مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي

إيمان عبد المطلب حسن المولى [١]

المستخلص

يهدف البحث إلى تحديد مؤشرات لقياس سيولة سوق الأوراق المالية المتمثلة (القيمة السوقية إلى الناتج الإجمالي المحلي، قيمة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل الدوران) واختبار علاقة هذه المؤشرات مع النمو الاقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة من الدول العربية وللمدة من ١٩٩٤ – ٢٠٠٧ ولاختبار العلاقة تم اختيار نموذج الانحدار الخطي البسيط، حيث توصل البحث إلى نتيجة مفادها أن السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية لا تمارس تأثيرا معنويا في النمو الاقتصادي للدول عينة البحث وجاء هذا تأكيدا لنتائج دراسات سابقة في الوقت الذي ظهر فيه أن سيولة أسواق الأوراق المالية أخذت بالنمو والتطور خلال مدة الدراسة.وان كان النمو متدنيا في بعض الاسواق.

Abstract

The research aims to identify indicators for measuring the liquidity of stock market represented by the rate of market value to the gross domestic product (GDP), trading volume to GDP, and the rate of rotation. Also, it aims to test the relationship between these indicators and the economic growth represented by the growth rate of GDP of a group of Arab states from 1994-2007.The model adopted for testing the relationship is the simple linear regression model. It has been found that liquidity provided by stock market doesn't exert significant effect upon the economic growth of the sample countries. This confirms the results of the previous studies at the time it has been demonstrated that the liquidity of stock market begins to grow and develop during the study. And was the growth fallen in some markets.

(١) مدرس مساعد، كلية الحدباء الجامعة ، قسم العلوم المالية والمصرفية.

المقدمة

لقد حازت السيولة والأبعاد الرئيسية التي شملتها اهتمام العديد من المشاركين في سوق الأوراق المالية وأصبح موضوع البحث الأكاديمي خلال السنوات القليلة الماضية.حيث تمثل السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية نسبة مهمة جدا من السيولة الكلية للاقتصاد، وقد تناولت العديد من الدراسات في مجال المالية والمصرفية على أهمية أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد، ومن هذه الدراسات دراسة (**Levine and Zervos**) عام ١٩٩٦ والتي أكدت على دور أسواق الأسهم والمصارف في النمو الاقتصادي في نيويورك حيث توصلت الدراسة الى وجود علاقة ايجابية وقوية بين سيولة سوق الأسهم وسيولة المصارف مع النمو الاقتصادي، أما دراسة (العاني) عام ٢٠٠٢ فقد تناولت الارتباط بين سيولة السوق والسيولة المصرفية لمجموعة من الدول العربية والتي توصلت إلى وجود علاقة تكاملية بين كل من المصارف التجارية والسوق المالية لبعض الدول ووجود علاقة تنافسية وتبادلية بين كل من المصارف التجارية والسوق المالية. بينما تناولت دراسة مقدمة من قبل (صندوق النقد الدولي) عام٢٠٠٥ اختبار العلاقة بين سيولة سوق الأسهم اليابانية والنمو الاقتصادي في فترة الانكماش والنمو البطيء ودراسة العوامل المؤدية إلى انخفاض السيولة خلال فترة التسعينات وكان من أهم ما توصل إليه من استنتاجات هو أن تقلب سيولة السوق تشكل مصدرا مهما للخطر الذي يواجه المستثمرين في سوق الأسهم وتؤثر بدورها على عوائد الأسهم، وان انخفاض سيولة سوق الأسهم اليابانية ارتبط بشكل آني بالصدمات المالية الدولية.ودراسة أخرى (للكداوي) عام ٢٠٠٧ لعدد من الدول العربية وللمدة من ١٩٩٤- ٢٠٠١ ، واستنتجت هذه الدراسة إن أسواق هذه الدول لم تساهم في رفع معدلات الاستثمار القومي وبالتالي النمو الاقتصادي ، وجاءت هذه الدراسة امتدادا لدراسة الكداوي في هذا المجال وامتدت المدة من عام ١٩٩٤-٢٠٠٧ ولعينة إضافية أخرى من الدول لعل التطورات التي شهدتها الأسواق خلال الألفية قد ساهمت بشكل ايجابي في النمو الاقتصادي. ومن هنا تتضح أهمية البحث في هذا الموضوع.

يهدف البحث إلى تحديد مؤشرات تقيس سيولة سوق الأوراق المالية بالإضافة إلى اختبار طبيعة وقوة علاقة تلك المؤشرات مع معدلات النمو الاقتصادي.

وينطلق البحث من فرضية مفادها: وجود علاقة طردية ومعنوية بين مؤشرات سيولة سوق الأوراق المالية ومعدلات النمو الاقتصادي.

وانطلاقا من حالة الربط بين الأسس النظرية والعملية لهذا البحث، سيعمد إلى إجراء تحليل الانحدار الخطي البسيط لقياس تلك العلاقة، لذلك اعتمد البحث منهج التحليل الكمي.

وتم اختيار مجموعة من أسواق الأوراق المالية العربية المدرجة في قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية في صندوق النقد العربي كعينة يعتمد عليها لأغراض الدراسة شملت كل من: (الكويت، السعودية، البحرين، مصر، عمّان ، بيروت ، دبي ، مسقط).

وتغطي الدراسة المدة من (١٩٩٤ – ٢٠٠٧) لجميع بيانات العينة باستثناء بيروت وكانت المدة لها من (١٩٩٦-٢٠٠٧) ودبي للمدة من(٢٠٠٣-٢٠٠٧).وجاء السبب في اختلاف المدد بسبب توفر البيانات للمدد المذكورة فقط. وقد اعتمدت في مصادرها للبيانات على إصدارات كل من صندوق النقد العربي والمجموعة الإحصائية لمنطقة اللجنة

الاقتصادية والاجتماعية لغربي أسيا.

أولا:مفهوم سيولة سوق الأوراق المالية وخصائصها

تعتبر السيولة أحد الأهداف الهامة من وجهة نظر المستثمرين وتعني إمكانية تحويل أي شكل من الموجودات إلى شكل آخر في فترة زمنية قصيرة وبدون خسارة في قيمتها وبمعنى أخر بدون تغير في السعر (**Benic and Franic, 2008, 479**). أي المقدرة على بيع موجود مالي بسعر لا يختلف كثيراً عن أسعار البيع السابقة لهذا الموجود طالما لم تظهر أية معلومات جديدة تستوجب تغير السعر. والموجودات السائلة هي التي تكون قابلة للتسويق بسرعة فإذا قلت سيولة الموجود انخفضت قابليته للتسويق وصار من المطلوب إعطاء خصومات أو عمولات أكبر لبيعه (زيود،وآخرون،2007، ١٧٧).ويعرف آخرون سيولة سوق الأوراق المالية على أن ينفذ المشاركون في السوق وبشكل فوري حجم كبير من الصفقات بدون تأثير كبير على سعر الورقة المالية، وان السيولة تعتبر مسألة مهمة جداً للمشاركين في عمل السوق عندما يقررون القيام بالاستثمار بالأوراق المالية فأنهم يأخذون بنظر الاعتبار السيولة لتزودهم بالأمان ويقللون من خطر الخسائر إذ يرغبون بتنفيذ صفقات ذات قيمة كبيرة، فأي نقص في سيولة السوق عندها سيفقد مشاركو السوق الثقة في توقعاتهم على الأسعار في المستقبل (**Yeyati and others, 2007, 40**).وهناك من يجد أن سيولة سوق الأوراق المالية على أنها صفقات يمكن أن تكون نفذت بدون كلفة أو بكلفة منخفضة جداً فإذا كانت تكاليف الصفقات المالية عالية عندها من الصعوبة أن يتحول أي موجود إلى نقد وانه ليس من السهولة قياس الكلفة وان ذلك يعتمد على حجم الصفقة،توقيتها ومكانها(**Fleming,2003,85**).وهناك من يرى أن السيولة العالية هي احد أسباب تكامل أسواق الأسهم فالمستثمرون يميلون إلى تحريك رؤوس أموالهم حيثما يتوقعون عائدا كبيرا على استثماراتهم وان التحرر والتكامل يمكن أن ينظر من خلال الزيادة الكبيرة لتحركات رؤوس الأموال(**Christ and Stahel,2004,8**). ولسيولة السوق المالية عدة خصائص تتمثل هذه الخصائص بالآتي:-

١- وقت التداول: أي وجود العدد الهام والكبير من مشترين وبائعين للورقة المالية في جميع الأوقات، والقدرة على تنفيذ الصفقة فوراً. فإذا لم توجد سيولة إذاً لا يوجد تداول يحدث، فسيولة السوق تفرض على الأقل أن هناك عرض واحد وطلب واحد.

٢- الشدة: أي القدرة على شراء وبيع الأسهم في نفس السعر وفي نفس الوقت.

٣- القدرة على تنفيذ الصفقات المستقبلية بنفس سعر الصفقات السابقة(**WYSS,2004, 6**).

٤- استمرارية السعر : تعتبر أحد المكونات الرئيسية للسيولة وتعني أن أسعار الأوراق المالية لا تتغير كثيراً من صفقة إلى أخرى إلا إذا كانت هناك معلومات جديدة تستوجب التعديل في الأسعار والسوق المستمرة التي لا تتغير فيها الأسعار بشدة من صفقة لأخرى هي سوق تتميز بالسيولة .

٥- العمق: أي قابلية السوق على تنفيذ صفقات كبيرة بدون تأثيرات كبيرة على سعر الورقة المالية، فالسوق الأكثر سيولة يصبح الأصغر تأثيرا على الأسعار وكلما تزداد السيولة

يصبح التأثير اصغر في النهاية.وتتطلب الأسواق المالية التي تتميز باستمرارية السعر وجود عمق في السوق، والسوق العميقة هي التي يوجد فيها عدد كبير من البائعين (أوامر البيع) والمشترين (أوامر الشراء) المستعدين دائماً للتداول بأسعار أعلى وأدنى من سعر السوق الحالي للورقة المالية. فإذا حدث أي اختلال بسيط في التوازن ما بين العرض والطلب دخل هؤلاء البائعون والمشترون المحتملون إلى السوق فور التداول الأمر الذي يؤدي إلى إزالة أي تغير كبير في أسعار الأوراق المالية ، وتدعى الأسواق المالية التي تفتقد إلى خاصية العمق بألاسواق الضحلة لأنها تتميز بوجود عدد ضئيل من أوامر الشراء والبيع ولأن فارق الأسعار بين هذه الأوامر يكون واسعاً وينعكس ذلك على نشاط التداول في السوق، فالأسواق الضحلة لا تتحرك إلا إذا حدثت تغيرات كبيرة في أسعار الأوراق المالية ، أما في الأسواق العميقة فإن أسعار الأوراق المالية لا تختلف إلا قليلاً من صفقة إلى أخرى ، ينتج عن ذلك أن المتعاملين بالأوراق المالية وصانعي الأسواق يكونون أقل عرضة للخسارة في الأسواق العميقة (زيود،واخرون٢٠٠٧،١٧٧).

ثانيا:علاقة سيولة سوق الأوراق المالية بتطوير وكفاءة السوق

تمثل السيولة سمة أساسية لتطوير سوق الأوراق المالية وعامل مهم يؤثر على كفاءة السوق، فكفاءة السوق تتحسن بزيادة سيولة السوق وبشكل محدد. وهذا يعني إن هناك علاقة طردية بين كفاءة وسيولة سوق الأوراق المالية (**Muranaga and Shimizu, 2000, 2**) ويمكن تحليل ذلك من خلال الآتي:

عندما تتمتع السوق بكفاءة عالية فأنه من المتوقع أن يكون حجم التداول فيها واسعا، وبكلفة منخفضة مع وجود نسبة محدودة من المخاطر وذلك بفعل ما تملكه هذه السوق من إمكانية واسعة لعرض المعلومات المتعلقة بأسعار الأوراق المالية، وعن أوضاع الشركات المساهمة وعلى المتعاملين جميعهم مع هذه السوق.فضلا عن ان الأرباح الغير اعتيادية تنعدم فيها، وتبقى الأرباح الاعتيادية، ومن ثم لا يستطيع القلة من المتعاملين التأثير في قوى السوق، وان ذلك يعمل على زيادة حجم التداول في الأوراق المالية التي تصاحبها زيادة في درجة سيولة السوق، وبعكس ذلك في حالة وجود كلفة مرتفعة للمتعاملين في السوق التي تنطوي على وجود مخاطر كبيرة مع عدم المعرفة التامة بمتغيرات السوق بسبب قلة المعلومات الخاصة بها وسينعكس ذلك بصعوبة تداول الأوراق المالية في السوق، الأمر الذي يعني محدودية حجم التداول وانخفاض درجة السيولة التي يوفرها السوق في الاقتصاد (العاني، ٢٠٠٢، ٢٥).

ثالثا:مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية

لأغراض هذه الدراسة تم استخدام ثلاث مقاييس للسيولة الشائعة الاستخدام في أدبيات المالية والمصرفية وهذه المقاييس هي:

١- القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي(**MV/ GDP**)

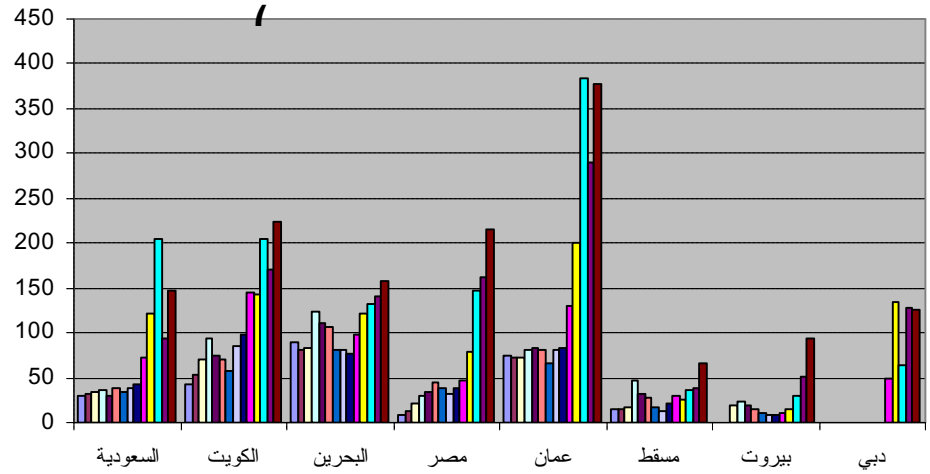
يطلق على القيمة السوقية برسملة السوق المالية وهي تمثل قيمة أسهم الشركات فيما يتعلق بالسعر الحالي للسوق، وتعتبر مؤشرا جيدا لقياس حجم السوق وتستخرج القيمة السوقية وفقا للمعادلة الآتية (**Benic and Franic, 2008, 481**):-

رسملة السوق المالية= عدد الاسهم المدرجة في السوق × سعر السهم الواحد

وتعتبر القيمة السوقية مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند اخذ نسبتها إلى الناتج المحلي الإجمالي، أي أن هذه النسبة تمثل حجم السوق الى الاقتصاد وهي تعكس مدى إسهام السوق في الناتج المحلي الإجمالي من خلال قيمتها السوقية فكلما ارتفعت النسبة دل ذلك على سيولة أعلى يتمتع بها السوق (العاني،٢٠٠٢،٦٤). والشكل (١) يوضح ارتفاع نسبة **MV/CDP** للأسواق عينة البحث خلال مدة الدراسة حيث سجلت عمّان أعلى النسب من عام ١٩٩٤-٢٠٠٧ وبقدر من ٧٤.٩ إلى ٣٧٦.٩ وتلتها الكويت وبنسبة ارتفاع من ٤٣.١ إلى ٢٣٣.٧ ثم مصر وبنسبة من ٧.٦ إلى ٢١٤.٥ وبعدها البحرين وبنسبة ارتفاع من ٨٩.٤ إلى ١٥٨.١ والسعودية وبنسبة ارتفاع من ٣٠.٧ إلى ١٤٦.٩.وكانت ادنى مستويات الارتفاع لسوق مسقط وبيروت وبنسبة من١٤.٥٢ إلى ٦٥.٤٠ ومن١٩.٧٣ الى٩٤.١٠ على التوالي وأخيرا سجل سوق دبي من عام ٢٠٠٣-٢٠٠٧ ارتفاعا وبنسبة من ٤٩.٣٣ الى١٢٤.٨٠. وكنتيجة نهائية فإن توفر السيولة مؤشر في صالح تنشيط سوق الأوراق المالية.

الشكل (1)

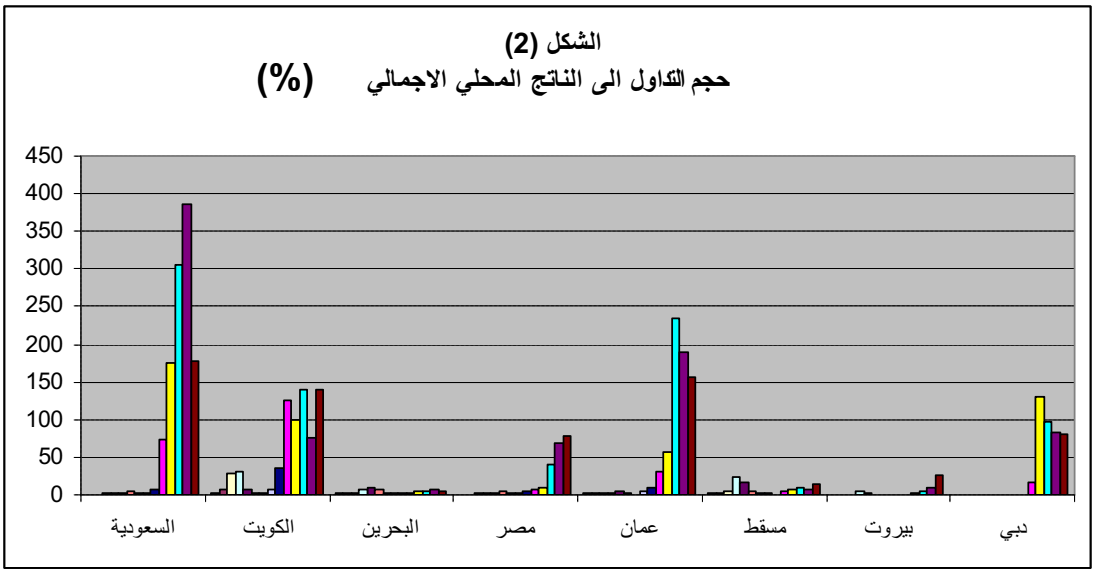
القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي



الشكل (١): من إعداد الباحثة

٢- نسبة حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي (TV/ GDP)

ويقصد بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم في سوق الأوراق المالية وبمختلف الأسعار خلال فترة زمنية معينة.ويعد مؤشرا جيدا لقياس مستوى نشاط السوق (العاني، ٢٠٠٢،٥٤). ويعد أيضا مؤشرا جيدا لقياس سيولة سوق الأوراق المالية عند اخذ نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي. والشكل (٢) يوضح ارتفاع نسبة **TV/GDp** ولجميع أسواق العينة خلال مدة الدراسة وان كان الارتفاع متدنيا في الأغلبية منها، فقد حققت السعودية أعلى النسب وبقدر من ٠.٥٢ إلى ١٧٦.٦ وتليها عمّان وبنسبة ارتفاع من ١.٦ إلى ١٥٦.٢ ثم الكويت من ١.٧ إلى ١٣٩.٥ وكانت أدنى النسب لمصر وبنسبة من ٠.١٨ إلى ٧٨.٥ ومسقط وبنسبة من١.٨٨ إلى ١٣.٥٤ والبحرين وبنسبة من ٢.٨ إلى ٤.٨ ثم بيروت وبنسبة من ٠.٥٥ إلى ٢٦.٨٣ إما بالنسبة لسوق دبي فارتفع مؤشر حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي له من عام ٢٠٠٣-٢٠٠٧ بنسبة من ١٦.٣٣ إلى ٨٠.٨٩ .

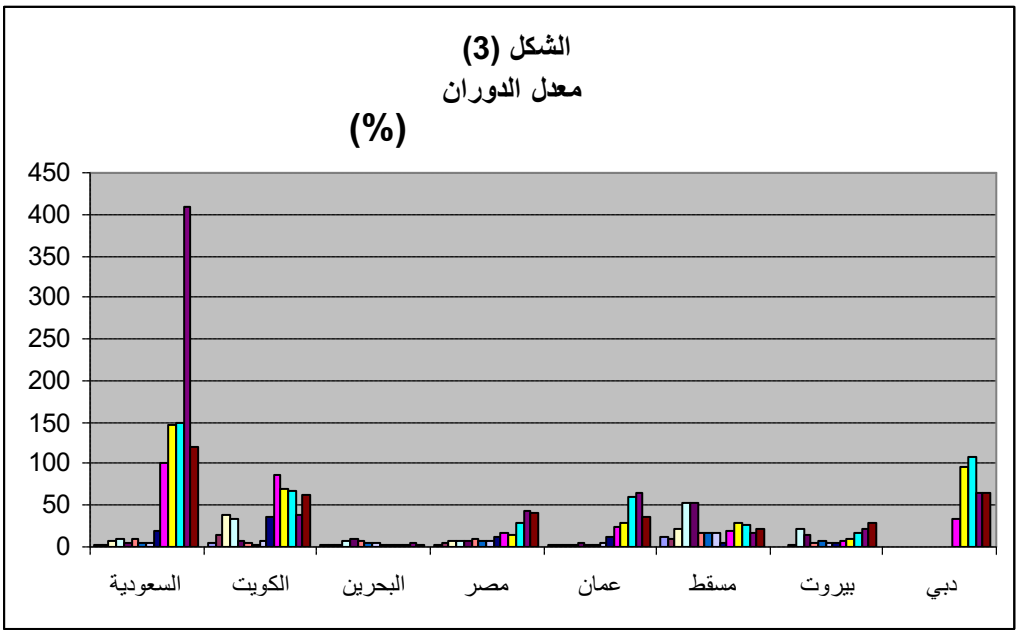


الشكل (٢): من إعداد الباحثة

٣- معدل الدوران: **TRN**: ويمثل قيمة الأسهم المتداولة خلال مدة معينة كنسبة مئوية من القيمة السوقية لتلك المدة (**Benic and Franic, 2008, 481**) أي أن:-

معدل الدوران = حجم التداول / القيمة السوقية

ويعد معدل الدوران من المؤشرات المهمة التي تقيس سيولة سوق الأوراق المالية ويستخدم معدل الدوران العالي في معظم الأحيان بوصفه مؤشرا على أن كلف إتمام الصفقات أو المعاملات المالية منخفضة (**Levine and Zervos, 1996, 8**). ويعتبر معدل الدوران هو الأكثر ملائما كمقياس لسيولة سوق الأوراق المالية من نسبة (**MV\GDP**) ونسبة (**TV\GDP**) لأن القيمة السوقية وقيمة التداول تكون منسوبة إلى حجم الاقتصاد أي بيان السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية في الاقتصاد بينما معدل الدوران يعطي قيمة التداول منسوبة إلى القيمة السوقية أي بيان السيولة الموجودة في السوق نفسه (**Choi and Cook,2005,7**) والشكل (٣) يوضح ارتفاع بمعدل الدوران للأسواق عينة البحث خلال مدة الدراسة وان كان الارتفاع متدنيا للاغلبية منها. فقد سجلت السعودية أعلى النسب حيث ارتفع معدل الدوران من ٧.١ إلى ١٢٠.٢ وجاءت الكويت في المرتبة الثانية وبنسبة ارتفاع من ٤.١٦ إلى ٦٢.٣٥ وتليها عمّان وبنسبة من ٢.٢ إلى ٣٦.٦ وسجلت مصر ومسقط وبيروت والبحرين أدنى نسبة لمعدل الدوران وبنسبة من ٢.٤ إلى ٤١.٤ ومن١٢.٩٨ إلى ٢٠.٧ ومن٢.٧٩ الى٢٨.٥١ ومن ٣.١ إلى ٣.٠ على التوالي.وسجلت سوق دبي ارتفاعا لمؤشر معدل الدوران من عام ٢٠٠٣-٢٠٠٧ بنسبة من٣٣.١٢ إلى ٦٤.٨٢.



الشكل (٣): من إعداد الباحثة

رابعا:استخدام النموذج الإحصائي لقياس وتحليل العلاقة بين سيولة سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي

١ – **فرضية وتوصيف النموذج:** يفترض النموذج أن سيولة سوق الأوراق المالية ترتبط بعلاقة طردية ومعنوية مع معدل النمو الاقتصادي من خلال ما توفره هذه السوق من أموال متاحة للاقتصاد ومن ثم تيسير عملية الاستثمار وزيادة النشاط الاقتصادي.

وبذلك فإن النموذج الذي سيربط المؤشرات التي تقيس سيولة سوق الأوراق المالية مع النمو الاقتصادي (المتمثل بنمو الناتج المحلي الإجمالي) هو نموذج الانحدار الخطي البسيط الذي يتم توصيفه باستخدام بيانات سنوية للسلاسل الزمنية لبعض الدول العربية المنظمة لقاعدة بيانات صندوق النقد العربي ومن ثم سيتم توصيف الأنموذج بالصيغ الثلاثة الآتية:

النموذج الأول	**g.GDP = a + b1 TRN +ui**
النموذج الثاني	**g.GDP = a + b2 TV\GDP +ui**
النموذج الثالث	**g.GDP = a + b3 MV\GDP +ui**

حيث أن: المتغير المعتمد:

g.GDP : معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي.

المتغيرات المستقلة:

TRN: معدل دوران الأسهم.

TV\GDP : حجم التداول/ الناتج المحلي الإجمالي.

MV\GDP : القيمة السوقية/ الناتج المحلي الإجمالي.
Ui: المتغير العشوائي.

٢- نتائج التقدير

الجدول (١)

نتائج تقدير تأثير سيولة سوق الأوراق المالية في النمو الاقتصادي للدول عينة البحث

الدول	الأنموذج القياسي	B1	*t	% R2	STDEV	D.W
السعودية	النموذج الأول	0.01972	0.78	4.8	0.02534	2.44
	النموذج الثاني	0.0255	1.19	10.5	0.02148	2.46
	النموذج الثالث	0.07974	1.63	18.1	0.04902	2.46
الكويت	النموذج الأول	0.2693	2.44	33.2	0.1103	1.85
	النموذج الثاني	0.14118	2.44	33.1	0.05795	1.96
	النموذج الثالث	0.10666	1.82	21.6	0.05867	1.84
البحرين	النموذج الأول	1.1157	1.12	9.5	0.9960	1.39
	النموذج الثاني	0.3397	0.44	1.6	0.7762	1.39
	النموذج الثالث	0.09185	1.30	12.4	0.07051	1.75
مصر	النموذج الأول	0.1506	0.76	4.5	0.1991	1.08
	النموذج الثاني	0.11090	1.16	10.1	0.09539	1.09
	النموذج الثالث	0.03572	0.87	5.9	0.04114	1.07
الأردن	النموذج الأول	0.04843	1.29	12.3	0.03741	2.82
	النموذج الثاني	0.01256	1.20	10.8	0.01043	2.75
	النموذج الثالث	0.010128	1.42	14.5	0.007108	2.77
مسقط	النموذج الأول	٠.٢٢٨٨-	١.٢٦-	١١.٦	٠.١٨٢١	١.٨١
	النموذج الثاني	٠.٤٦٣٩-	١.٢٤-	١١.٣	٠.٣٧٥٠	١.٩٠
	النموذج الثالث	٠.١٠٨٢-	٠.٥٩-	٢.٨	٠.١٨٤٤	١.٨٠
بيروت	النموذج الأول	٠.١٠٩١-	١.٠٨-	١٠.٤	٠.١٠١٢	١.٣١
	النموذج الثاني	٠.٠٦٥٠-	٠.٥٦-	٣.١	٠.١١٥٤	١.٣٨
	النموذج الثالث	٠.٠٢١٤-	٠.٦٠-	٣.٥	٠.٠٣٥٦-	١.٣٨
تونس	النموذج الأول	٠.٠٦٩٨	٠.٦٣	١١.٧	٠.١١٠٥	١.١٥
	النموذج الثاني	٠.٠٨٤٣	٠.٠٩	٠.٣	٠.٠٠٧٦	١.٠٨
	النموذج الثالث	٠.٠٧٧	١.٠٥	٢٦.٨	٠.٧٤٢٢	١.٤٨

- **t**: معنوية عند مستوى ٥%.

من خلال الجدول (١) والذي يظهر النتائج التقديرية للنماذج الثلاثة، نجد أن المؤشرات التي تقيس السيولة لا تؤثر معنويا في النمو الاقتصادي للدول المذكورة وهذا ما أظهرته قيمة **t**

للنماذج حيث كانت قيمة **t** المحسوبة اقل من الجدولية وما يؤكد ذلك معامل الارتباط R^2 الذي ظهر ضعيفا جداً ،كما إن إشارة العلاقة ظهرت سالبة لبعض الأسواق أمثال بيروت ومسقط ، وجاءت النتائج مخالفة لفرضية البحث .

الاستنتاجات: من خلال البحث تم التوصل إلى الاستنتاجات التالية:

١- تعد السيولة عاملا مهما يؤثر على كفاءة السوق وهي مؤشر يمثل عمق السوق، وان الأسواق المالية التي تتسم بالكفاءة يكون لها أثراً ايجابياً في النمو الاقتصادي والعكس بالعكس.

٢- إن أي نقص في السيولة يجعل المشاركين في عمل سوق الأوراق المالية يفقدون الثقة في توقعاتهم على الأسعار المستقبلية.

٣- ارتفاع نسب السيولة للأسواق عينة البحث خلال مدة الدراسة، ولوحظ أن الدول التي فيها أسواق الأوراق المالية أكثر تطورا تنمو فيها معدلات السيولة أعلى من الدول التي تكون فيها الأسواق جيدة التطور، وبالمقابل فإن الدول التي فيها أسواق الأوراق المالية غير متطورة تشهد أدنى مستويات السيولة.

٤- أثبتت النتائج القياسية عدم وجود تأثير معنوي بين مؤشرات سيولة سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي،وهذا يتنافى مع فرضية البحث وقد يرجع السبب في ذلك إلى عوامل كثيرة أخرى غير السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية تؤثر في النمو الاقتصادي، ويمكن القول أيضا انه قوة العلاقة بين سيولة السوق والنمو الاقتصادي تعود إلى كفاءة وحجم السوق، فالسوق الغير كفوءة أو قليلة الكفاءة تمارس دورا ضعيفا في النمو الاقتصادي ولعل عدم اتسام اسواقنا العربية بالكفاءة جعلها تمارس دورا ضعيفا جدا في النمو الاقتصادي لها .وان نتائج هذه الدراسة تؤكد ما انتهت إليه دراسة (الكداوي ،٢٠٠٧) إذ تم تفسير ضعف العلاقة إلى عدم فعالية الأسواق المالية العربية و إخفاق هذه الأسواق في تحقيق الدور المطلوب منها وهو ترقية النمو الاقتصادي .

المقترحات:من خلال الاستنتاجات السابقة تم التوصل الى المقترحات الاتية:

١- ضرورة توفير واعادة تدوير كم مناسب من الاموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ،ودعم الاستثمارات ذات الاجال المختلفة.

٢- ضرورة السعي لزيادة درجة الوعي للجمهور باهمية التعامل في اسواق الاوراق المالية وتحويلهم الى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

٣- تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك بمساعدة حكومات الدول على الاقتراض من الجمهور لاغراض تمويل مشروعات التنمية والاسراع بمعدلات النمو الاقتصادي لديها.

المصادر

المصادر العربية

١- الاسكوا،المجموعة الإحصائية لمنطقة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، (٢٠٠٣)، العدد ٢٢، الأمم المتحدة، نيويورك.

٢- العاني،عماد محمد علي عبد اللطيف (٢٠٠٢)،"اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)"،بيت الحكمة،بغداد.

٣- زيود،لطيف،(٢٠٠٧)،وآخرون، "دو الإفصاح المحاسبي في سوق الأوراق المالية في ترشيد قرار الاستثمار"،مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية-سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ،المجلد٢٩ ،العدد،١ ،سورية.

٤- صندوق النقد العربي، إحصائيات على الموقع www.amf.org.ae

٥-كداوي،طلال محمود عزيز،(٢٠٠٧)،"دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي في الدول العربية" ،مجلة بحوث مستقبلية، العدد١٧،كلية الحدباء الجامعة.

المصادر الأجنبية

1-Benic, Vladimir & franic, Ivna, (2008), "stock market liquidity: comparative analysis of creation and regional markets", Financial theory and practice.

2-Christ of, w. and stahel, M. A,(2004),"international stock market liquidity", online, the chio state university.
Available from: http:// www. chio libk. Edu.

3- Choi, woon & cook, David, (2005), "stock market liquidity and the macroeconomy": Evidence from japan, international monetary fund, January, Washington.

4- Fleming,Michaelj, (2003), "measuring treasury market liquidity", frbny economic policy review, September.

5-Levine, Ross & Zervos, sara, (1996), "stock market, banks and economic", world bank.

6-Muranaga,jun& shimizu, tokiko, (2000), "market microstructures and market liquidity", bank of Japan.

7- wyss , R ,von,(2004),"measuring and predicting liquidity in the stock market", doctoral dissertation, St Gallen university.

8-Yeyati,levy & others, (2007), "Emergin market liquidity and Griss", online,available from: http://www. ssm. Com.

الملحق (١)

القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)

السنوات	السعودية	الكويت	البحرين	مصر	عمان	مسقط	بيروت	دبي
1994	30.654	43.077	89.389	7.64	74.874	14.52	-	-
1995	32.544	54.236	80.464	13.355	71.67	14.27	-	-
1996	33.887	70.84	82.835	22.381	72.259	18.05	19.73	-
1997	36.168	94.01	124.257	30.88	80.56	46.58	22.93	-
1998	29.293	74.216	110.061	33.455	83.784	32.3	18.31	-
1999	37.49	70.004	107.307	43.757	81.556	27.6	14.36	-
2000	34.894	57.627	81.864	37.967	66.894	17.64	11.69	-
2001	39.118	84.784	81.009	31.407	81.954	13.05	9.01	-
2002	42.593	98.87	76.709	38.73	83.455	21.07	8.27	-
2003	72.073	144.734	97.94	47.023	129.62	29.97	9.64	49.33
2004	120.627	142.104	121.118	77.902	201.48	26.54	14.21	133.6
2005	204.104	205.78	132.59	147.16	384.923	35.79	29.85	63.24
2006	94.451	171.48	140.925	161.961	289.602	38.13	50.44	127.7
2007	146.945	223.736	158.137	214.485	376.92	65.4	94.1	124.8

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر أدناه:-

١ – الاسكوا، المجموعة الإحصائية لمنطقة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، (٢٠٠٣)، العدد ٢٢، الأمم المتحدة، نيويورك.

٢- صندوق النقد العربي، إحصائيات على الموقع www.amf.org.ae

الملحق (٢)

حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي (%)

السنوات	السعودية	الكويت	البحرين	مصر	عمان	مسقط	بيروت	دبي
1994	0.52	1.72	2.792	0.18	1.64	1.88	-	-
1995	0.49	7.23	1.813	0.77	1.28	1.52	-	-
1996	2.05	28.33	2.913	1.59	1.55	3.8	0.55	-
1997	3.13	30.7	7.489	2.56	2.27	24.68	4.81	-
1998	1.74	5.93	9.372	2.29	3.59	16.88	2.54	-

1999	3.73	2.68	6.66	4.13	1.27	4.58	0.67	-
2000	2.06	1.9	3.033	2.33	1.06	2.76	0.87	-
2001	2	6.41	3.072	2.29	3.82	2.07	0.38	-
2002	8.264	34.699	1.421	4.485	9.994	1.16	0.32	-
2003	72.716	125.822	2.571	7.452	30.704	5.54	0.79	16.33
2004	176.196	99.47	3.708	10.521	57.382	7.6	1.24	129.31
2005	305.198	138.661	4.612	41.384	235.639	9.82	5.04	97.24
2006	385.422	76.216	8.198	69.518	190.024	6.06	10.6	82.77
2007	176.556	139.504	4.816	78.523	156.152	13.54	26.83	80.89

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر ادناه:-

١- الاسكوا، المجموعة الإحصائية لمنطقة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، (٢٠٠٣)، العدد ٢٢، الأمم المتحدة، نيويورك.

٢- صندوق النقد العربي، إحصائيات على الموقع www.amf.org.ae

الملحق (٣)

معدل دوران الأسهم (%)

السنوات	السعودية	الكويت	البحرين	مصر	عمان	مسقط	بيروت	دبي
1994	1.71	4.16	3.12	2.38	2.21	12.98	-	-
1995	1.51	13.93	2.25	5.8	1.81	10.71	-	-
1996	6.07	39.09	3.52	7.14	2.15	21.05	2.79	-
1997	8.66	32.66	6.03	8.28	2.82	52.99	20.99	-
1998	5.95	8	8.52	6.8	4.3	52.27	13.89	-
1999	9.96	3.84	6.21	9.45	1.56	16.6	4.71	-
2000	5.91	3.3	3.71	6.15	1.59	15.67	7.45	-
2001	5.13	7.56	3.79	7.3	4.66	15.94	4.24	-
2002	19.4	35.09	1.85	11.58	11.97	5.51	3.83	-
2003	100.8	86.9	2.6	15.8	23.6	18.5	8.19	33.12
2004	146	69.9	3	13.5	28.4	28.65	8.76	96.78
2005	149.5	67.3	3.4	28.1	61.2	27.45	16.9	107.81
2006	408	39.2	5.8	42.9	65.6	15.9	21.02	64.82
2007	120.15	62.351	3.045	41.428	36.61	20.7	28.51	64.82

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على :-

- صندوق النقد العربي، إحصائيات على الموقع www.amf.org.ae

الملحق (٤)

معدلات النمو الاقتصادي (%)

السنوات	السعودية	الكويت	البحرين	مصر	عمان	مسقط	بيروت	دبي
1994	0.75	0.78	6.58	1.5	6.18	4.12	-	-
1995	-0.43	4.28	1.94	8.45	6.67	8.01	-	-
1996	7.66	9.52	3.58	4.83	-4.33	10.43	8.90	-
1997	21.32	-0.34	3.93	6.66	7.4	2.97	4.53	-
1998	-11.35	-14.34	-2.3	7.8	3.31	-10.52	4.57	-

1999	11.71	12.77	8.45	3.6	2.24	10.98	1	-
2000	18.39	23.02	21.26	7.41	3.28	27.94	1.13	-
2001	-2.78	-8.69	0.7	-4.56	4.26	1.22	2.31	-
2002	13.02	8.25	7.64	-15.08	4.87	2.22	7.72	-
2003	13.1	24.43	12.93	-9.69	4.72	6.95	4.47	14.59
2004	16.31	22.54	12.62	-17.41	8.24	12.91	5.27	14.39
2005	25.07	30.57	16.78	10.49	6.74	22.48	0.43	18.29
2006	8.91	22.09	15.03	6.7	5.2	12	0.05	12.77
2007	2.94	4.5	13.05	8.83	6.53	1.80	3.89	2.32

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على المصادر أدناه:-

١- الاسكوا، المجموعة الإحصائية لمنطقة اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، (٢٠٠٣)، العدد ٢٢، الأمم المتحدة، نيويورك.

٢- صندوق النقد العربي، إحصائيات على الموقع www.amf.org.ae

This document was created with Win2PDF available at http://www.win2pdf.com.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.