواق الأسهم (Stock Market) في الآونة الأخيرة قد حوّل الاهتمام نحو دراسة العلاقة بينها وبين النمو الاقتصادي وليس مجموع القطاع المالي كما هو الحال سابقاً، فلقد تطورت أسواق الأسهم بسرعة عالية وأدت إلى تحولات في بنية النظام المالي وأثرت على تدفقات رأس المال، كما ارتفعت نسبة رسميتها السوقية إلى GDP في بلدانها وحتى في البلدان النامية. ومن الناحية النظرية يفترض إنها تعجل من النمو الاقتصادي من خلال إنعاش الادخار المحلي ونوعية وكمية الاستثمار، كذلك من خلال توسيع الفرص السانحة لتمويل مشاريع الشركات ذات القدرة على التوسع وبتكاليف منخفضة ومن ثم فإنها تقوم بتحويل ملكية الشركات وإدارتها باتجاه المزيد من الكفاءة. وهناك من يعتقد أن زيادة سيولة السوق المالية تعطي دفعة للنمو الاقتصادي وهذا ما أكدته لعدد من الدراسات التي أوضحت أن تطور السوق المالية يؤدي إلى تحسين كفاءة الاستثمار، ومن ثم ينعكس ذلك على النمو الاقتصادي. أن تطور الهندسة المالية (Financial Engineering)* قدم أدوات ووسائل استثمارية تخدم المصدر (Issuer) للأوراق والمستثمر فيها، وتطور الأدوات الاستثمارية عن طريق اجتذاب أهم الكفاءات العلمية لأخذ المبادرة وتقديم الخدمات المالية (ذات القيمة المضافة) لقطاع البنوك الاستثمارية مما يشكل بيعاً على الإعجاب، فميريل لينش (Merrill Lynch) على سبيل المثال تقدم خدمات وساطة في أغلب أسواق المال العالمية، وتدير مبالغ طائلة في مختلف الأوراق المالية، وتقوم بصنع السوق اليورو ودولارية- وتلعب دور المدير الرئيس للقروض المجمع ولها نشاط كبير في أسواق المشتقات، والسلع، والمعادن الثمينة وسوق العقارات، إضافة إلى دور المصرفي خارج الولايات المتحدة، وانتقل أخيراً للتركيز على ضرورة تطوير المستخدمين للخدمات المالية، إلا وهم المستثمرون الأفراد وما يسمى (المستثمرون المؤسسون) (Institutional Investors) ويضم هؤلاء شركات التأمين، ومحافظ صناديق التقاعد، وصناديق الاستثمار ومحافظ الاستثمار، ويبدو أن للمؤسسات المستثمرة دور كبير لتخصص القائمين عليها في مثل هذه النشاطات وتوزيع المخاطرة على عدد كبير من الأسواق والأدوات وضالة تكلفة التبادل بالنسبة للمستثمر المؤسسي مقارنة بالمساهم الفرد^{١٨}.

المتغيرات الاقتصادية الكمية

^{١٨} - د. عبد الرحمن صبري، تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي، بحوث ومناقشات الندوة التي عقدها الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومنتدى الفكر العربي عمان ١٧-١٨ سبتمبر، ١٩٩٧، ص ٢٣٧

أولاً: الاستثمار: يعد الاستثمار من أهم المتغيرات الاقتصادية الفاعلة لمختلف اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، لما له من دور فاعل في عملية التنمية الاقتصادية بوصفه مولدا للطاقات الإنتاجية ومطورا لها فضلا عن التوسع في الطاقات الإنتاجية القائمة وتحقيق الزيادة في المخزون . وهناك معاني عديدة للاستثمار منها(عملية توظيف رؤوس الأموال النقدية في شراء الأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية"استثمار مالي") لكن في تحليل الدخل القومي نجد له معنى محدد يتعلق في (الحصول على رؤوس أموال جديدة) والتي تعني تكوين رأس المال الثابت، أو التراكم الرأسمالي^{١٩}.

ثانياً: أسعار الفائدة: سعر الفائدة هو كمية النقود الإضافية التي يكون الشخص مستعدا لان يدفعها من اجل حصوله على سلعة أو مورد معين في الوقت الحاضر بدلا من المستقبل ويدعى سعر الفائدة بسعر الأرصدة القابلة للإقراض (Price if loanable funds)^{٢٠}. ويتحدد سعر الفائدة بتقاطع العرض والطلب على الأموال القابلة للإقراض^{٢١}. أن ارتفاع وانخفاض أسعار الأوراق المالية يعتمد على سعر الفائدة في السوق النقدية، فارتفاع أسعار الفائدة السائدة يعني انخفاض أسعار السندات وانخفاضها يعني ارتفاع أسعار الأوراق المالية. أي أن سعر السند في البورصة أو قيمة السند السوقية يرتبط بعلاقة عكسية مع تغيرات سعر الفائدة الجاري أو السوقي، فارتفاع معدل الفائدة الجاري يؤدي إلى انخفاض السند والعكس صحيح^{٢٢}. و يمارس سعر الفائدة دورا أساسيا في المفاضلة بين التوظيفات المختلفة التي يمكن أن يتجه إليها المستثمر فالمدخرون الراغبون في استثمار أموالهم عليهم المقارنة بين العديد من أشكال توظيفات ذات العائد الثابت والمنخفض والمعروض مقدماً دون تحمل مخاطرة، وبين تحمل مخاطرة الحصول على عوائد مرتفعة وسريعة^{٢٣}. أن ارتفاع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية يدعو المستثمرين إلى تغيير محافظهم الاستثمارية عن طريق بيع كل أو جزء من أسهمهم وإيداع أموالهم في المصارف على اعتبار أن الاستثمار فيها بفوائد عالية ومخاطر قليلة مما يؤدي إلى هروب رؤوس الأموال من سوق الأسهم إلى المصارف التجارية والاستثمارات البديلة الأخرى . أما انخفاض سعر الفائدة يحفز المستثمرين على زيادة إنفاقهم الاستثماري وزيادة طلبهم على السلع الرأسمالية، الأمر الذي يقود إلى زيادة الطلب على الموجودات الحقيقية فتزداد أسعارها، وذلك يشجع المستثمرين على إصدار المزيد من الأوراق المالية ولاسيما أن سعر الفائدة منخفض نسبياً، الأمر الذي يقود إلى زيادة الإنتاج ثم الدخل القومي^{٢٤}.

^{١٩} - د.صقر احمد صقر ، "النظرية الاقتصادية الكلية " ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، ١٩٧٧ ، ص٢٢٨

^{٢٠} - جيمس جوارتيني ، ريتشارد ستروب ، الاقتصاد الجزئي ترجمة محمد عبد الصبور ، السعودية، الرياض، دار المريخ للنشر، ١٩٨٧ ، ص٤٤٢

^{٢١} - د. كامل علاوي كاظم ، د. حسن لطيف كاظم الزبيدي ، مبادئ علم الاقتصاد ، العراق ، النجف ، مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع . الطبعة الأولى ، ٢٠٠٨ ، ص١٥٧

^{٢٢} - د. عوض فاضل إسماعيل الدليمي ، المصدر السابق نفسه ، ص٥٢٦

^{٢٣} - يسرى السامرائي ، تحليل العوامل المؤثرة في بورصة الأوراق المالية وتقويمها من خلال تجربة مصر ، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، بيت الحكمة ، ٢٠٠٢ ، ص٣٦١

^{٢٤} - د. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية ، أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، العراق ، بغداد، ٢٠٠٢، ص٢٨٥

ثالثاً: التضخم: يعني التضخم ارتفاع المستوى العام للأسعار^{٢٥}، الذي يعني بدوره انخفاض القوة الشرائية للنقود، ويرى آخرون أن التضخم كظاهرة نقدية يمكن تعريفه من خلال أسبابه فهو عبارة عن (زيادة كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار) سواء برزت تلك الزيادة من خلال عرض النقود (الإصدار النقدي)، التوسع في خلق الائتمان، أو من خلال الطلب على النقود (الإنفاق النقدي)^{٢٦}. وبما أن الفوائد المستحقة على الأدوات المالية وقيمتها الاسمية عند الاستحقاق هي عوائد نقدية أي ارتفاع المستوى العام للأسعار يؤدي بالتأكيد إلى انخفاض قيمتها الشرائية. وهذا بحد ذاته يكون ضرراً كبيراً للمدخر أو المستثمر المالي. وهذا يعني أن أي قرار للاستثمار في أي نوع من أنواع الأدوات المالية سواء كانت سندات أو حسابات توفير أو أسهما لا بد أن يؤخذ في الاعتبار اتجاهات الأسعار المتوقعة، في الوقت نفسه فإن المقترض الذي يتوقع معدلات التضخم في المستقبل لا بد أن يأخذ في الاعتبار أن الفوائد التي سوف يدفعها في المستقبل هي أقل قدرة شرائية وبالتالي يجب أن يعرض سندات قرض بأسعار فائدة أعلى تتناسب مع معدلات التضخم المتوقعة^{٢٧}.

رابعاً: أسعار الصرف: تمثل أسعار الصرف علاقة التحويل بين العملات، ويعتمد ذلك على علاقات العرض والطلب بين عملتين، وان الغرض الأساسي منها هو تحويل القوة الشرائية لعملة معينة إلى عملة أخرى. وتعد أسعار الصرف ذات أهمية كبيرة في تحريك النشاط الاقتصادي إذ تقوم بتوجيه تدفق السلع والخدمات ورؤوس الأموال بين الدول مما ينعكس على تسهيل التجارة الدولية وإجراء الصفقات المالية لذلك فإن استقرار أسعار الصرف للدول ينعكس على زيادة الثقة في السوق المالية مما يشجع المستثمرين على استثمار أموالهم في السوق بشكل أسهم وسندات بغية الحصول على الأرباح. وان العلاقة بين أسعار الصرف والأسواق المالية يمكن أن تكون مباشرة إذ أن انخفاض قيمة عملة أي بلد مع ثبات العوامل الأخرى يجعل من أسعار الموجودات المالية (الأسهم) أرخص نسبياً للمستثمرين الأجانب مما يزيد من طلبهم على الموجودات المحلية وتزداد سرعة تداول هذه الموجودات وترتفع أسعارها^{٢٨}، ويمكن أن تأخذ صيغة غير مباشرة إذ أن انخفاض قيمة العملة غالباً ما يؤدي إلى زيادة الصادرات وانخفاض الاستيرادات بسبب زيادة القدرة التنافسية لشركات هذا البلد في السوق الدولية مما يزيد الطلب على منتجات الشركات المحلية التي ستزيد من حجم إنتاجها وترتفع أرباحها، مما يؤثر بصورة ايجابية على زيادة أسعار الأوراق المالية. وما تجدر إليه الإشارة انه منذ سبعينات القرن الماضي غيرت عدة دول أنظمة الصرف فيها وذلك بالتحويل من نظام سعر صرف مربوط بعملة واحدة، عموماً الدولار الأمريكي إلى ربط عملتها بسلة من العملات أو التوجه نحو نظام صرف مرن.

^{٢٥} - د. عوض فاضل إسماعيل الدليمي، النقود والبنوك، مصدر سابق، ص ٦٣٢

^{٢٦} - مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، بدون سنة نشر، ص ٣٠٣

^{٢٧} - د. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الأردن، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى ٢٠٠٤، ص ١٠٥

^{٢٨} - عامر عمران كاظم المعموري، فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الدورات الاقتصادية في بلدان مختارة، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، ٢٠٠٩، ص ٧٥

والغاية من هذا التحول هي تقليص الآثار السلبية الناجمة عن تقلب عملات الدول الصناعية الكبرى بسبب قرار الأخيرة تعويم عملاتها بعد انهيار نظام (بريتون وودز) عام ١٩٧١، هذه التقلبات نجمت عنها عدة مشاكل في تعاضم المخاطرة عند اخذ قرارات الاستثمار، وإدارة المالية العامة، والاقتراض الخارجي، وإدارة احتياطي الصرف^{٢٩}. ومالها من انعكاسات على عمل الأسواق المالية. وتمارس سياسة سعر الصرف مع اوبدون السياسة النقدية أثرا هاما على سوق الأسهم وسوق السندات ولعل أهم تأثيراتها هو تخوف الأسواق المالية من إمكان تخفيض سعر الصرف لغايات تصحيح ميزان المدفوعات، فتصبح عندئذ أسعار الأسهم والسندات رهينة توقعات جديدة تتعلق باتجاهات سعر الصرف المستقبلي وبالتالي فإن استقرار وقوة سعر الصرف يمنحان الأسواق النقدية الحالية والمستقبلية للعملة الأجنبية، وأسواق السندات، قوة مماثلة. إذ نشاهد هذا التوقع قائما حاليا في الأسواق المالية العالمية، فقد منحت قوة الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني قوة مماثلة للأسواق المالية في نيويورك ولندن، في حين أن عدم استقرار سعر صرف الين الياباني وتقلبه الشديد انعكس على أسواق الأسهم في طوكيو، وخسرت أسواق فرانكفورت وباريس كثيرا من الثقة بسبب ضعف المارك الألماني، وارتباط الفرنك الفرنسي به^{٣٠}.

التحرير المالي والنمو الاقتصادي:

يعرف التحرير المالي بالمعنى الضيق باعتباره مجموعة من إجراءات السياسة لخفض درجة القيود المفروضة على عمليات الأسواق المالية، أما التعريف الشامل له يمكن أن يتضمن إجراءات لتعزيز كفاءة النظام المالي وسلامته، وبمقتضى هذا التعريف يمكن أن نطلق مصطلح التحرير المالي على عدد من الإجراءات مثل تطوير أسواق المال، أو اعتماد نظام غير مباشر للرقابة النقدية، وانشاء نظام إشرافي كفاء. أما أساليب التحرير المالي فتختلف فيما بين البلدان وتعتمد على الأهداف المحددة للسياسة العامة وان أهم مبادرات التحرير المالي هي^{٣١}:

١. إجراءات لتحرير القطاع المالي وتشمل إلغاء القيود على سعر الفائدة وإطلاق الرسوم والعمولات وزيادة استقلالية المؤسسات المالية.
٢. إجراءات لتحسين إطار السياسة النقدية وتتضمن تطوير أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية.
٣. إجراءات لتشجيع المنافسة في القطاع المالي، وتشمل تقليل الحواجز أمام الانضمام للسوق أو الانسحاب منه، وتوسيع نطاق الأعمال أمام المؤسسات المالية.
٤. إجراءات للتحرير المالي الدولي وتتضمن إجراءات لفتح الحساب الرأسمالي وتحرير التجارة في الخدمات المالية.

^{٢٩} - بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد الثالث والعشرون، تشرين الثاني

٢٠٠٣، ص ١٩

^{٣٠} - عبد الرحمن صبري، المصدر السابق نفسه، ص ٥٣

^{٣١} - سعيد النجار، المصدر السابق نفسه، ص ١٤

المبحث الثاني

تحليل واقع الاقتصاد الأمريكي وموقع السوق المالية فيه

أولاً: نظرة عامة على الاقتصاد الأمريكي

يعود الفضل في اكتشاف القارة الأمريكية وفتحها على يد البحار الإيطالي كريستوفر كولومبس (Christopher Columbus) (١٤٥١-١٥٠٦) ^{٣٢} وان من أهم الأسباب التي أدت إلى اكتشاف هذه القارة هي تطور الحياة الاقتصادية في أوروبا إذ ازدادت العلاقات الاقتصادية بين دول القارة مما أدى إلى ازدياد الطلب على المعادن الثمينة وبصورة خاصة الذهب والفضة بوصفهما وسيلتي التبادل التجاري الوحيدتين المتعارف عليهما والمقبولتين في العالم آنذاك. وقد كانت نهاية الحرب الأهلية (١٨٦١-١٨٦٥) التي اندلعت في الولايات المتحدة الأمريكية التي سببها نظام الرق كانت إيذاناً بوضع أسس هذه الدولة وشخصيتها العامة ومعالم نظامها السياسي والاقتصادي وطبيعته. وقد شهدت الولايات المتحدة خلال العقد الثاني من القرن العشرين حالات مضاربة حادة بدأت في قطاع العقارات وما يتصل بها، إذ تضاعف شراء الأراضي والبيوت في عام ١٩٢٥ في فلوريدا نظراً لتوفر البيئة الاستثمارية الملائمة ^{٣٣}، إذ كانت الفترة الواقعة بين ١٩٢٠ و١٩٢٨ فترة ارتفاع كبير في حجم الإنتاج الصناعي وفي حجم الأوراق المالية في السوق، فقد تضاعفت أعداد وقيمة الأوراق المالية المتداولة في سوق (وول ستريت) وغادر العديد من الموظفين أعمالهم ليقوموا بعمليات البيع والشراء في سوق الأوراق المالية لما كانت تدره هذه العمليات من أرباح كبيرة، وكان هذا الرواج في هذه الأسواق جزءاً من الرواج الاقتصادي العام، إلا أنه بعد فترة انتعاش طويلة جاء (يوم الخميس الأسود) ٢٤ أكتوبر تشرين الأول ١٩٢٩ (الأزمة الكبرى) ظهرت الأنباء بطرح (١٣) مليون سهم إلى الأسواق المالية لغرض البيع، وهبطت أسعار حوالي ١٦ مليون من الأسهم إلى مستويات غير معقولة، مما حدا بعدد كبير من البنوك والمؤسسات المالية بإغلاق أبوابها بعد انهيار أسهمها وتدهور قيمة رؤوس أموالها، بحيث أصبحت عاجزة عن توفير السيولة النقدية اللازمة لمواجهة طلبات العملاء المفاجئة ^{٣٤}. لكن ذلك لم يمنع الولايات المتحدة الأمريكية من مواصلة حلقات التطور والنمو الاقتصادي إذ أصبحت عند نهاية الحرب العالمية الثانية القوة العالمية الكبرى على الصعيدين الاقتصادي والعسكري، وتعد الدولة الوحيدة التي خرجت من الحرب أغنى مما كانت عند دخولها،

اذ شهد العالم في المدة التي أعقبت انتهاء الحرب الباردة متغيرات عالمية متسارعة وتكتلات اقتصادية عملاقة، واندماجات ومشاركات ليس بين مؤسسات ضخمة بل بين دول أيضاً، إضافة إلى تفعيل منحنى التحرر الاقتصادي وحرية انتقال السلع والخدمات والعناصر الإنتاجية والتدفقات الاستثمارية، وتفعيل

^{٣٢} - هاشم أشمري، نادية ألبلي، الاقتصاد المعرفي، عمان، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨، ص ٨٨

^{٣٣} - دانيال ارنولد، تحليل الأزمات الاقتصادية للامس واليوم، ترجمة عبد الأمير شمس الدين، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت، ١٩٩٢، ص ٢٩

^{٣٤} - عبد العزيز سليمان، عبد المجيد نعنعي، تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية الحديث، دار النهضة العربية لبنان، بيروت، ١٩٧٣، ص ١٩٥

آليات وقوى السوق الحر والمنافسة، وانهيار النظم الشمولية. واكب الفعاليات السابقة أبعاد ثورة المعلوماتية التي فرضت ترسيخ فعاليات العولمة، خاصة في ميادين الاتصالات عبر الألياف الضوئية والفضائيات وانتشار بنوك المعلومات عبر الانترنت، وأصبح السبق والتطور لمن يعرف ويعلم، والمحصلة هي تقارب العالم ليطلق عليه القرية الكونية، وقد أتاحت إمكانيات الولايات المتحدة الأميركية وتفوقها بأن تكون في المقدمة في إطار عالم جديد ومتغير. نجحت أميركا في ظل هذه الظروف أن تكون قريبة من منابع النفط الرئيسية في منطقة الخليج أكثر من أي وقت مضى، تلك المنابع التي تنتج قرابة (٤٠%) من الإنتاج العالمي للنفط والغاز وتحوي على نسبة (٦٢%) من الاحتياطي العالمي. يدعم المقومات السابقة دعائم أميركية ذاتية من أهمها الناتج القومي الأميركي، إذ تستأثر الولايات المتحدة الأميركية بنسبة (٢٠,٤%) من الناتج العالمي، وتتحكم الولايات المتحدة بـ(٢٥%) من التجارة العالمية استيراداً وتصديراً، سلعاً وخدمات، فيما بلغت التجارة الالكترونية الأميركية مبلغ (٩٥٠) مليار دولار عام ٢٠٠٠ وهي تشكل قرابة (٧٥%) من حجم التجارة الالكترونية العالمية، وبلغت الموازنة العامة لعام ٢٠٠٠ حوالي (١,٢) تريليون دولار^{٣٥}.

ثانياً: واقع الاقتصاد الأمريكي وعلاقته مع الأسواق المالية

تعد الولايات المتحدة الأميركية أعظم وأقوى دولة في العالم إذ أصبحت عند نهاية الحرب العالمية الثانية القوة العالمية الكبرى على الصعيدين الاقتصادي والعسكري، وهي الدولة الوحيدة التي خرجت من الحرب أغنى مما كانت عليه عند دخولها، فقد بلغ احتياطي الذهب لديها ٢٠ مليار دولار، أي ما يعادل قرابة ثلثي الاحتياطيات العالمية من الذهب، التي بلغت في ذلك الوقت حوالي ٣٣ مليار دولار. وكانت الولايات المتحدة تنتج أكثر من نصف الإنتاج الصناعي العالمي، وتبلغ صادراتها ثلث الصادرات العالمية، كما كانت الدولة الدائنة الأولى في العالم^(٣٦)، ويعتمد اقتصاد العالم بشكل كبير عليها، فهي الصانع الرئيس للتكنولوجيا بشكل عام وتكنولوجيا المعلومات IT بشكل خاص. وعند بداية السبعينيات تغير حال الاقتصاد العالمي عندما اجتاحت أزمة كبيرة، تمثلت بركود معظم اقتصاديات الدول الرأسمالية. وارتفاع معدلات التضخم والبطالة، وتفاقم مشكلة البيئة وتلوثها، وانهيار نظام النقد الدولي، تعويم أسعار الصرف، عودة نزعة الحماية التجارية بالإضافة إلى خلافات أسعار النفط بين الدول الرأسمالية والدول النامية وكذلك ظهور صراع المنافسة الرأسمالي ما بين أوروبا واليابان والولايات المتحدة، وتعاضم دور وقوة الشركات المتعددة الجنسية، وبروز مشكلة الغذاء على النطاق العالمي، وتفاقم مشكلة المديونية الخارجية وقد تفاعل الاقتصاديون الكينزيون في بداية السبعينات حول قدرة الاقتصاد الأمريكي على تحقيق نمو سريع، ومستوى مرتفع من التوظيف والاستقرار الاقتصادي لكن واقع الحال اختلف بشدة وخاصة في مرحلة الثمانينيات حيث انخفض معدل النمو الاقتصادي، فقد

^{٣٥} - جواد كاظم البكري، دورات الأعمال في الاقتصاد الأمريكي، أطروحة دكتوراه كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، ٢٠٠٧، ص ١٥
^(٣٦) (غالب أبو مصلح، التدهور الاقتصادي وبدايات السقوط، بيروت، ٢٠٠٧، ص ١٦.

كان أداء الاقتصاد الأمريكي خلال هذا العقد أسوأ العقود جميعا منذ الثلاثينات، عند قياسه بالنتائج الإجمالي الحقيقي، فقد نما نصيب الفرد من الناتج القومي الحقيقي خلال ٢٥ سنة بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة معدل سنوي قدره ٢,٣% وعلى هذا الأساس يتضاعف نصيب الفرد من الناتج القومي الإجمالي كل جيل تقريبا، ولكن هذا المعدل طويل الأجل للنمو قد انخفض خلال السنوات ١٩٧٣-١٩٨٠ بنحو الثلث ليصل إلى ١,٥% فقط، إن الاقتصاد الأمريكي واحد من الاقتصادات الذي يحمل ملامح التطور السريع والاستجابة للتغيرات الدولية والذي له بالغ في باقي اقتصاديات العالم ولاسيما الدول المتقدمة من حيث حجم التراكم الرأسمالي الذي تملكه واعتماد احدث الأساليب الإنتاجية المتطورة والقدرة الهائلة للاستثمار المباشر عبر القدرة الفائقة للشركات المتعددة الجنسيات، وكذلك الاستثمار ألمحفظي من خلال امتلاكه الأسواق المالية والنقدية المتطورة بالإضافة إلى حجم المعارات والخبرات ومستوى التدريب والتعليم للقوى العاملة بالإضافة إلى براءات الاختراعات، انعكست على نجاح الأسواق المالية الأمريكية في الاستثمار وتوظيف رؤوس الأموال علما إن الاقتصاد الأمريكي نومرتكزات مهمة تتجسد في التكنولوجيا، الشركات المتعددة الجنسية، الدولار الأميركي، التصنيع، لكن ذلك لم يمنع الاقتصاد الأمريكي من تعرضه إلى بعض التحديات التي تجسدت في عجز الموازنة والعجز التجاري لاسيما إن الولايات المتحدة أول دولة لجأت إلى أسلوب الائتمان لتمويل العجز في الميزانية العامة وذلك بالاقتراض من المصارف^{٣٧}، انظر الجدول (١)

^{٣٧} - فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، عالم المعرفة، ١٩٩٠، ١٤٧، ص ٤٤٢
٣٩١

جدول (١) عجز الموازنة الأمريكية مع العجز التجاري للمدة (١٩٨٣-٢٠٠٩) مليار دولار

السنة	عجز الموازنة	المتراكم	العجز التجاري
١٩٨٣	٢٠٧,٨٠٠	١,٣٧١,٧١٠	٥٧,٧٦٧
١٩٨٤	١٨٥,٤٠٠	١,٥٦٤,٦٥٧	١٠٩,٠٧٣
١٩٨٥	٢١٢,٣٠٠	١,٨١٧,٥٢١	١٢١,٨٨٠
١٩٨٦	٢٢١,٢٠٠	٢,١٢٠,٦٢٩	١٣٨,٥٣٨
١٩٨٧	١٤٩,٨٠٠	٢,٣٤٦,١٢٥	١٥١,٦٨٤
١٩٨٨	١٥٥,٢٠٠	٢,٦٠١,٣٠٧	١١٤,٥٦٦
١٩٨٩	١٥٢,٥٠٠	٢,٨٦٨,٠٣٩	٩٣,١٤٢
١٩٩٠	٢٢١,٢٠٠	٣,٢٠٦,٥٦٤	٨٠,٨٦١
١٩٩١	٢٦٩,٤٠٠	٣,٥٩٨,٤٨٥	٣١,١٣٥
١٩٩٢	٢٩٠,٤٠٠	٤,٠٠٢,١٢٣	٣٦,٤٥٧
١٩٩٣	٢٥٥,١٠٠	٤,٣٥١,٤٠٣	٦٨,٧٩١
١٩٩٤	٢٠٣,٣٠٠	٤,٦٤٣,٦٩١	٩٦,٦٧٨
١٩٩٥	١٨٤,٠٠٠	٤,٩٢١,٠٠٥	٩٦,٣٨٨
١٩٩٦	١٠٧,٥٠٠	٥,١٨١,٩٢١	١٠١,٨٤٣
١٩٩٧	٢٢,٠٠٠	٥,٣٦٩,٦٤٩	١٠٧,٧٦٥
١٩٩٨	٦٩,٢٠٠	٥,٤٧٨,٧١١	١٦٦,٨٢٨
١٩٩٩	١٢٥,٥٠٠	٥,٦٠٦,٠٨٧	٢٦١,٨٣٨
٢٠٠٠	٢٣٦,٤٠٠	٥,٦٨٦,٣٣٨	٣٧٥,٧٣٩
٢٠٠١	١٢٧,١٠٠	٥,٧٦٨,٩٥٧	٣٥٧,٨١٩
٢٠٠٢	١٠٦,٢٠٠	٥,٨٥٤,٩٩٠	٤١٨,٠٣٨
٢٠٠٣	٩١,٨٠٢	٥,٩٤٦,٧٩٢	٤٩٦,٥١٤
٢٠٠٤	٤١٢,٧	٧,٣٥٤,٧	٥٦١,٣٣٢
٢٠٠٥	٣١٨,٣	٧,٩٠٥,٣	-٧١٤,٣٧
٢٠٠٦	٢٤٨,٢	٨,٤٥١,٤	-٧٥٨,٥٧
٢٠٠٧	١٦٢,٢	٨,٩٥٠,٧	٧٠٠,٢٥٨-
٢٠٠٨	٤١٠,٠٠	٩,٦٥٤	-

-	١٠,٤١٣,٤	٤٠٧,٤	٢٠٠٩
---	----------	-------	------

Source :

- Executive Office of President of the United State, Budget of the United State Government, Fiscal Year 2005,p-223.

-Economic Indicators , Council of Economic Advisers , Washington 2008,P32. Economic Report of the President USA, Transmitted to the Congers Washington, DC .2005, p-439

-Economic Indicators , Council of Economic Advisers, Washington 2008,p36..2009.p282

الذي يوضح إن عجز الموازنة بلغ عام ١٩٨٣ نحو ٢٠٧,٨٠٠ مليار دولار وبتراكم بلغ ١,٣٧١,٧١٠ مليار دولار وقد تضاعف العجز عند عام ١٩٩٠ اذ بلغ عام نحو ٢٢١,٢٠٠ مليار دولار ، بالرغم من البرنامج الإصلاحي الذي دعا إليه رونالد ريغان في الالتزام بالميزانية المتوازنة وإجراء تخفيضات في الإنفاق وتقليل دور الحكومة في إدارة الاقتصاد العام^{٣٨}، بينما تعرض الاقتصاد الأمريكي إلى العجز التجاري منذ السبعينات عند تعرضه إلى أزمة التضخم الكرودي نتيجة ارتفاع أسعار النفط فقد بلغ الجز التجاري وكما موضح في الجدول (١) عام ١٩٨٣ نحو ٥٧,٧٦٧ مليار دولار ارتفع إلى ٨٠,٨٦١ مليار دولار عام ١٩٩٠ واستمر على وتيرة متصاعدة خلال مجمل مدة الدراسة حتى بلغ عام ٢٠٠٠ نحو ٣٧٥,٧٣٩ مليار دولار ووصل التدهور إلى ٧٠٠,٢٨٥ مليار دولار عام ٢٠٠٧، ومن الأسباب الحقيقية لهذا العجز تعود إلى انخفاض القدرة التنافسية للسلع الأمريكية حتى في الداخل بسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج الأمر الذي أدى إلى تراجع الصادرات الأمريكية وهو ما اجبرها في الخروج على إجراءات منظمة التجارة العالمية في ظل ما يسمى بالقوانين الرمادية.^{٣٩}

ثالثاً: الأزمة المالية وانعكاساتها على الأسواق المالية:

إن ظهور الأسواق المالية وأوراق تجارية من أسهم وسندات قد زاد من حجم الأصول المالية المتداولة والتي تمثل الثروة العينية للاقتصاد. وساعد وجود هذه الأصول المالية المتنوعة على انتشار وتوسع الشركات وتداول ملكيتها وقدرتها على الاستدامة، ولم يقتصر الأمر على هذه الأصول المالية الجديدة (أسهم، سندات، أوراق تجارية) بل ساعد على انتشار تداولها ظهور مؤسسات مالية متمكنة تصدر هذه الأصول باسمها وحيث تتمتع بثقة الجمهور مما أدى إلى زيادة تداول هذه الأسهم والسندات بين الجمهور، وهكذا لعب القطاع المصرفي والقطاع المالي بصفة عامة دوراً هاماً في زيادة حجم الأصول المالية المتداولة وزيادة الثقة فيها، ومن هنا بدأت بوادر أو بذور الأزمات المالية وهي بدء

^{٣٨} - روبرت كارسون، ماذا يعرف الاقتصاديون عن التسعينات وما بعدها، ترجمة دانيال رزق، الطبعة الأولى، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، ١٩٩٤، ص ١٢٧

^{٣٩} - عامر عمران كاظم المعموري ، فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الدورات الاقتصادية في بلدان مختارة، مصدر سابق، ص ١٠٥

انقطاع الصلة بين الاقتصاد المالي والاقتصاد العيني، ومنة هنا تظهر حقيقة الأزمة المعاصرة باعتبارها أزمة مالية بالدرجة الأولى نجمت عن التوسع الكبير في الأصول المالية على نحو مستقبل إلى حد كبير عما يحدث في الاقتصاد العيني^{٤٠}. وقد زادت الأمور توترا بعد فشل بنكي الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي في تخفيف حدة التراجع المؤشرات على الرغم من ضخ نحو ١٢١,٦ مليار دولار لطمأنة المستثمرين حيث إن خلال يوم واحد من التعامل فقد مؤشر داو جونز قرابة ٤٠٠ نقطة في حين تراجع مؤشر (ستاندر بور) ب ١٥٠ نقطة. وان السبب الرئيسي في تراجع البورصات هي توسع المؤسسات المالية في منح الائتمانات عالية المخاطر للشركات والمؤسسات العاملة في مجال الرهن العقاري، والتي لا تتوفر لديها الضمانات المالية الكافية لسداد التزاماتها اتجاه الجهات المقرضة إلى حد عدم قدر على توفير السيولة اللازمة لتمويل أنشطتها بالإضافة إلى عجز الحكومة الأمريكية عن توفير فرص العمل التي كانت قد أعلنتها في وقت سابق، مما ولد شعورا لدى المستثمرين بان اكبر اقتصاد في العالم يمر بأزمة حقيقية، لاسيما إن أسواق المال بالغة الحساسية لمثل هذه المؤشرات فكان التراجع في مؤشرات البورصات الأمريكية وفقا لما سبق يمكن القول بان الأسباب التي أدت إلى الأزمة كثيرة وتداخله فمنها يرتبط بالنظام المالي والمصرفي من ناحية منح القروض وتسديد الديون والمشتقات المالية ودورها في زيادة السلسلة الاقراضية وعمليات المضاربة في قطاع العقارات وضعف الجانب الرقابي والقانوني الذي ينظم العمل المصرفي والمالي، بالإضافة إلى دور السياسات المالية المتراخية المتمثلة بقيام البنك الاحتياطي الفدرالي بخفض أسعار الفائدة بعد انفجار فقاعة الانترنت عام ٢٠٠٠ وأحداث أيلول عام ٢٠٠١ بهدف إنعاش الاقتصاد الأمريكي مما حفز المزيد من الشركات والأفراد للاقتراض وتشجع على انتقال رؤوس أموال أجنبية كبيرة إلى داخل الولايات المتحدة إضافة إلى الاختلال الذي يعاني منه الاقتصاد الأمريكي والمتمثل في القدرة الجامحة على الإنتاج وتراجع الاستهلاك مما حدا بالولايات المتحدة ومن باب المعالجة لهذا الخلل هو تفعيل الاستهلاك من خلال زيادة الانتماء الاستهلاكي على السلع والخدمات والتي من بينها الإقراض العقاري، إضافة إلى زيادة الإنفاق العام وخاصة العسكري منه .

المبحث الثالث

تحليل العلاقة بين أسواق رأس المال الأمريكية والنمو الاقتصادي:

شهد العالم خلال الثلاثين سنة المنصرمة تحولات عميقة في أحجام وبنى الأسواق المالية على مستوى عالمي، أن الاتجاه الذي بدأ في السبعينات في بعض الدول استقطب زخما كبيرا وانتشر دوليا مدعوما بتأثير التوجه السياسي نحو نظام اقتصاد السوق والمناخ الفكري الجديد المساند لفلسفة الحرية الاقتصادية، تلك التوجهات هيأت الأسس التفسيرية لإزالة القيود الكمية والنوعية على نشاط المؤسسات

^{٤٠} - د.حازم الببلاوي، الأزمة المالية العالمية الحالية" محاولة للفهم" على الموقع الالكتروني، <http://www.iid-airaid.com>

المالية، يصاحبه المستحدثات في البناء التحتي للأسواق المالية بجميع عناصره القانونية والمحاسبية والرقابية بالإضافة إلى توسع قطاع الشركات، وتطور تقنيات المعلومات والتراسل الإلكتروني قد أسهمت في تخفيض تكاليف الصفقات وتسريع التداول وسهولة انتقال السيولة إضافة إلى الإنفاق الحكومي الكبير وتمويل عجز الموازنات العامة بأدوات دين تغطي كافة الآماد الزمنية وجعل أوراق الدين الحكومية سوقية والتي أسهمت بدورها في تعاضم حجم الأسواق المالية وتنوع أدوات الاستثمار فيها^{٤١}. وعند النظر إلى الجدول (٢)

(ند أن الناتج المحلي الإجمالي قد تزايد خلال فترة الدراسة إذ بلغ عام ١٩٨٣ نحو ٣٥٣٤,٩٩ مليار دولار في حين وصل عام ١٩٩٠ نحو ٢٥٨٠٣,٢٠٠ مليار دولار وهذا يعكس تحسن النشاط الاقتصادي الأمريكي في حين بلغت مؤشرات سوق داو جونز نحو ١٦٠,٤١، ١٩٧,٥ يتناغم مع زيادة الناتج الأنفة الذكر ، بينما بلغت مؤشرات سوق (ستاندر اند بور) للعام ١٩٨٤ نحو ٠,٠٣١ انخفضت لتبلغ عام ١٩٩٠ نحو -٤,٣٤. وعند تحليل فترة التسعينات نجد أن نمو الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩٥ نحو ٤,٩ ازداد حتى بلغ عام ٢٠٠٠ نحو ٦,٥ في حين شهدت فترة الالفينات تذبذب في معدلات النمو بسبب تعرض الولايات المتحدة إلى الأزمة المالية العالمية وحرب أفغانستان والحرب في العراق . لاسيما أن الولايات المتحدة الأمريكية تعاني من العجز الثلاثي في ميزان المدفوعات والميزان التجاري والحساب الجاري . وبالرغم مما شهدته أسواق الأسهم العالمية من تطورات سلبية خلال الربع الأخير من عام ٢٠٠٧ إلا أن النتائج الايجابية التي حققتها قبل أغسطس ٢٠٠٧، جعلت مؤشرات الأسواق الرئيسية تحقق نتائج ايجابية في بداية ٢٠٠٨ إذا ماقورنت ببداية عام ٢٠٠٧، في حين حقق البعض الآخر نتائج سلبية، ففي سوق الأسهم للولايات المتحدة الأمريكية، فقد بلغ مؤشر "داو جونز" مستوى ١٣١٦٩ نقطة في عام ٢٠٠٧ تراجع إلى ١٢٥٤٠ نقطة في عام ٢٠٠٨ ويعود إلى الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي، والتي ألفت في ظلها على معدل النمو الاقتصادي في هذا البلد . ولا بد من الإشارة بان الأسواق المالية الأمريكية لها قدرة كبيرة على اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية تستمد من حجم التطور الذي تشهده والذي يعتبر امتداد لقدرات الاقتصاد الأمريكي الهائلة في الاستثمار، ناهيك عن السياسات النقدية والمالية التي تنتهجها الحكومة والتي تبعت على الاستقرار والقدرة على امتصاص الأزمات، كل ذلك يعتبر مبعث ثقة للمستثمرين نحو التوجه للاستثمار في السوق الأمريكية. يضاف إلى ذلك القدرة الهائلة للشركات المتعددة الجنسية لما تمتلكه من رؤوس أموال ضخمة بحيث تمتد اذرعها نحو جميع أنحاء العالم كل ذلك يعتبر داعمة للاقتصاد الأمريكي وبالتالي إلى عمل أسواقه المالية، ما يعكس على النمو الاقتصادي وتحقيق فوائض مالية

^{٤١} - احمد ابريهي علي، قطاع المال في العالم، تغيير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للانتماء المصرفي، بحث غير منشور، ٢٠٠٩، ص٣

قادرة على تحقيق تراكمات رأسمالية تخدم عملية التطور والتقنية العالية في ظل العولمة المالية التي يشهدها العالم في الوقت الحاضر.

(جدول-٢) الناتج المحلي الإجمالي مع مؤشرات سوق الأسهم الأمريكية (داو جونز و ستاندر

اند بورز) للمدة ١٩٨٣-٢٠٠٩

السنة	الناتج المحلي الإجمالي GDP	معدل النمو للناتج المحلي الإجمالي %GDP	مؤشر داو جونز	مؤشر ستاندر أند بور	معدل النمو السنوي في مؤشر ستاندر أند بور	معدل النمو السنوي في مؤشر داو جونز
١٩٨٣	3534.900	-	١٢٥٨,٦	١٦٠,٤١	-	-
١٩٨٤	3932.700	11.2	١٢١١,٦	١٦٠,٤٦	٣,٧٣-	٠,٠٣١
١٩٨٥	4213.000	7.1	١٥٤٦,٧	١٨٦,٤٦	٢٧,٦٥	٤,٩٨
١٩٨٦	4452.900	5.6	١٨٩٦	٢٣٦,٣٩	٢٢,٥٨	٢٧,٧
١٩٨٧	4742.500	6.5	١٩٨٨,٨	٢٨٧	٤,٨٩	٢١,٤١
١٩٨٨	5106.300	7.6	٢١٦٨,٦	٢٦٥,٨٦	٩,٠٤	٧,٣٦-
١٩٨٩	5489.100	7.4	٢٧٥٣,٢	٢١١,٣	٢٦,٩٥	٢٠,٥-
١٩٩٠	5803.200	5.7	٢٦٣٣,٧	١٩٧,٥	٤,٣٤-	٦,٥-
١٩٩١	5986.200	3.1	٣١٦٨,٨	٢٤٩,٤	٢٠,٣١	٤٩
١٩٩٢	6318.900	5.5	٣٣٠١,١	٢٦٠,٥	٤,١٧	١١,٥١-
١٩٩٣	6642.300	5.1	٣٧٥٤,١	٢٨٠,٢	١٣,٧٢	٧,٥٦
١٩٩٤	7054.300	6.2	٣٨٣٤,٤	٢٧٤,٦	٢,١٣	١,٩٩-
١٩٩٥	7400.500	4.9	٥١١٧,١	٣٦٨,٣	٣٣,٤٥	٣٤,١
١٩٩٦	7813.200	5.5	٦٤٨٤,٣	٤٤٢,٩	٢٦,٠١	٢٠,٢٥
١٩٩٧	8318.400	6.4	٧٩٠٨,٣	٩٧٠,٤	٢٢,٦٤	١١٩,١
١٩٩٨	8781.500	5.5	٩١٨١,٤	١٢٢٩,٢	١٦,٠٩	٢٦,٦٦
١٩٩٩	9268.600	5.5	١١٤٩٧,١	١٤٦٩,٢	٢٥,٢٢	١٩,٥٣
٢٠٠٠	9872.900	6.5	١٠٧٨٨	١٣٢٠,٣	٦,١٦-	١٠,١٤-
٢٠٠١	10127.900	2.5	١٠٠٢١,٦	١١٤٨,١	٧,١٠-	١٣,١-
٢٠٠٢	10486.900	3.5	٨٣٤١,٦	٨٧٩,٨	١٦,٧-	٢٣,٣٦-

٢٦,٣٨	٢٥,٣٢	١١١١,٩	١٠,٤٥٣,٩	4.9	11004.000	٢٠٠٣
٨,٩٩	٣,١٤	١٢١١,٩	١٠,٧٨٣	5.8	11648.400	٢٠٠٤
٣	٠,٦٠-	١٢٤٨,٣	١٠,٧١٧,٥	6.7	12433.9	٢٠٠٥
١٣,٢٩	١٦,٢٨	١٤١٤,٣	١٢٤٦٣,٢	6.1	13194,7	٢٠٠٦
٤,٤٣	٥,٦٦	١٤٧٧	١٣١٦٩	4.9	13843	٢٠٠٧
٧,٣١-	٤,٧٧-	١٣٦٩	١٢٥٤٠	103447.1	14334034	٢٠٠٨
٣٩,٧٣-	٣٦,٢٠-	٨٢٥	٨٠٠٠	1.6	14571.382	*٢٠٠٩

المصدر:

- International Financing Corporation (IFC),Emerging Stock Market, Fact Book, Various years.

- International Financing Corporation (IFC), Global Stock Market, Fact Book,2007.

-Economic Indicators ,Council of Economic Advisers , Washington ,2008,31..
Economic Report of the President Transmitted to the Congress January-
2009.Washington .p282

ولابد من الإشارة إلى دور أسعار الفائدة في تشجيع مستوى الاستثمار في السوق المالية لاسيما عند فترة التسعينات والالفينات إذ بلغت عام ١٩٩٠، نحو ٦,٥ % انخفضت عام ٢٠٠١، نحو ١,٢٥ % لاسيما أن انخفاض أسعار الفائدة ينعكس في زيادة الاستثمار في هذه الأسواق وقد استقرت الولايات المتحدة عام ٢٠٠٧ عند معدل ٥,٢ % مما أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستهلاكي الخاص، وذلك للحفاظ على استقرار الأسعار لخلق مناخ الاستثمار المشجع للنمو الاقتصادي^{٤٢}. انظر الجدول (٣)

جدول(٣) معدلات أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية للفترة من (١٩٨٣- ٢٠٠٧)

السنة	سعر الفائدة	أسعار الفائدة القصيرة الأجل	أسعار الفائدة الطويلة الأجل
1983	8.50	9.1	11.1
1984	8.00	10.2	12.5
1985	7.50	8.1	10.6
1986	5.50	6.8	7.7
1987	6.00	6.7	8.4
1988	6.50	7.7	8.8
1989	7.00	9.1	8.5

^{٤٢} - صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الحسابات القومية، أبو ظبي ، ٢٠٠٨ ، ص٧

8.5	8.1	6.50	1990
7.8	5.6	3.50	1991
7	3.5	3.00	1992
5.8	3.02	3.00	1993
7	4.2	4.75	1994
6.5	5.2	5.25	1995
6.44	5.3	5.00	1996
6.35	5.46	5.00	1997
5.26	5.35	4.50	1998
5.64	4.97	5.00	1999
6.03	6.24	6.00	2000
5.02	3.89	1.25	2001
4.61	1.67	0.75	2002
4.02	1.13	12	2003
4.27	1.34	3.15	2004
4.29	3.21	5.16	2005
4.79	4.96	6.25	2006
4.63	5.02	4.41	2007

IMF (International Financial Statistics Year book)New York ، (2002 p111& sq / =
<http://WWW.IMF.org/external/Pubbs/FT/weo/2008/02/weodatalweosclc.aspx?y=2>.

Economic Indicators, January, 2008, prepared for the joint Economic Committee by
the Council of Economic Advisers, United States, government printing Office
, Washington, 2008, p1, p30 International Financial Statistics, 2008, Washington
, 2008, p1158.

وعند تفحص معدلات النمو الحقيقي للدول المتقدمة الواردة في الجدول (٤) نجد أن الولايات المتحدة قد
شهدت خلال الألفية الثالثة معدلات نمو مرتفعة عاكسة مدى تطور الاقتصاد الأمريكي، لاسيما دور
الاستثمار المحفظي (أسهم، سندات) في الأسواق المالية. إذ بلغ للولايات المتحدة ٢,٥% عام ٢٠٠٣ تزايد
حتى وصل عام ٢٠٠٥ نحو ٢,٩% انخفض عام ٢٠٠٨ نحو ١,١% لاسيما أن الدول المتقدمة الأخرى قد

شهد معدلات نمو متفاوتة ومتقاربة أحيانا عاكسة مدى التطور الاقتصادي الذي شهدها الاقتصاد الرأسمالي، فقد شهدت معدل النمو لمنطقة (اليورو) تطور كبير انعكس في زيادته من ٠,٨% عام ٢٠٠٣ ليصل عام ٢٠٠٦ نحو ٢,٨% بسبب اتخاذه سياسات نقدية فاعلة ودعمه العملة الأوروبية الموحدة اليورو لتنافس الدولار الأمريكي. في حين حصلت اليابان على معدلات نمو سالبة للعام ٢٠٠٨ بلغت نحو -٠,٦% بسبب الأزمة المالية العالمية التي انتابت العالم والارتباط بين الاقتصاد الأميركي والياباني في مجالات التجارة الخارجية بينما حصلت كندا على معدل نمو ٠,٥% لنفس العام مؤشرا انخفاضاً كبيراً عن السنوات السابقة.

جدول(٤) معدل النمو الحقيقي في الولايات المتحدة وبعض الدول المتقدمة للمدة (٢٠٠٣-٢٠٠٨)

	٢٠٠٨	٢٠٠٧	٢٠٠٦	٢٠٠٥	٢٠٠٤	٢٠٠٣
العالم	٣,٢	٥,٢	٥,١	٤,٥	٤,٩	٣,٦
الدول المتقدمة	٠,٩	٢,٧	٣,٠	٢,٦	٣,٢	١,٩
الولايات المتحدة	١,١	٢,٠	٢,٨	٢,٩	٣,٦	٢,٥
منطقة اليورو	٠,٩	٢,٧	٢,٩	١,٧	٢,٢	٠,٨
المملكة المتحدة	٠,٧	٣,٠	٢,٨	٢,١	٢,٨	٢,٨
اليابان	٠,٦-	٢,٤	٢,٠	١,٩	٢,٧	١,٤
كندا	٠,٥	٢,٧	٣,١	٢,٩	٣,١	١,٩

المصدر، صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، الحسابات القومية، أبو ظبي

٢٠٠٩، ص ٢٥٥

ويمكن إدراك العلاقة بين النمو الاقتصادي والأسواق المالية من خلال التعرض إلى سوق ستاند بور (S&Poor) والتعرض إلى بعض مؤشراتته ومدى علاقتها مع الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وبالأسعار الثابتة إذ أن القيمة السوقية لهذه السوق بلغت عام ١٩٨٣ نحو ١٨٩٨٠٦٣ مليار دولار ازدادت عام ١٩٩٠ نحو مليار دولار ٣٠٥٩٤٣٤ في حين شهدت فترة الالفينات تزايداً كبيراً في القيمة السوقية قد بلغت أقصاها في عام ٢٠٠٦ إذ بلغت نحو ١٩٤٢٥٨٥٥ مليار دولار. في حين بلغ عدد الشركات المسجلة نحو ٥١٣٣ شركة لنفس العام. مقرونة بزيادة متنامية مع الناتج المحلي الإجمالي وبالأسعار الثابتة فقد بلغ عام ١٩٨٣ نحو ٥٤٢٣٨٠٠ مليار دولار ازداد ليصل عام ١٩٩٠

نحو ٧١١٢٥٠٠ مليار دولار في حين بلغ عام ٢٠٠٠ نحو ٩٨١٧٠٠٠ مليار دولار ليصل عام ٢٠٠٦ نحو ١١٦٤٣٥٠٠ مليار دولار. انعكست في زيادة كبيرة في حجم التداول بلغت عام ١٩٨٣ نحو ٧٩٧١٢٣ مليار دولار ليصل عام ١٩٩٠ نحو ١٧٥١٢٥٢ مليار دولار مستمر على وتيرة واحدة في التزايد بلغ أقصاها عام ٢٠٠٦ إذ بلغ نحو ٣٣٢٦٧٦٣٤ مليار دولار . تلك المؤشرات الكبيرة عن النشاط الاقتصادي للولايات المتحدة في الأسواق المالية يعكس مدى التطور الكبير للاستثمار المحفظي في هذا البلد ومدى نجاح السياسات النقدية والقدرة الكبيرة على جذب المستثمرين عبر استخدام احدث البرامج الالكترونية انظر الجدول(٥)

(جدول ٥) المؤشرات الاقتصادية المستخدمة في القياس في الولايات المتحدة للمدة 2006-1983

(مليار دولار)

المؤشرات	السنوات	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة 2000=	المؤشر العام لأسعار السوق S& Poor's	القيمة السوقية	حجم التداول	معدل الدوران %	عدد الشركات المسجلة محلياً
	1983	5423800	160.41	1898063	797123	41.997	7722
	1984	5813600	160.46	1862945	786204	42.202	7977
	1985	6053800	186.46	2324646	997189	42.896	8022
	1986	6263600	236.39	2636598	1795998	68.118	8403
	1987	647500	287	2588890	2423066	93.595	7181
	1988	6742600	265.86	2793816	1719731	61.555	6680
	1989	6981400	211.3	3505686	2015544	57.494	6727
	1990	7112500	197.5	3059434	1751252	57.241	6599
	1991	7100500	294.4	4087660	2183910	53.427	6742
	1992	7336600	260.5	4485040	2081658	46.413	6699
	1993	7532600	280.2	5136199	3354961	65.32	7246
	1994	7835500	274.6	5067016	3564315	70.343	7692

7671	74.495	5108591	6857622	368.3	8031700	1995
8479	83.936	7121487	8484433	442.9	8328900	1996
8851	90.338	10216074	11308779	970.4	8703500	1997
8450	97.748	13148480	13451352	1229.2	9066900	1998
7651	111.656	18574100	16635114	1469.3	9470400	1999
7524	210.953	31862485	15104037	1320.3	9817000	2000
6355	209.611	29040739	13854616	1148.1	9890600	2001
5685	228.609	25371270	11098102	879.8	10074800	2002
5295	108.98	15547431	14266266	1111.9	10381300	2003
5231	118.569	19354899	16323726	1211.9	10841600	2004
5143	126.747	21509979	16970865	1248.3	11237200	2005
5133	171.254	33267634	19425855	1414.3	11643500	2006

:source

International Financing Corporation (IFC), Emerging Stock Market, Fact Book, Various years.

- International Financing Corporation (IFC), Global Stock Market, Fact Book, 2007.

Http:\\www.imf .org -

وعند ملاحظة الجدول رقم (٦) يمكن لنا أن نلاحظ أن حركة الأسهم والسندات سواء كانت الداخلة منها أو الخارجة، قد سارت باتجاه تصاعدي وطوال الفترة المذكورة، حيث نجد الداخلة تصل إلى ٥٨٣٨,٣ مليار دولار عام ٢٠٠٦ في حين بلغت الأسهم الخارجة للأسواق الأمريكية نحو ٢٧٧٦,٦ مليار دولار، وهذا يعكس لنا مدى مساهمة FPI في تعميق ظاهرة العولمة المالية واتساعها من جهة ونمو أسواق أخرى (أسواق المشتقات) من جهة أخرى لاسيما اتجهت الهندسة المالية إلى ابتكار العديد من الأدوات المالية لتلبية احتياجات المستثمرين إذا كانت الأسواق المالية بحاجة لها باعتبارها وسيلة مهمة للتحوط ضد التقلبات التي تطرأ على تلك الأسواق (التقلبات الناتجة عن تغيير أسعار الأصول والفائدة والصراف)، وهذه الحركة أيضا تؤشر لنا حالة التكامل بين الأسواق المالية وكذلك الارتباط الكبير بين أسعار الفائدة طويلة الأجل وبين أسواق السندات الدولية، وخاصة بعد اندماج تلك الأسواق مع بعضها، وإزالة القيود التي تعترض حركة رؤوس الأموال^{٤٣}.

^{٤٣} - سعد العنزي: آراء في المشتقات المالية ومجالاتها الاستثمارية، مجلة دراسات اقتصادية، العدد ٣، السنة الثالثة، ٢٠٠١، ص ١١٢

جدول (٦) تطور حركة الأسهم والسندات (الداخلة والخارجة) في الولايات المتحدة الأمريكية

للمدة (١٩٩٠-٢٠٠٦) مليار دولار

تطور حركة الأسهم والسندات الأمريكية			تطور حركة الأسهم والسندات الخارجية للأسواق الأمريكية			السنوات
إصدار السندات	إصدار الأسهم	الاستثمار في المحفظة	إصدار السندات	إصدار الأسهم	الاستثمار في المحفظة	
٧٠٤,١	٣٤٣,٨	٩٤٨,١	١٤٤,٧	١٧٩,٦	٣٤٢,٣	١٩٩٠
٩٦٢,٠	٣٧٣,٥	١٣٣٥,٥	٣٠٩,٧	٥٤٣,٩	١٠٢٧,٦	١٩٩٣
١٧١٢,٤	٦٥٦,٧	٢٣٦٩,١	١٦١٨,٠	٦٧٢,٠	٢٢٥١,٠	١٩٩٦
٢٣٦٠,٩	١٥٣٧,٨	٣٨٩٨,٧	١٩٩٣,٦	١٦١١,٥	٣٦٠٥,١	١٩٩٩
٥٥٧,١	١٦١٢,٦	٢١٦٩,٧	٢٥٨١,١	١٥٧٢,٧	٤١٥٣,٨	٢٠٠١
٧٠٥,٢	١٣٧٤,٦	٢٠٧٩,٨	٢٩٩٤,٥	١٣٣٥,٧	٤٣٣٠,٥	٢٠٠٢
١٠٩٥,٥	٢٠٧٩,٤	٣١٧٤,٩	٣٧٠٦,٨	١٨٣٩,٥	٥٥٤٦,٣	٢٠٠٣
١٢٥٥,٦	٢٥٦٠,٤	٣٨١٦,٠	٤٤٩٧,٩	٢١٢٣,٢	٦٦٢١,٢	٢٠٠٤
١٢٧٩,٦	٣٣١٧,٧	٤٦١٥,٣	٥٠٣٣,٨	٢٣٠٤,٠	٧٣٣٧,٨	٢٠٠٥
١٥٨٦,٨	٤٢٥١,٥	٥٨٣٨,٣	٥٨٩٥,٧	٢٧٧٦,٧	٨٦٧٢,٤	٢٠٠٦

Source :IMF ,International Financial Statistics,2003,2008,p373

الاستنتاجات

١. إن للأسواق المالية دوراً كبيراً في تحقيق فوائض مالية يمكن لها أن تساهم في زيادة النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية من خلال زيادة حجم الاستثمار المحفزي (أسهم، سندات).
٢. إن تطور الأسواق المالية في الولايات المتحدة يعكس تأثير تلك الأسواق بانتعاش الوضع الاقتصادي لاسيما أن المؤشرات الرسمية لهذه الأسواق تضطلع بذلك.
٣. أن لأسعار الفائدة دور كبير في تنشيط الرغبة لدى المستثمرين لاستثمار أموالهم في تلك السوق لاسيما عند انخفاضها ولما تشهده من استقرار اقتصادي وسياسي .
٤. إن تعرض الدول المتقدمة ومنها الولايات المتحدة إلى شبح الأزمة المالية قد اثار بشكل كبير على الأسواق المالية وعرضها إلى خسائر جسيمة تعد بمليارات الدولارات خاصة "وول

ستريت وبنك ليما ن". مما انعكس على القطاعات الاقتصادية الأخرى والتجارة مع العالم الخارجي .

٥. إن لتكنولوجيا المعلومات أهمية كبيرة في انفتاح الأسواق المالية في ظل تزايد اندماج الأسواق المحلية بالأسواق العالمية، إذ أن اكتشاف أدوات مالية جديدة واتساع حجم المعاملات الإقليمية والمحلية قد دفعت بالمنافسة والمضاربة بين المتعاملين دولياً.

٦. أن العوامل السايكلوجية لها تأثير مباشر وفعال على عمليات سوق الأوراق المالية حيث ترتبط بالتنبؤات والتوقعات في المستقبل القريب، وكثير ماتؤدي المغالاة في هذه التنبؤات إلى حدوث الشيء المتوقع قبل أوانه .

٧. إن الأزمات المالية التي عصفت في سوق الأوراق المالية عام ١٩٨٧، ١٩٨٩ وتعرضها إلى خسائر كبيرة يعود إلى عوامل تتعلق بأساسيات السوق إذ ترتبط بالعجز التوائم، أي عجز الميزانية والميزان التجاري التي تعاني منه الولايات المتحدة الأمريكية وما ينطوي عليه من التباطؤ المتزايد في معدلات النمو الاقتصادي وارتفاع معدلات التضخم وتدهور الأوضاع الاقتصادية وانخفاض الأرباح .

٨. إن تزايد الانفتاح المالي والمصرفي وتقليل الحواجز عبر الحدود وتعمق مفاهيم العولمة في العالم فإن الأسواق المالية في الدول النامية أصبحت أكثر عرضة في التأثير في الأزمات المالية العالمية.

٩. أن الأزمات المالية التي شهدتها الدول الرأسمالية انعكست على الدول النفطية (الريعية)، ذات الاقتصاد الأحادي الجانب، إذ أدت إلى انخفاض الطلب العالمي على النفط وبالتالي انخفاض أسعاره .

١٠. تعد الأسواق المالية في الدول الرأسمالية نموذج متقدم للاستثمار المحفظي، لما تمتلكه من رؤوس أموال كبيرة معززة بتقدم تكنولوجيا كبير وحزمة مواصلات جعلت منها سوق جاذبة للاستثمار مما عزز من دورها في تحقيق فوائض مالية كبيرة انعكست على النمو الاقتصادي الذي شهدته هذه الدول في الوقت الحاضر .

المصادر

١. ضياء مجيد الموسى الأزمة الاقتصادية العالمية ١٩٨٦-١٩٨٩ ، الجزائر. دار الهدى للطباعة والنشر، ١٩٨٩ .

٢. مايح شبيب أشمري ، القطاع المالي والمصرفي بين إشكاليات الواقع وآفاق الإصلاح(دراسة في أقطار عربية مختارة) بحث منشور في مجلة الفري للعلوم الاقتصادية والإدارية /المجلد الثاني/العدد العاشر، ٢٠٠٨.

٣. غالب عوض الرفاعي، د. عبد الحفيظ العربي " اقتصاديات النقود والبنوك" الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٢.
٤. -محمود فهمي، تطوير سوق الأوراق المالية في مصر ووسائل وأساليب تنميتها، معهد التخطيط القومي، ١٩٨٢.
٥. - محمد يسر برنيه ، تطوير الأسواق المالية الحكومية في الدول العربية والسياسة النقدية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي ، أمانة مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية ، ٢٠٠٤.
٦. - د.صقر احمد صقر ، "النظرية الاقتصادية الكلية" ، وكالة المطبوعات ، الكويت ، ١٩٧٧ .
٧. - جيمس جوارتيني ،ريتشارد ستروب ،الاقتصاد الجزئي ترجمة محمد عبد الصبور،السعودية،الرياض،دار المريخ للنشر،١٩٨٧ .
٨. - د. كامل علاوي كاظم ،د. حسن لطيف كاظم الزبيدي ،مبادئ علم الاقتصاد ، العراق ،النجف ،مؤسسة النبراس للطباعة والنشر والتوزيع. الطبعة الأولى . ٢٠٠٨ .
٩. - د.عوض فاضل إسماعيل الدليمي،النقود والبنوك،وزارة التعليم العالي والبحث العلمي،جامعة بغداد،١٩٩٠ .
١٠. - يسرى السامرائي،تحليل العوامل المؤثرة في بورصة الأوراق المالية وتقويمها من خلال تجربة مصر،بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية،بيت الحكمة ،٢٠٠٢ .
١١. د.عماد محمد علي العاني،اندماج الأسواق المالية الدولية ،أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، العراق ،بغداد،٢٠٠٢.
١٢. مصطفى رشدي شيحة،الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات،الإسكندرية،دار الجامعة الجديدة للنشر،بدون سنة نشر .
١٣. د.عبد المنعم السيد علي ،نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية ، الأردن ،دار حامد للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى ،،٢٠٠٤
١٤. عامر عمران كاظم المعموري ،فاعلية أداء الأسواق المالية في ظل الدورات الاقتصادية في بلدان مختارة ،أطروحة دكتوراه غير منشورة ،كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة بغداد، ٢٠٠٩ .
١٥. بلقاسم العباس،سياسات أسعار الصرف،سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية ،العدد الثالث والعشرون،تشرين الثاني، ٢٠٠٣
- ١٦.هاشم ألشمري،نادية أليثي ،الاقتصاد المعرفي،عمان ،دار صفاء للنشر والتوزيع ،الطبعة الأولى،٢٠٠٨.

١٧. دانيال ارنولد ،تحليل الأزمات الاقتصادية للامس واليوم ،ترجمة عبد الأمير شمس الدين،الطبعة الأولى،المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع بيروت.
١٨. عبد العزيز سليمان، عبد المجيد ننعني،تاريخ الولايات المتحدة الأمريكية الحديث ،دار النهضة العربية،بيروت لبنان ،١٩٧٣.
١٩. احمد ابريهي علي ،قطاع المال في العالم ،تغير المؤسسات والأسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي ،بحث غير منشور ،٢٠٠٩ .
20. مصطفى رشدي شيحة ،زينب حسن عوض الله،النقود والبنوك البورصات(الإسكندرية،دار المعرفة الجامعية،١٩٩٢ .
٢١. حسن النجفي،سوق الأوراق المالية،الطبعة الأولى،مكتبة أنجفي ،بغداد ،١٩٩٢ .
- ٢٢- محمد صالح جابر،الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية،الطبعة الأولى،دار الرشيد للنشر،بغداد ،١٩٨٢
- ٢٣- جواد كاظم البكري ،دورات الأعمال في الاقتصاد الأمريكي ،أطروحة دكتوراه ،كلية الإدارة والاقتصاد ،جامعة الكوفة ،٢٠٠٧
- ٢٤ - محمد الصيرفي: البورصات،دار الفكر الجامعي،الطبعة الأولى،الإسكندرية،٢٠٠٧
- ٢٥- ارشد فؤاد التميمي وأسامة عزمي،الاستثمار في الأوراق المالية- تحليل وإدارة،دار الميسرة للنشر والتوزيع،عمان، الأردن ،٢٠٠٤
- ٢٦- منير إبراهيم هندي،الأسواق الحاضرة والمستقبلية،أسواق الأوراق المالية وأسواق الاستثمار وأسواق العقود المستقبلية،المعهد العربي للدراسات المصرفية،عمان،١٩٩٤
- ٢٧- عماد صالح سلام،البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية،اتحاد المصارف العربية،بيروت،٢٠٠٤
- ٢٨- سعد العنزي :آراء في المشتقات المالية ومجالاتها الاستثمارية،مجلة دراسات اقتصادية،العدد ٣،السنة الثالثة،٢٠٠١
- ٢٩- صندوق النقد العربي ،التقرير الاقتصادي العربي الموحد ،ابوظبي ،٢٠٠٩
- ٣٠- سعيد النجار السياسات المالية وأسواق المال العربية،صندوق النقد العربي،الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي، أبو ظبي يناير ،١٩٩٤
- ٣١ د. عبد الرحمن صبري،تطوير البنية المالية التحتية في الوطن العربي،بحوث ومناقشات الندوة التي عقدتها الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية ومنتدى الفكر العربي عمان ١٧-١٨ سبتمبر، ١٩٩٧
- ٣٢ - د.حازم الببلاوي ،الأزمة المالية العالمية الحالية " محاولة للفهم" بحث منشور على شبكة الانترنت على الموقع <http://www.lid-iid-alraid.com>
- ٣٣- غالب أبو مصلح، التدهور الاقتصادي وبدايات السقوط ، بيروت ، ٢٠٠٧.

٣٤- فؤاد مرسي، الرأسمالية تجدد نفسها، عالم المعرفة، ١٩٩٠.

٣٥- روبرت كارسون، ماذا يعرف الاقتصاديون عن التسعينات وما بعدها، ترجمة دانيال رزق، الطبعة الأولى، الدار الدولية للنشر والتوزيع، القاهرة، ١٩٩٤.
المصادر باللغة الانكليزية

1- Source :IMF ,International Financial Statistics,2003,2008,p373

٢ htt // :WWW .IMF.org /external Pubbs /FT /weo /2008 /02 /
weodata1 weosclc ،aspx?y =2.

Economic Indicators،January،2008،prepared for the joint
Economic Committee the Council of Economic Advisers، United
states ،government printing Office ،Washington،2008، International
Financial Statististics، 2008 ،Washington، 2008.

3- International Financing Corporation (IFC), Global Stock Market, Fact
Book, 2007.