

دور الاسواق المالية في تفعيل النمو الاقتصادي- دراسة حالة السوق السعودي للأوراق المالية

أ.د. سعد محمود الكوازي، أ.م.د. لوره باسم الساعور
كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق

Corresponding Author: E-mail: Saad_alkawaz@yahoo.com و Lora.basim@yahoo.com

ARTICLE INFO

Received: 21 Oct
Accepted: 20 Dec
Volume: 1
Issue: 4

KEYWORDS

السوق المالي، النمو الاقتصادي،
سوق السعودي (ARDL) نموذج
للأوراق المالية.

ABSTRACT

تلعب الاسواق المالية على الصعيدين المحلي والدولي وفي العديد من المجالات الاقتصادية والمالية والتجارية دورا مهما في سد فجوة التمويل في الاقتصاد، فضلا عن جذب الاستثمارات وروؤس الاموال وذلك لان السيولة التي توفرها هذه الاسواق سوف تساهم في دفع الادخار نحو الاستثمار وهذا الامر سيؤدي الى تعزيز وزيادة النمو الاقتصادي هذا من جانب، اما الجانب الاخر بان النمو الاقتصادي هو الذي يؤدي الى تطور الاسواق المالية والسبب يعود في ذلك بان المعدلات المرتفعة للنمو ستؤدي الى خلق الطلب للعديد من الادوات والخدمات المالية مما يتطلب الامر الى تطوير النظام المالي وبنفس الوقت تطور الاسواق المالية، وان التطورات التي تحدث في الاسواق المالية المحلية والدولية لها اثار ايجابية وسلبية فالجانب الايجابي منها سيكون له دور في رفع معدلات النمو وزيادة الاستثمارات ، اما الجانب السلبي فيتمثل بالازمات المالية التي أصابت العالم في عام 1929 وانهاء بازمة الرهن العقاري في عام 2008 ، وفي ظل هذه الازمات ظهرت الاسواق المالية لغرض مواجهة التغيرات التي تحدث على المستوى المالي فضلا عن جذب روؤس الاموال على الصعيد المحلي والدولي. وتعد السعودية احدى الدول التي تحاول مواكبة هذه التغيرات عن طريق تنشيط وتفعيل اسواقها مما سنتعكس بتاثيرها على النمو الاقتصادي للبلد. ويتبين من خلال البحث دور واهمية الاسواق المالية في تاثيرها على النمو الاقتصادي بان له اثر ايجابيا في السعودية وان هناك عوامل سياسية واقتصادية قد تحد من تطور الاسواق المالية فيها، لذا لا بد من وضع قوانين وتشريعات تعمل على تحفيز عمل وتنظيم تلك الاسواق للبلد للوصول وتحقيق النمو الاقتصادي الملائم.

Abstract

Financial markets at the local and international levels and in many economic, financial and commercial fields play an important role in bridging the financing gap in the economy, as well as attracting investments and capital, because the liquidity provided by these markets will contribute to pushing savings towards investment, and this will lead to enhancing and increasing growth. On the one hand, this is economic, while the other side is that economic growth is what leads to the development of financial markets. The reason for this is that high rates of growth will lead to the creation of demand for many financial tools and services, which requires the development of the financial system and at the same time the development of financial markets, and that the developments What happens in the local and international financial markets has positive and negative effects. The positive side of it will play a role in raising growth rates and increasing investments, while the negative side is represented by the financial crises that struck the world in 1929 and ending with the mortgage crisis in 2008. In light of these crises, the markets emerged. Finance for the purpose of confronting the changes occurring at the financial level as well as attracting capital at the local and international levels. Saudi Arabia is one of the countries that is trying to keep pace with these changes by revitalizing and activating its markets, which will have an impact on the country's economic growth. It becomes clear through the research the role and importance of financial markets in their impact on economic growth that it has a positive impact in Saudi Arabia and that there are political and economic factors that may limit the development of financial markets in it, so it is necessary to put in place laws and legislation that work to stimulate the work and organization of those markets for the country to reach and achieve economic growth appropriate.

Keywords; financial market, economic growth, ARDL model, Saudi stock market.

المقدمة

ان العلاقة ما بين الاسواق المالية والنمو الاقتصادي تعد واحدة من اهم العلاقات التي تحمل الكثير من الجدل بين التيارات الفكرية والنظرية من ناحية، وما بين النتائج المتباينة للدراسات التطبيقية التي تهتم بهذه العلاقة من ناحية اخرى، فقد تم التطرق على هذه العلاقة بشكل خاص بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 1929 وما شهدته العالم اقتصاديا من ركود في النمو. وان اهم ما يميز الدول

النامية هو انخفاض الدخل الحقيقي ونصيب الفرد منه وهذا يؤدي إلى جعل تكوين راس المال اللازم للتنمية والنمو ضعيفا. وعند التفكير بالحصول على موارد مالية اللازمة لغرض التنمية فإنه يجب تحقيق ذلك من خلال موردين أساسيين هما المورد الداخلي والمورد الخارجي حيث يلعبان دورا مهم في تكوين القطاع المالي والتي تعد أدواته الأساسية هي الاسواق المالية، ومن خلال هذه البحث سوف نتطرق للتعرف على المفاهيم العامة للاسواق المالية والنمو الاقتصادي وعن واقع الاقتصاد السعودي واهم مؤشرات الاقتصادية، ومن ثم بيان دور الاسواق المالية في تأثيرها على النمو الاقتصادي في السعودية وهذا ما سنسلط الضوء عليه من خلال بحثنا.

اهمية البحث:

تظهر اهمية البحث من خلال تقييم ومعرفة حجم الاسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي السعودي، حيث تعد هذه الاهمية من بين أهم الدراسات المتجددة والتي تحتاج للبحث والتقييم الدائم فضلا عن انها سوف تساعد صانعي القرار على الاولوية للسياسات التي لها دور في دفعها نحو تطور اداء السوق المالي السعودي من خلال مساهمة قطاعاته التمويلية في العمليات التنموية.

مشكلة البحث:

هنالك العديد من الاراء حول تأثير الاسواق المالية في النمو الاقتصادي، منها ما يرى انها محفزة للنمو والبعض الاخر يوضح عدم وجود تأثير لتلك العلاقة الا ان هذا يعتمد على مستوى التطور والوضع الاقتصادي للبلاد. ومن هنا تظهر مشكلة البحث بالتساؤل التالي:
- الى اي مدى يمكن ان يساهم السوق المالي السعودي في زيادة وتحفيز النمو الاقتصادي سواء ان كانت في المدى القصير او الطويل.

فرضية البحث: تنطلق فرضية البحث من ان مؤشرات سوق الأوراق المالية تؤثر على النمو الاقتصادي في السعودية بعلاقة توازنية في الأجل الطويل .

هدف البحث: يهدف البحث الى ضرورة فهم طبيعة العلاقة بين الاسواق المالية والنمو الاقتصادي بأسلوب وصفي وتحليل هذه العلاقة من خلال الاستعانة ببعض المؤشرات المتمثلة لسوق الأوراق المالية ومعرفة اثارها على النمو ومن ثم بيان العلاقة السببية بينهما.

منهجية البحث: تم الاعتماد على أسلوبين الاول التحليل الوصفي الذي يستند إلى الدراسات النظرية والمتعلقة بالمفاهيم العامة لتطور السوق المالي وعلاقتها بالنمو، والاسلوب الثاني وهو المنهج الاستقرائي من خلال إستقراء وتحليل الدراسات والمقالات من خلال توظيف الاسلوب القياسي الحديث وبالاعتماد على نموذج (ARDL) وذلك عبر تأثير الاسواق المالية على نمو الاقتصاد السعودي ومن ثم اختبار فرضياته للوصول الى النتائج المرجوة.

المحور الاول: الجانب النظري للمفاهيم العامة للاسواق المالية والنمو الاقتصادي:

اولا- المفاهيم العامة للاسواق المالية، اقسامها واهميتها:

1: مفهوم السوق المالي واقسامه:

يمثل السوق المالي سوقاً طويلة الأجل يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية (الأسهم واسندات) بالإضافة إلى الاصول المالية الأخرى، ويتم فيه ايضا تعبئة المدخرات من اشخاص ذات الفوائض المالية وتحويلها إلى استثمارات منتجة من طرف العجز المالي. ولتحقيق هذه الغاية تقوم الحكومات بإصدار الأوراق المالية بغرض تغطية العجز الحاصل في الميزانية وتمويل مشاريع الضخمة بالنسبة للحكومات، والتوسع في المشاريع القائمة أو القيام باستثمارات جديدة بالنسبة للمؤسسات (عطوان، 2008، 18).

وتعرف الاسواق المالية بأنها سوق منظم يتواجد به المشترون والبائعون في وقت محدد لغرض عقد وتبادل عمليات البيع وشراء حقوق الثروة، سواء ان كانت ملكية أسهم او حقوق دين، وتنقسم الاسواق المالية إلى قسمين هما:

أ-السوق الاول:

وهو السوق الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية الجديدة خارج نطاق البورصات، ويتم إصدار الأوراق المالية فيه لأول مرة، فيتم تحويل مدخرات إلى موارد مالية طويلة الأجل تستفيد منها الحكومات والمؤسسات مقابل حصولها على تلك الموارد فيتم إصدار أوراق مالية يتم طرحها للاكتتاب العام أو الخاص، حيث يقتصر للاكتتاب الخاص على أعوان اقتصاديين محددين، بينما يسمح لجمهور المدخرين بدون استثناء اقتناء الإصدارات الجديدة عن طريق الاكتتاب العام. وتقوم المؤسسات المالية المتخصصة بدور الوساطة بين مصدري الأوراق المالية والمستثمرين فيها (Al- Zubaidi,2001,114).

ب- السوق الثانوي:

وهو السوق الذي يتعامل بالأوراق نقدية قديمة، ويتم تداول الأوراق المالية المصدرة سلفاً في السوق الأولي وتعمل هذه الأسواق على تحقيق السيولة وزيادة من تنشيط المدخرات، لأن تحقيق السيولة يضمن للمستثمر حرية بيع وشراء الأوراق المالية وبالتالي قدرته على الاحتفاظ بالقيم المالية أو تخلص منها في أي وقت، أما بالنسبة لعملية تنشيط المدخرات فتضمن استمرارية السوق الأولي بفضل المعلومات التي يوفرها السوق الثانوي حول القيم المالية التي تم إصدارها في السوق الأولي. وتتميز هذه الأسواق بالنشاط عند مقارنتها بالسوق الأولي. وتنقسم الأسواق الثانوية بدورها إلى أسواق منظمة وأخرى غير منظمة، حيث تضم السوق المنظمة (البورصات) التي تخضع لقوانين وتدابير تنظيمية تشرف على قبول ادراج الأوراق المالية في هيئات متخصصة ويتم تسجيل الأوراق المالية في هذا النوع من الأسواق وفقاً لشروط تختلف من دولة إلى أخرى. أما الأسواق غير المنظمة فليس لها مكان محدد للتداول وتعرف التعاملات بها بالتعاملات على المنضدة أي أنها تتم خارج الأسواق المنظمة (ابو موسى، 2005، 14).

2- الأهمية الاقتصادية للأسواق المالية:

تساعد الأسواق المالية على توفير التمويل المطلوب للشركات من خلال بيعها للأوراق المالية، كما تساعد المستثمرين للحصول على فرص استثمارية تتلائم مع أهدافهم، وتتسم بسهولة إتمام العمليات المالية وسرعة تنفيذ عمليات البيع والشراء الأصول المالية، وتساهم في تمويل المشروعات المالية بطريقة غير مباشرة من خلال توفير السيولة التي تكفل شراء الأسهم (عبد الحميد، 2010، 23). وكذلك تعمل على زيادة من نشاط المشروعات وتنشيط الاقتصاد الوطني من خلال دفع عجلة النمو والتنمية الاقتصادية من خلال تشجيع الشركات المساهمة ودعم مركزها المالي وتهيئة البيئة المناسبة لها. (الحمزة، 2010، 27). ويمكن بيان أهمية هذا الأسواق اقتصادياً من خلال النقاط التالية:

- تسهل الأوراق المالية من عملية الاستثمار وذلك عن طريق استثمار الأموال الفائضة عن حاجات أصحابها في شراء الأوراق المالية عن طريق بورصة لتقتهم التامة في إمكانية بيعها في أي وقت يرغبون فيه.
- تعمل الأسواق المالية على تجنب تقلبات الأسعار والمحافظة على استقرارها من خلال ما يعرف بعملية التغطية في الأسواق.
- تلعب الأسواق دوراً هاماً في توزيع الأموال على مختلف القطاعات والنشاطات الاستثمارية، من خلال بيعها وشراؤها في الأسواق المنظمة حيث يمكن أن تتدخل الحكومات بتوجيه الطلب على هذه الأوراق.
- تعمل الأسواق على توفير التمويل الاقتصادي المناسب بشروط سهلة وبتكاليف منخفضة عند مقارنتها مع الوسائل الأخرى لتمويل، فهذه تعد هذه الأسواق أسواقاً مثالية لتحقيق آلية العرض والطلب بالنسبة لوسائل التمويل من خلال الأسعار.
- تعمل على تحقيق التوازن بين العرض والطلب وإتاحة الحركة التامة في الأسواق، فضلاً عن ضمان العقلانية والشفافية عند التعامل بها وعن أسعارها في السوق (السيد، 2003، 12).

ثانياً- المفاهيم العامة للنمو الاقتصادي، أنواعه ومقاييسه:

1- مفهوم النمو الاقتصادي:

يمثل النمو بصفة عامة الزيادة المستمرة والمنتظمة نسبياً في الناتج المحلي الإجمالي مما يحقق زيادة في نصيب الفرد من الدخل، ولكن تعريف النمو لم يتوقف عند هذا الحد بل تعددت التعاريف التي طرحها الاقتصاديون إلا أن معظمها يصب في معنى واحد وفيما يلي بعض التعاريف للنمو الاقتصادي:

"النمو الاقتصادي هو الزيادة في الدخل الحقيقي في المدى الطويل منسوبة إلى الزيادة في عدد السكان أي الزيادة في متوسط الدخل الحقيقي" (عبد الواحد، 1993، 218). ويعرف النمو أيضا بأنه: "هو قدرة الدولة على توسيع إنتاج البضائع التي يرغب فيها سكانها" (محمد، 2006، 32). ويعرف أيضا بأنه تعبير إيجابي في إنتاج السلع والخدمات لدولة خلال (سنة واحدة) (بولحية، 2016، 93). من المفاهيم السابقة يستدل على أن النمو الاقتصادي يتضمن عدة عناصر وهي كالتالي: (خشيب، بدون سنة نشر، ١٥).

١- رأس المال: هو زيادة حجم الإنتاج مع زيادة الدخل الفردي المرافق لزيادة الإنتاج خلال فترة معينة من الزمن مقارنة بالفترة السابقة.
٢- العمل: وهو تغير يحدث في مستوى التنظيم لغرض تسهيل حركة العمل وتداول لعناصر الإنتاج بصورة أسهل وبأقل تكلفة ممكنة وبأعلى الأرباح.

٣- التقدم التقني: ويقصد به سرعة تطبيق وتطوير المعرفة الفنية من أجل زيادة مستوى المعيشة وهذا يتحقق بالاهتمام بجانب التعليم والبحث العلمي (نشوشة وبن زاوي، 2017، 19).

يستنتج مما سبق بأن النمو الاقتصادي لا يعني حدوث الزيادة في الناتج الإجمالي فقط بل زيادة في دخل الفرد الحقيقي، أي أن معدل النمو يجب أن يفوق معدل نمو السكان، فإذا كان معدل نمو السكاني يفوق معدل الناتج الإجمالي فإنه سيؤدي إلى عدم زيادة متوسط دخل الفرد وبالتالي لن يحقق نموا اقتصاديا لذلك البلد.

2- أنواع النمو الاقتصادي:

من خلال تعرفنا عن مفاهيم النمو الاقتصادي، يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من النمو وهي:

أ- النمو الطبيعي: يحدث هذا النمو في صورة عمليات موضوعية، وخلال مسارات تاريخية متعاقبة وهي كالتالي:

العملية الأولى: هي عملية التحول من قطاع تقليدي إلى قطاع حديث.

العملية الثانية: هي عملية التراكم الراسمالي لخدمة مختلف القطاعات.

العملية الثالثة: هي عملية يكتمل فيها الاكتفاء الذاتي، وظهور تداول في السوق بهدف المبادلة.

العملية الرابعة: وهي خاصة بسيادة وتكوين السوق الداخلي، مع التمهيد لقيام سوق وطني وحسب هذه العمليات المذكورة أعلاه، يمكن لها من دفع عجلة النمو بسرعة كبيرة بالنسبة للبلدان الراسمالية.

ب. النمو العابر: يفقد هذا النوع من النمو صفة الديمومة والثبات لكونه يأتي كنتيجة لظهور عوامل طارئة قد تكون عوامل ايجابية حول معاملاتها الخارجية وسرعان ما تختفي هذه العوامل بنفس الطريقة التي ظهرت بها ويظهر هذا النوع في البلدان النامية (Araujo, 1999, 6-7).

ج. النمو المخطط: ويكون هذا النمو نتيجة عملية تخطيط شاملة الموارد واحتياجات المجتمع، ويرتبط هذا النوع من النمو بقدرة المخططين وبفاعلية التنفيذ ومشاركة الجمهور في عملية التخطيط بكافة مستوياته، حيث أصبح هذا التخطيط أسلوب يتبعه معظم الدول لتحقيق اهدافهم.

3- مقاييس النمو الاقتصادي:

تستخدم العديد من دول العالم هذه المقاييس لقياس التغير النسبي في معدل الناتج الإجمالي وكذلك متوسط نصيب الفرد منه وذلك لتحقيق المساواة بين أفراد المجتمع ككل.

اولا - معدل نمو الناتج المحلي: -

يعرف على انه "مجموع قيمة السلع والخدمات التي ينتجها المجتمع خلال مدة زمنية محددة وهو ايضا مقياس لحساب النشاط الانتاجي ومعدل نموه، ويمكن حسابه بحساب الناتج المتحقق بقيمة العملة المحلية لذلك البلد ومن بعده مقارنتها بالفترات السابقة، ومن عيوب هذا المقياس ان لكل دولة عملتها المحلية وهذا ما يصعب مقارنة النمو لباقي البلدان لاختلاف العملة فيها.

ويقيم معدل نمو الناتج المحلي وفق الاتي: - (خفاجة، 2013، 43).

- يمكن قياس السلع وفق السعر السائدة في السوق ويطلق عليها الناتج النقدي أي (الناتج الاجمالي بالسعر الجاري).
- ان هذا مقياس يشمل كافة السلع والخدمات التي يتم انتاجها في الموسم نفسه فقط وان يكون ضمن الحدود الجغرافية لدولة.
- ان تكون السلع والخدمات عند حساب معدل نمو الناتج المحلي نهائية وليست سلع وسيطة وذلك حتى تكون الصورة حقيقية للنشاط الاقتصادي.
- لا يدخل في حساب هذا المقياس السلع والخدمات التي تدخل السوق بصورة غير شرعية ك (السلع المهربة وغسيل الأموال) وغيرها. (الانسة، 2016، 61).

ثانيا - معدل نمو متوسط نصيب الفرد: -

هو المقياس الذي يعبر عن متوسط ما يحصل عليه كل فرد من مجموع الدخل المحلي، اي ان الدخل الفردي = (الدخل المحلي/عدد السكان)، ويعد الأكثرهم صدقا واستخداماً لقياس النمو في معظم بلدان العالم الا في حالة الدول النامية فنجدها هناك صعوبات لقياسه بسبب نقص المعلومات وعدم دقة احصائيات السكان والأفراد (بولحية، 2016، 94). ويلاحظ مما سبق بان هذه المقاييس لها أهمية كبيرة للعديد من البلدان في حساب الناتج المحلي ومتوسط نصيب الفرد وذلك لمعرفة دخل الفرد وتوزيعه لجميع افراد المجتمع بصورة عادلة فضلا عن معرفة النشاط الانتاجي لكل بلد.

المحور الثاني: تطور الاسواق المالية ومساهمتها في النمو الاقتصادي:

اولا:- العلاقة بين حجم السوق المالي والنمو الاقتصادي:

لقد اثبتت الدراسات بان هناك علاقة مباشرة بين الاسواق المالية وتطورها وبين نمو الاقتصادي، حيث قام بعض الاقتصاديين بشرح الية هذه العلاقة بطريقتين مختلفتين، فالبعض منهم بين بان القطاع المالي الذي يرتبط بالسوق المالي سيساهم في تسريع النمو من خلال دور الوساطة المالية وتجميع الادخارات وانشاء الاسواق وهذا يؤدي رفع الكفاءة المالية او يؤدي الى زيادتها، في حين اهتموا بعض الاخر من الاقتصاديين وبينوا بان السيولة وحجم التداول في الاسواق المالية لها دورا في تحقيق النمو حيث ان وجود السيولة سوف يستطيع المستثمرين بيع اسهمهم في اي وقت فضلا عن الشركات تستطيع ان تحصل على رؤوس الاموال لغرض تمويل مشروعاتهم التي تساهم في تحقيق النمو بالاضافة الى توفير السيولة للمستثمرين وذلك من خلال تخفيض تكاليف المعاملات وتكاليف السيولة يمكن ان تؤثر الاسواق المالية بشكل ايجابي على متوسط انتاجية راسمال (beak and Levine, 2004, 423-425). في حين ان بعض الدراسات تؤكد على عدم مساهمة الاسواق المالية في تحقيق النمو من خلال ارتفاع السيولة في السوق والتي تقلل النمو الاقتصادي من خلال طرق ثلاث هي:

1- التقليل من معدلات الادخار.

2- او ان ارتفاع السيولة سيرفع من مستوى عدم التاكيد بالنسبة لمعدلات الادخار.

3- او قد يؤثر على حوكمة الشركات، اي بمعنى اخر ان وجود نسبة كبيرة من الاسهم للشركات سوف يرفع من الاداء والادارة نمو حاملي الاسهم مما يؤدي بدوره للتاثير على النمو او يجب التاكيد هنا بان المسببات التي تعمل على تطوير الاسواق المالية ليست نفسها في كل البلدان، ولكن توجد هناك نقاط قد تكون مشتركة فيما بينها ((demirgnc and Levine, 1996, 291-293)، فهناك بعض المقاييس التي تبين مدى تطور الاسواق المالية في بلد ما ومن اهمها (القيمة السوقية الى الناتج المحلي الاجمالي). والمملكة العربية السعودية على غرار باقي دول العالم تواكب التطورات في الاسواق الاسهم حيث عملت على اتخاذ العديد من الاجراءات لغرض تطوير سوق الاسهم السعودية لكونها الاساس للتنمية وتعزيز من دور وتفعيل النمو الاقتصادي.

ثانياً: تطور سوق الأوراق المالية في السعودية:

شهدت الاسواق السعودية للأوراق المالية في بداية الثمانينات اقبالاً لعدد من الشركات في طرح اسهمها للأكتتاب العام، حيث تم تنظيم عمليات التداول في سوق المال السعودي في عام (1984) من قبل مؤسسة النقد العربي وتولت الاشراف على نشاط السوق وكانت من مهامها تولى وتنظيم عمليات التداول في السوق. وفي عام (2003) تأسست هيئة السوق المالي السعودي حيث كانت الجهة المسؤولة عن تنظيم وإدارة السوق السعودي وتطويره وكذلك اصدار التعليمات وتطبيق قوانين احكام نظام السوق في السعودية، ومن المهام الرئيسية لهذه الهيئة هي:

- أ- تنمية وتنظيم الاسواق المالية وتطوير ادائها في السوق.
- ب- حماية المستثمرين من التعاملات غير الرسمية في السوق والتي قد تتم مع بعض المتعاملين كاساليب (الغش او الاحتيال) وغيرها.
- ج- مراقبة اصدار الأوراق المالية وتنظيم تداولها في السوق.
- د- تطوير الاجراءات والقوانين التي تحد من المخاطر التي قد تتعلق بتداول الأوراق في الاسواق المالية (Saudi Capital Market, 2017, 2).

المحور الثالث: تحليل وقياس إثر مؤشر السوق المالي في النمو الاقتصادي السعودي:

لمعرفة مدى تأثير مؤشر السوق المالي على النمو في السعودية خلال المدة (2000-2019)، فقد تم استخدام الناتج الاجمالي في هذا البحث كمتغير تابع لكونه يعد من المؤشرات الاقتصادية التي ترصد كافة الانشطة الاقتصادية التي تحدث في اي مجتمع كما انه يساعد ايضا في تحليل الواقع الاقتصادي ومعرفة مدى كفاءته فضلاً عن استخدامه كمقارنة لمستويات الاداء الاقتصادي بين العديد من الدول، ومن ثم معرفة تأثيره على مؤشر السوق المالي في السعودية وهو (المؤشر العام لاسعار الاسهم) كمتغير مستقل، اي بمعنى اخر يعد الناتج المحلي الاجمالي دالة لمؤشر السوق المالي السعودي، وهنا سنقوم بدراسة هذا المؤشر الذي بدوره سينعكس على تطور اداء السوق المالي في الاقتصاد السعودي وكما في الجدول (1):

جدول (1) تطور اداء السوق المالي والناتج الاجمالي في السعودية للمدة (2000-2019).

السنة	اسعارالاسهم المتداولة (نقطة)	التغير السنوي %	الناتج المحلي الاجمالي(مليارريال)	التغير السنوي %
2000	2258.29	--	710680.97	--
2001	2430.11	-2.8	690515.51	7.6
2002	2518.08	3.0	711022.20	3.6
2003	4437.58	13.8	809278.71	76.2
2004	8206.23	19.9	970283.49	84.9
2005	16712.64	26.8	1230771.34	103.7
2006	7933.29	14.7	1411491.01	-52.5
2007	11038.66	10.4	1558827.28	39.1
2008	4802.99	25.0	1949237.77	-56.5
2009	6121.76	-17.4	1609117.12	27.5
2010	6620.75	23.1	1980777	8.2
2011	6417.73	27.1	2517146	-3.1
2012	6801.22	9.6	2759906	6.0
2013	8535.60	1.5	2799927	25.5
2014	8333.30	1.3	2836313.80	-2.4

2015	6911.76	-13.5	2453512.14	-17.1
2016	7210.43	-1.4	2418508.28	4.3
2017	7226.32	6.8	2582198.42	0.2
2018	7826.73	14.2	2949456.87	8.3
2019	8389.23	0.8	2973625.64	7.2

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات التالية:

1- مؤسسة النقد العربي ، تقارير سنوية للاعوام (2000،2015،2019).

ومن الجدول (1) نلاحظ بان مؤشر العام لاسعار الاسهم يعد من اهم المؤشرات المستخدمة كمقياس عن حركة العامة في الاسواق المالية لذا يتم استخدامه من كافة الاطراف المتعاملة في السوق لبيان حالة السوق سواء ان كان في حالة الارتفاع او الانخفاض، اما فيما يتعلق بالنتائج الاجمالي فقد حقق نمو ايجابيا خلال مدة البحث ،حيث حقق معدلات نمو متزايدة من عام 2000 الى عام 2008 والسبب في ذلك يعود الى دور القطاع الخاص والمصرفي في الاقتصاد المحلي فضلا عن تحسين مناخ البيئة الاستثمارية لكافة القطاعات الاقتصادية، ثم يرجع بعد ذلك الى الانخفاض في عام 2010 بمعدل (8.2%) بسبب تاثره بالازمات المالية لعام 2008، ثم بعد ذلك شهد الاقتصاد السعودي العديد من التحديات في عام 2016 بسبب انخفاض اسعار النفط العالمية، بينما حقق خلال الاعوام 2017 و2018 ارتفاعا لم يشهد له مثيل بمعدلات (8.3% و7.2%) بسبب الاصلاحات الاقتصادية التي شرع بها الاقتصاد السعودي (مؤسسة النقد العربي ،2017، 29).

ولتفسير هذه العلاقة وتحليلها سيتم استخدام نموذج (ARDL) بالاعتماد على البرنامج (Eviews 10) لقياس وتحليل العلاقة بين مؤشر السوق المالي والنتائج الاجمالي في السعودية، وسيتم تفسير تلك العلاقة من خلال تقدير النموذج (ARDL) وكالتالي:

$$GDP = B_0 + B_1MP$$

حيث ان:

GDP = الناتج المحلي الاجمالي MP = المؤشر العام لاسعار الاسهم في السعودية.

وليجاد طبيعة العلاقة بين المتغير المستقل مع المتغير التابع سوف نتبع الخطوات كالتالي:

1- اختبار ثبات السلسلة الزمنية:

للتأكد من ثبات السلسلة الزمنية وتحديد رتبة التكامل المشترك لجميع متغيرات البحث، وللتأكد من استقراريتها وخلوها من جذر الوحدة لابد من استخدام اختبار فليبس بيرون (PP) للتأكد من خلو النموذج من جذر الوحدة، ومن خلال الجدول (2) نستنتج الاتي:

جدول (2): نتائج اختبار جذر الوحدة لاثبات السلسلة الزمنية لمؤشر العام لاسعار على الناتج المحلي الاجمالي في السعودية باستخدام (Philips-perron).

Variable	Philips – Perron (PP)			
	Level		First Difference	
	intercept	Trend and intercept	intercept	Trend and intercept
Y_1	-0.74 (0.812)*	-1.84 (0.644)*	-3.79 (0.0113)*	-3.69 (0.04)*
X_1	-2.947 (0.05)*	-2.846 (0.199)*	-6.122 (0.0001)*	-6.11 (0.0006)*

المصدر: من إعداد الباحثان بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.10).

ان نتائج اختبار جذر الوحدة في الجدول (2) يبين لنا بان كافة المتغيرات تكون ساكنة عند الفرق الأول من الاختبار (Philips-perron)، وبانها مستقرة سواء بوجود قاطع أو قاطع واتجاه عام بالاعتماد على قيمة Prob والتي هي أقل من (5%) مما يدل على سكون المتغيرات وبالتالي إمكانية تطبيق أنموذج ARDL.

2- اختبار العلاقة التوازنية في الاجل الطويل:

يبين الجدول (3) نتائج اختبار العلاقة التوازنية سواء في الاجل الطويل ام القصير بين متغيرات البحث، والذي سيتم استخدام اختبار (انجل -جرانجر) للتأكد من استقرارية البواقي للنموذج وبعد استخدام نجد بانها غير مستقرة الا بعد اخذ الفروقات الاولى فنلاحظ استقرارها مما يدل على اكمال خطوات النموذج المقاس بشرط ان تاخذ البواقي بفترة ابطاء واحدة وكما في الجدول (3):

Dependent Variable: DGDP				
Method: Least Squares				
Date: 11/26/21 Time: 18:14				
Sample (adjusted): 2001 2019				
Included observations: 19 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	116205.6	54637.07	2.126864	0.0493
DMP	-2.437691	15.89782	-0.153335	0.8801
U(-1)	-0.071666	0.070619	-1.014824	0.3253
R-squared	0.062841	Mean dependent var		119102.4
Adjusted R-squared	-0.054304	S.D. dependent var		230326.6
S.E. of regression	236497.8	Akaike info criterion		27.72920
Sum squared resid	8.95E+11	Schwarz criterion		27.87833
Log likelihood	-260.4274	Hannan-Quinn criter.		27.75444
F-statistic	0.536438	Durbin-Watson stat		1.768988
Prob(F-statistic)	0.594985			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاستناد إلى البرنامج الإحصائي (EViews.10).

من خلال الجدول (3) نلاحظ النموذج بعد اخذ فترة ابطاء للبواقي عدم معنوية المتغيرات بالاعتماد على قيمة الاحتمالية ل(P) هي أكبر من (5%) وهذا يدل على وجود مشاكل قياسية في النموذج ولحل هذه المشكلة سوف يتم اخذ الفروقات وتحويلها الى اللوغارتم الطبيعي وكما في الجدول (4) التالي:

Dependent Variable: DLGDP				
Method: Least Squares				
Date: 11/26/21 Time: 18:28				
Sample (adjusted): 2001 2011				
Included observations: 11 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076491	0.075750	1.009773	0.3422
DLMP	-0.099646	0.378050	-0.263580	0.7988
U(-1)	-6.84E-08	9.33E-08	-0.732599	0.4847
R-squared	0.073881	Mean dependent var		0.114969
Adjusted R-squared	-0.157649	S.D. dependent var		0.133596
S.E. of regression	0.143741	Akaike info criterion		-0.814604
Sum squared resid	0.165292	Schwarz criterion		-0.706088
Log likelihood	7.480325	Hannan-Quinn criter.		-0.883009
F-statistic	0.319099	Durbin-Watson stat		1.931656
Prob(F-statistic)	0.735643			

المصدر: من إعداد الباحثان بالاستناد إلى البرنامج (EViews.10).

يتبين من الجدول (4) ان قيمة البواقي (قيمة معامل التصحيح) قد بلغت (-6.84) اي انها غير معنوية ولكنها ذات قيمة سالبة وهذا يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغير التابع والمستقل في الاجل الطويل ونجد من خلال هذا الاختبار ان قيمة (F) الإحصائية (0.31) وهي اصغر من القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (5%) أي دلالة على وجود علاقة تكاملية طويلة الاجل بين متغيرات البحث.

3- نتائج تطبيق أنموذج ARDL لبيانات البحث : بعد تقدير نموذج التكامل المشترك على وفق منهجية ARDL تبين لنا بأن الاختبارات الإحصائية ذات دلالة معنوية من خلال معامل التحديد R^2 والذي يفسر بان(92%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع نتيجة للتغير في المتغير المستقل وان (8%) هي متغيرات اخرى خارج النموذج .

جدول (5) نتائج تطبيق نموذج ARDL

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.942308	0.068522	13.75188	0.0000
MP	14.06039	18.19485	0.772768	0.4509
C	122749.0	177613.4	0.691102	0.4994
R-squared	0.924867	Mean dependent var		1958522.
Adjusted R-squared	0.915475	S.D. dependent var		811838.7
S.E. of regression	236026.7	Akaike info criterion		27.72522
Sum squared resid	8.91E+11	Schwarz criterion		27.87434
Log likelihood	-260.3896	Hannan-Quinn criter.		27.75045
F-statistic	98.47794	Durbin-Watson stat		1.938732
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من إعداد الباحثان بالاستناد إلى البرنامج (EViews.10).

أظهرت نتائج الجدول (5) بأن مؤشر العام لاسهارة الاسهم يؤثر طردياً ومعنوياً في الناتج الإجمالي، أي أن زيادة قيمة مؤشر الاسهم بوحدة سيؤدي إلى ارتفاع قيمة الناتج الإجمالي بمقدار (14.06%) عند مستوى معنوية (5%)، وذلك بسبب كبر حجم السوق وكبر حجم التداول فيه وان اتجاه العلاقة متجه من الناتج الاجمالي باتجاه اسعار الاسهم فيما يتعلق بالاجل القصير. ويرجع ايضا سبب ارتفاع عدد الاسهم المتداولة الى التعامل الى التعمل القوي في الاسهم التي تعرضت للاكتتاب العام مما ساعد ذلك على جذب المستثمرين (المحليين والاجانب) وبالتالي ادى الى ارتفاع متوسط انتاجية راسمال وبالتالي ارتفاع الناتج الاجمالي.

الاستنتاجات:

- 1- يساهم السوق المالي في زيادة النمو الاقتصادي وذلك من خلال الموارد المالية التي تدعم عملية التنمية الاقتصادية وكفاءته ايضا في التأثير على نوع الاستثمار وحجمه لكونه يعد عاملاً مهماً من عوامل تحديد النمو الاقتصادي.
- 2- توجد علاقة إيجابية بين مؤشر الأسهم المتداولة والنمو الاقتصادي في السعودية وهذا ما يتفق مع النظرية الاقتصادية بان زيادة اسعار الاسهم يؤثر بشكل ايجابي على الاستثمار ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي.
- 3- وتبين أيضاً من نتائج التحليل ان اتجاه العلاقة متجهة من الناتج الاجمالي باتجاه اسعار الاسهم فيما يتعلق بالاجل القصير والطويل والى وجود تكامل مشترك بين مؤشر السوق المالي والنمو الاقتصادي.
- 4- لانستطيع التاكيد بان تطور السوق المالي وحده فقط له الاثروبشكل ايجابي على تفعيل النمو وانما هناك عوامل اخرى من ضروري ادخالها لغرض تفسير النمو الاقتصادي.

المقترحات:

- 1- ضرورة العمل على زيادة كفاءة السوق المالي السعودي وتوفير قنوات استثمارية جديدة وزيادة سيولة التداول فيه.
- 2- قيام الحكومة السعودية بوضع اجراءات قانونية مناسبة وكذلك اصلاح النظم التشريعية بما يتماشى مع تطورها في تلك الأسواق، وكذلك تقديم المساعدات بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يضمن الانضمام الى الاسواق المالية.
- 3- زيادة الوعي لدى المستثمرين المحليين والاجانب عن اهمية السوق المالي ودوره في تفعيل النمو الاقتصادي مما قد يساهم في تطور البلد عن طريق استثمار مدخراتهم فيها.
- 4- استحداث وتفعيل طرق جديدة لتعبئة المدخرات عن طريق الاسواق المالية والتي من دورها تعمل على رفع معدلات النمو الاقتصادي للبلاد.

المصادر:

1. أبو موسى، رسمية، 2005، الأسواق المالية والنقدية، دار المعترف، عمان، الاردن:14.
2. الانسة، ٢٠١٦، إثر الانفاق العمومي على النمو الاقتصادي في الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، الجزائر:61.
3. بولحية، الطيب، ٢٠١٦، التحليل الاقتصادي الكلي، جامعة محمد الصديق بن يحي، الجزائر:94.
4. الحمزة، عبد القادر، 2010، أساسيات البورصة وقواعد اقتصاديات الاستثمار المالية، دار الكتاب، القاهرة:27.
5. خشيب، جلال، بدون سنة، النمو الاقتصادي:15 على الموقع الالكتروني: www.alukah.net.
6. خفاجة، امل حمدان، ٢٠١٣، إثر الانفاق الحكومي على النمو الاقتصادي، كلية التجارة، غزة، فلسطين: 43.
7. دشوشة، ايه وبن زاوي، خديجة، ٢٠١٧، إثر ترشيد الانفاق العام في تحقيق اهداف السياسة الاقتصادية الكلية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، الجزائر:19.
8. السيد، صلاح الدين حسن، 2003، بورصات الاوراق المالية، عالم الكتب للنشر والتوزيع والطباعة: 12.
9. عبد الحميد، عبد المطلب، 2010، اقتصاديات الاستثمار في البورصة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة:23.
10. عبد الواحد، عطية وآخرون، 1993، دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة: 218.
11. عطوان، مروان، 2008، الاسواق النقدية والمالية البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، الجزء الاول، ديون المطبوعات الجامعية بن عكنون، الجزائر، الطبعة الرابعة:18.
12. محمد، رتيعة، 2006، السياسة الجبائية، الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي، دراسة قياسية حالة الجزائر (1970-2006)، مذكرة ماجستير في الإحصاء والاقتصاد التطبيقي، المعهد الوطني للتخطيط والإحصاء:32.
13. مؤسسة النقد العربي، التقرير السنوي، 2017: 29. على الموقع الالكتروني التالي:
<https://www.sama.gov.sa/arsa/EconomicReports/AnnualReport/.pdf>./9/10/2020
- 14- Al- Zubaidi, Mahmoud Hamza, 2001, Investment in securities, Warraq Foundation, First edition, Amman, Jordan: 114.
- 15- Araujo, J.T. and Marins, M.A.C., (1999), Economic growth with finite lifetimes, Economic Letters. 6-7.
- 16- Beck, T. and Levine, R. 2004, Stock Markets Banks and Growth, Panel Evidence, Journal of Banking and Finance: 423-442.
- 17- Demirgüç-Kunt, A., and R. Levine, 1996, Stock Market Development and Financial Intermediaries: Stylized Facts. The World Bank Economic Review, Vol (10): 291-321.
- 18- Saudi Capital Market Authority, Tadawul, 2017, New Market Sectors According to the World Standard for Sectors, Riyadh, Kingdom of Saudi Arabia: 2.

