



جامعة الموصل
كلية الإدارة والاقتصاد

اتجاهات مؤشرات العمق المالي لعينة من الدول العربية:
دراسة مقارنة

ليث سامي العبيدي
بحث الدبلوم العالي
العلوم المالية والمصرفية

بإشراف
المدرس
ياسمين أكرم الدباغ

اتجاهات مؤشرات العمق المالي لعينة من الدول العربية:
دراسة مقارنة

بحث تقدم به
ليث سامي العبيدي

إلى
مجلس كلية الإدارة والإقتصاد في جامعة الموصل
وهو جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي
في العلوم المالية

بإشراف
المدرس
ياسمين أكرم الدباغ

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

یَرْفَعُ اللّٰهُ الَّذِیْنَ اٰمَنُوْا مِنْكُمْ
وَالَّذِیْنَ اٰوْتُوا الْعِلْمَ دَرَجٰتٍ وَاللّٰهُ بِمَا تَعْمَلُوْنَ خَبِیْرٌ

صَدَقَ اللّٰهُ الْعَظِیْمُ

سورة المجادلة الآیة: (11)

إقرار المشرف

أشهد أنّ إعداد هذه الرسالة الموسومة: بـ "اتجاهات مؤشرات العمق المالي لعينة من الدول العربية: دراسة مقارنة" قد جرت تحت اشرافي في جامعة الموصل/ كلية الإدارة والاقتصاد/ وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الدبلوم العالي في علوم المالية والمصرفية.

التوقيع:

المشرف: م. ياسمين أكرم الدباغ

التاريخ: 2020/1/20

إقرار المقوم اللغوي

أشهد أنّ هذه الرسالة الموسومة: بـ "اتجاهات مؤشرات العمق المالي لعينة من الدول العربية: دراسة مقارنة" قد تمت مراجعتها من الناحية اللغوية وتصحيح ما ورد فيها من أخطاء لغوية وتعبيرية، وبذلك أصبحت مؤهلة للمناقشة بقدر تعلق الأمر بسلامة الأسلوب وصحة التعبير.

التوقيع:

الاسم: م. د. محمد علي إبراهيم حسين

التاريخ: 2020/1/20

إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناء على التوصيتين المقدمتين من قبل كل من المشرف والمقوم اللغوي، أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.م. د. بشار أحمد العراقي

التاريخ: 2020/1/20

إقرار رئيس القسم

بناء على التوصيات التي تقدم بها كل من المشرف والمقوم اللغوي ورئيس لجنة الدراسات العليا أرشح هذه الرسالة للمناقشة.

التوقيع:

الاسم: أ.م. د. بشار أحمد العراقي

التاريخ: 2020/1/20

قرار لجنة المناقشة

نشهد بأننا أعضاء لجنة التقييم قد اطلعنا على الرسالة الموسومة "اتجاهات مؤشرات العمق المالي لعينة من الدول العربية: دراسة مقارنة" وناقشنا الطالب في محتوياتها وفيما له علاقة بها بتاريخ 2020/2/10 وإنها جديرة لنيل شهادة الدبلوم العالي في اختصاص العلوم المالية.

المدرس	المدرس الدكتور	الأستاذ الدكتور
ياسمين اكرم الدباغ	محمد عصام المعاضيدي	عدنان سالم الاعرجي
عضواً و مشرفاً	عضواً	رئيساً
2020/ /	2020/ /	2020/ /

قرار مجلس الكلية

اجتمع مجلس كلية الإدارة والاقتصاد بجلسته
المنعقدة بتاريخ / / 2020 وقرر التوصية بمنحه شهادة الدبلوم العالي في العلوم المالية.

مقرر مجلس الكلية	عميد كلية الإدارة والاقتصاد
أ. م. د. وحيد محمود رمو	أ. د. تائر احمد محمود السمان
2020/ /	2020/ /

شكر وتقدير

بداية، أتقدم بوافر شكري الى صاحب الفضل الأول والأخير إلى الهادي لطريق الرشاد... الله جلّ في علاه الذي أحاطني برعايته ووفقني لإكمال هذا البحث على أتم وجه، والصلاة والسلام على أشرف الخلق سيدنا محمد (ﷺ) وعلى آله وصحبه وسلم.

وكلمات الشكر والوفاء إلى جميع أفراد عائلتي لانشغالي عنهم ولتحملهم معي معاناة الدراسة وأخص منهم رمز العطاء والحنان والتضحية الى من كرست ومازلت تكرر حياتها لرفعتي ونجاحي بدعواتها الصادقة...أمي الغالية، وإلى روح أبي الطاهرة الذي أوريث في نفسي كل دوافع العطاء والاجتهاد، وإلى سندي وعزوتي الذي كان رفيقاً لي بنصحه وإرشاداته طوال فترة الدراسة...أخي الغالي كما أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذي وقdotي الدكتور "بشار أحمد عبد الرزاق العراقي" لدعمه المتواصل ونفده البناء وصبره الطويل وجهده القدير وعلمه الغزير لما ابداه من توجيهات قيمة طيلة إعداد هذا البحث.

وأشكر ايضاً المشرفة المدرس ياسمين أكرم الدباغ، كما أعرب عن عميق امتناني لكل من ساعدني بصدق، وشاركني في إنجاح هذا البحث إلى أقصى حد. كما أتقدم بوافر الشكر والتقدير للسيد المقوم اللغوي، والسادة رئيس وأعضاء لجنة المناقشة.

والشكر موصول لجامعتي المعطاءة جامعة الموصل وكليتي كلية الادارة والاقتصاد وقسمي قسم العلوم المالية والمصرفية على إتاحة الفرصة لي لأكمال دراسة الدبلوم العالي في أروقتها لأنهل من العلم على يد مجموعة من الأساتذة الأكفاء المشهود لهم بالعلم والتميز، وإلى جميع زملائي طلبة الدراسات العليا في القسم والكلية، وإلى كل من قدم لي يد العون في إعداد هذا البحث فجزاهم الله عني خير الجزاء.

الباحث

المستخلص

تهدف الدراسة إلى بيان سير اتجاهات مؤشرات العمق المالي لأسواق الأوراق المالية والقطاع المصرفي في ثلاث دول (العراق، السعودية، الأردن) والتي تمثل عينة الدراسة. يتم ذلك من خلال استعراض وتشخيص قيم هذه المؤشرات وتطورها واتجاهها خلال المدة من 1992 ولغاية 2018 بغية اتخاذ الإجراءات والتدابير الكفيلة بتعزيز مستوياتها والاستفادة من المميزات الإيجابية لهذه المؤشرات. وكذلك تهدف الدراسة إلى الوصول إلى معرفة التباين والاختلاف في مستويات العمق المالي بين دول العينة من خلال إجراء المقارنة بين مؤشراتها المختلفة. كما تكمن أهمية الدراسة في الكشف عن معلومات قد تفيد المستثمرين بما ستكون عليه اتجاهات العمق المالي في المستقبل.

ولتحقيق ما تقدم استندت الدراسة إلى منهجين، الأول منهج وصفي والثاني منهج تحليلي. يعتمد الأول على النظريات والدراسات الاقتصادية والمالية التي تطرقت إلى العمق المالي ومؤشرات الأسواق المالية والقطاع المصرفي والعلاقة بينهما، وأما الثاني فيهتم باستعراض وتفسير تحركات مؤشرات الأسواق المالية والقطاع المصرفي لدول العينة. وبينت نتائج الدراسة أن الأردن تتصدر قائمة دول عينة الدراسة المختارة من حيث العمق المالي، تليها السعودية ثم العراق في النهاية.

ثبت المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	المستخلص
ب	ثبت المحتويات
ج	ثبت الجداول
د	ثبت الأشكال
7 -1	الفصل الأول: الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة
4 -1	المبحث الأول: الدراسات السابقة
7 -5	المبحث الثاني: منهجية الدراسة
17 -8	الفصل الثاني: العمق المالي
12 -8	المبحث الأول: مفهوم العمق المالي ونظرياته
17 -13	المبحث الثاني: مقاييس العمق المالي ومؤشراته
66 -18	الفصل الثالث: الواقع المالي نظرة تحليلية
30 -18	المبحث الأول: الواقع المالي في دول العينة
59 -31	المبحث الثاني: اتجاهات العمق المالي في دول العينة
66 -60	المبحث الثالث: مقارنة مؤشرات العمق المالي في دول العينة
68 -67	الفصل الرابع: الاستنتاجات والمقترحات
67	المبحث الأول: الاستنتاجات
68	المبحث الثاني: المقترحات
74 -69	المصادر العربية والأجنبية

ثبت الجداول

الرقم	العنوان	الصفحة
1	تعريف العمق المالي	9 - 8
2	هيكل الجهاز المصرفي العراقي في جدول للمدة (2013 - 2018)	21
3	عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2008 - 2018)	22
4	النتاج المحلي الإجمالي بالأرقام والنسب للمملكة العربية السعودية للمدة (2012 - 2017)	25
5	عدد الشركات المدرجة في المملكة الأردنية الهاشمية للمدة (2008 - 2018)	29
6	مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في العراق للمدة (1992 - 2018)	32
7	مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في العراق للمدة (2004 - 2018)	37
8	مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في السعودية للمدة (1992 - 2018)	42
9	مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في السعودية للمدة (1992 - 2018)	46
10	مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في الأردن للمدة (1992 - 2018)	51
11	مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في الأردن للمدة (1992 - 2018)	56
12	مؤشر القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة	61 - 60
13	مؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة	63 - 62
14	مؤشر عرض النقد M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة	64
15	مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة	65

ثبت الأشكال

الرقم	العنوان	الصفحة
1	آلية الوصول إلى العمق المالي وفقا لنظرية كينز	10
2	مؤشرات العمق المالي	17
3	رؤوس أموال المؤسسات المالية والمصرفية في العراق لعام 2016	18
4	الاهمية النسبية لرؤوس أموال المصارف في العراق لعام 2018	19
5	هيكل الجهاز المصرفي العراقي لعام 2018	20
6	تطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992-2018)	33-35
7	تطور مؤشرات القطاع المصرفي العراقي واتجاهها العام للمدة (2004-2018)	38-39
8	تطور مؤشرات سوق السعودية للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992-2018)	43-44
9	تطور مؤشرات القطاع المصرفي السعودي واتجاهها العام للمدة (1992-2018)	47-48
10	تطور مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992-2018)	52-54
11	تطور مؤشرات القطاع المصرفي الأردني واتجاهها العام للمدة (1992-2018)	57-59
12	خطوط النمو لمؤشر القيمة السوقية إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (1992-2018)	61
13	خطوط النمو لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (1992-2018)	63
14	خطوط النمو لمؤشر عرض النقد M2 إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2004-2018)	64
15	خطوط النمو لمؤشر الائتمان للقطاع الخاص إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2004-2017)	66

الفصل الأول

الدراسات السابقة ومنهجية الدراسة

المبحث الأول: الدراسات السابقة

لتحقيق أغراض البحث تم الرجوع إلى العديد من الدراسات العلمية السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة، وقد تنوعت هذه الدراسات بين المحلية وكان عددها 2 دراسة، والدراسات العربية وكان عددها 2 دراسة، وكذلك الدراسات الأجنبية وكان عددها 4 دراسات، وبحسب السنوات من الاقدم الى الاحدث والتي يمكن إيضاها على النحو التالي:

الدراسات المحلية

1. دراسة السعدي (2011) التي سعت إلى قياس ظاهرة العمق المالي في عينة من الدول (اليابان، الصين، العراق) للمدة 1980-2008، من خلال طرح مؤشرات تتجاوز المؤشرات التقليدية التي تُدعى بالمؤشرات الكمية. وقد بينت الدراسة أنها غير قادرة على إظهار الحقائق بدقة، بل أنها قد تأتي بنتائج مغايرة للواقع رغم الاعتماد عليها في الدراسات الاقتصادية القياسية المنجزة في هذا المضمار، والتي تمثلت بالمؤشرات الهيكلية والأسعار المالية ومدى توفر الأدوات المالية وكلف المعاملات من أجل قياس ظاهرة العمق المالي. وتوصلت الدراسة إلى أن المقاييس البديلة هي أفضل وأقرب إلى إبراز الحقيقة، إذ تبين أن اليابان تتربع على قمة دول عينة الدراسة المختارة من حيث العمق المالي السائد تليها الصين ثم العراق. وكان هذا الاستنتاج متفقاً مع فرضية الدراسة التي أكدت على أهمية المقاييس البديلة في إبراز ظاهرة العمق المالي بشكل أكثر دقة وواقعية.

2. دراسة المولى (2011) والتي هدفت إلى تحديد طبيعة العلاقة التي تربط بين أولاً مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية المتكونة من (القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي، قيمة التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي، معدل الدوران)، وثانياً النمو الاقتصادي المتمثل بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي لمجموعة من الدول العربية والتي شملت كل من (الكويت، السعودية، البحرين، مصر، عمان، بيروت، دبي، مسقط)، وللمدة 1994-2007. وباعتماد نموذج الانحدار الخطي البسيط لتحليل ما سبق توصلت الدراسة إلى أن السيولة التي توفرها سوق الأوراق المالية لا تمارس تأثيراً معنوياً في النمو الاقتصادي للدول عينة الدراسة، وقد جاء هذا تأكيداً لنتائج دراسات سابقة، في الوقت الذي ظهر فيه أن سيولة أسواق الأوراق المالية أخذت بالنمو والتطور خلال مدة الدراسة، وإن كان النمو متدنياً في بعض الأسواق.

الدراسات العربية

3.دراسة صبرة (2015) التي ركزت على إبراز أثر الانتماء الممنوح للقطاع الخاص كأحد مؤشرات العمق المالي على النمو الاقتصادي الفلسطيني للمدة 1996-2013. وقد هدفت الدراسة إلى تحديد مكانة القطاع الخاص ومدى تأثيره على الاقتصاد وتحليل مشكلة التمويل بالنسبة لهذا القطاع باعتبارها من أهم العراقيل التي تحول دون تطوره. وتوصلت الدراسة إلى أن هناك تأثيراً للانتماء الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني، وإنّ النظام المالي الفلسطيني يتمتع بمستوى جيد، وإن كان منخفضاً للعمق المالي وهو ما تعاني منه غالبية البلدان النامية.

4.دراسة عزام (2017) التي تناولت مدى التطور في سوق المال الفلسطيني (سوق النقد وسوق رأس المال) وعلاقته بالاقتصاد الحقيقي، ودراسة أهم التحديات التي تواجه التطور في سوق المال الفلسطيني وأثرها على النمو الاقتصادي من خلال تحديد مؤشرات العمق المالي والتي تشمل (عرض النقود بمفهومه الواسع، وإجمالي الودائع لدى المؤسسات المالية، والقيمة المضافة للقطاع المالي، والانتماء المحلي المقدم من القطاع العام للقطاع الخاص، والقيمة الإجمالية للأسهم المتداولة، ورسملة سوق الأسهم، كمتغيرات مستقلة والناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع)، وبيان أثرها على معدلات النمو الاقتصادي في فلسطين ممثلاً بالناتج المحلي الإجمالي الحقيقي خلال المدة 1997-2015. واستخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج القياسي وبرنامج SPSS الاحصائي لتقدير العلاقة بين مؤشرات العمق المالي في كل من سوق النقد وسوق رأس المال والناتج المحلي الإجمالي. ومن النتائج التي توصلت إليها الدراسة وجود علاقة طردية بين مؤشرات العمق المالي والناتج المحلي الإجمالي.

الدراسات الأجنبية

5.دراسة (Mirkin 2013) التي سعت إلى تقييم العمق المالي للاقتصاد الروسي في سياق التنافسات الرئيسية التي تشكلها مجموعة BRIC. وبالاعتماد على مجموعة من المؤشرات الرئيسية التي تميز مستوى نضج النظام المالي الوطني فيما يتعلق بالمعايير الدولية. وتم استخدام التحليل الوصفي للبيانات الدولية واسعة النطاق التي تم إنشاؤها في سلسلة زمنية تغطي المدة 1995-2010. واستنتجت الدراسة إلى أنه وبالمقارنة مع الأسواق الناشئة الأخرى والأقرب تنافسية مثل البرازيل والصين والهند، فإن العمق المالي للاقتصاد الروسي يمكن وصفه بأنه غير مناسب، ففي السوق المالية الروسية يتم دمج إمكانات النمو مع مخاطر عالية بشكل استثنائي، كما أنّ عدم كفاية عمق النظام المالي يُضعف قدرته التنافسية على المدى الطويل ويؤدي إلى تفاقم تعرضه للصدمات في السوق الدولية.

6.دراسة (Setiawan (2015) التي حاولت تحليل ومقارنة مستويات العمق المالي في إندونيسيا وتحديد العوامل التي تؤثر فيها مع ثلاث مجاميع من الدول، الأولى بلدان الدخل المتوسط الأدنى، الثانية بلدان شرق آسيا والمحيط الهادئ النامية، والثالثة بعض الدول حول العالم. واستنتجت الدراسة أنّ العمق المالي في إندونيسيا لم يُظهر مستوى مرضٍ، إذ احتل المركز ما قبل الأخير ضمن البلدان عينة الدراسة، كذلك فإن الوصول المالي في إندونيسيا أفضل نسبياً من عمقه المالي، وبخاصة بالنسبة للأسواق المالية. كما اشارت الدراسة إلى أن العامل الرئيس الذي يدفع باتجاه ضعف العمق المالي في إندونيسيا هو انخفاض أو ربما انعدام القدرة التنافسية للمؤسسات، في حين أن القوة الدافعة للضعف في الوصول المالي في إندونيسيا هي القيود الجغرافية والفقر وفجوة الدخل المرتفعة وسياسة التنمية المالية الوطنية الأقل فعالية.

7.دراسة (Okafor et al. (2016) التي هدفت إلى تحليل السببية والعلاقة بين العمق المالي والنمو الاقتصادي في نيجيريا لمدة تغطي 33 عاما من 1981 ولغاية 2013، إذ تم إجراء اختبار العلاقة طويلة الأجل باستخدام اختبار التكامل المشترك ليوهانسن، علاوة على استخدام نموذج تصحيح الخطأ وكذلك اختبار العلاقة السببية Granger. وكشفت النتائج وجود علاقة طويلة الأجل بين النمو الاقتصادي وعرض النقود بالمعنى الواسع، وكذلك ائتمان القطاع الخاص، مع سرعة عالية للتكيف نحو التوازن في المدى الطويل. وبالرغم من أنّ عرض النقد بالمعنى الواسع كان له تأثير إيجابي وغير معنوي على النمو الاقتصادي، إلا أن ائتمان القطاع الخاص له تأثير سلبي وغير معنوي على النمو. من جانب آخر، أظهرت نتائج اختبار العلاقة السببية Granger أنه لا يوجد علاقة بين عرض النقد بالمعنى الواسع ولا بين ائتمان القطاع الخاص فلا يعدان سببا للنمو الاقتصادي والعكس صحيح.

8.دراسة (Olawumi et al. (2017) التي بحثت في مدى تأثير العمق المالي على أداء بنوك تجارية نيجيرية مختارة من حيث الربحية. وقد حققت الدراسة تجريبياً في العلاقة بين العمق المالي وأداء المصارف باستخدام مؤشر عرض النقد بالمعنى الواسع (M2)/ الناتج المحلي الإجمالي، ومؤشر نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص/ الناتج المحلي الإجمالي، ونسبة إجمالي الودائع/ الناتج المحلي الإجمالي للتعبير عن العمق المالي، بينما اعتمد معيار الفائدة كمؤشر للربحية. وكشفت النتائج أنّ مستويات العمق المالي وتطورها قد أسهمت إيجابياً في مستوى ربحية المصارف التجارية المختارة في نيجيريا.

التعقيب على الدراسات السابقة:

تعتبر هذه الدراسة، استكمالاً للدراسات السابقة التي تناولت مؤشرات العمق المالي، حيث أنها متخصصة في دراسة مقارنة اتجاهات مؤشرات العمق المالي في الدول العربية (العراق، السعودية، الاردن).

ولقد تشابهت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في بعض الجوانب النظرية للدراسة، بالإضافة الى توضيح دور القطاع المالي والقطاع المصرفي في دول العينة، فضلاً عن استخدام المؤشرات الكمية في قياس العمق المالي لمعرفة اتجاهها العام.

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

المقدمة

تشير معظم الدراسات إلى عدم وجود تعريف ثابت ومتجانس للعمق المالي، وتكمن صعوبة ذلك في عدم وجود مقياس ثابت وموحد، ومع ذلك هناك جوانب مختلفة تشير إلى أنّ العمق المالي هو تزايد حجم المؤسسات وتنوع الخدمات المالية المتاحة وكمية الأموال التي يتم الوساطة بها في القطاع المالي، والذي لا بد أن يكون في حالة تحسن من حيث الإشراف والتنظيم والاستقرار ومن حيث الكفاءة والقدرة التنافسية، وكذلك تزايد نسبة السكان الذين يحصلون على فرص الوصول إلى الأدوات والخدمات المالية فضلاً عن الائتمان، كل ذلك أدى إلى تجاوز المفهوم التقليدي الذي يرى بأنّ العمق المالي هو: مجموع ودائع المصارف التجارية إلى الناتج المحلي الإجمالي، إلى مفهوم أشمل وهو توسيع حجم أو نشاط ذلك القطاع الذي يفترض ضمناً وجود مؤسسات مالية وسيطة عند مستويات مقبولة من التطور.

وعادة ما يقاس العمق المالي لأي نظام مالي في أيّ دولة وفي أيّ وقت بالاعتماد على عدّة مقاييس ومؤشرات تعكس زيادة التبادل في الأدوات المالية وتنوعها ومن ثم تشجيع الاستثمار المالي، وإحداث التنوع في الأنشطة الاقتصادية المختلفة.

يوضح المبحث مجموعة من النقاط المهمة التي تمثل الركيزة الأساسية والقاعدة الصلبة التي تركز عليها الدراسة، والذي ينقسم إلى سبعة أجزاء مهمة تشرح آلية الدراسة. وقد جاء في أول تلك الأجزاء محاولة الإجابة على المشاكل المتعلقة بالدراسة.

أولاً: مشكلة الدراسة

تسلط مشكلة الدراسة الضوء بشكل رئيس على معالجة أو محاولة الإجابة على التساؤلات

الآتية:

1. ما هو الاتجاه العام الذي يمكن أن تتخذه مؤشرات العمق المالي في دول العينة؟
2. هل يوجد اختلاف وتباين في نسبة العمق المالي لدول عينة الدراسة؟ وماهي أسبابه؟
3. هل يوجد اختلاف وتباين في جميع الأسواق المالية والقطاع المصرفي لدول العينة؟

ثانياً: أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى عدة أهداف أهمها:

1. وصف وتحليل مسار مؤشر القيمة السوقية وقيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الأسواق المالية لعينة الدراسة للوقوف على سلوكها للمدة (1992-2018).
2. وصف وتحليل مسار مؤشر M2 والائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في القطاع المصرفي لعينة الدراسة للوقوف على سلوكها للمدة (1992-2018).
3. تحديد كمية تباين العمق المالي بين الأسواق المالية والقطاع المصرفي لعينة الدراسة.

ثالثاً: فرضية الدراسة

تنتقل الدراسة وفي ظل ما طرح من أسئلة ضمن مشكلة الدراسة من الفرضيات التالية:

1. هناك اتجاهات تصاعدية لمؤشرات العمق المالي في دول العينة خلال مدة الدراسة.
2. تباين نسبة واتجاه العمق المالي في مؤشرات الأسواق المالية والقطاع المصرفي لعينة الدراسة باختلاف مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والسياسية المحلية والدولية.
3. تفاوت مستويات العمق المالي خلال مدة الدراسة بين بلدان العينة.

رابعاً: أهمية الدراسة

تستمد الدراسة أهميتها من خلال ما يلي:

1. التعرف على أهمية الدور الذي تؤديه الأسواق المالية في زيادة معدلات التراكم الرأسمالي ونمو الاقتصاد بصورة كلية، وقدرة القطاع المالي على حشد وتوجيه المدخرات نحو الاستثمارات وانعكاس كفاءة التمويل على معدل النمو في الناتج المحلي الاجمالي.
2. كذلك تكمن أهمية الدراسة في أهمية العمق المالي في الاسواق المالية والقطاع المصرفي لدول العينة من أجل حشد الفوائض المالية.
3. التعرف على مدى الاستقرار المالي في الدول عينة الدراسة من خلال التركيز على تحسين مؤشرات الأسواق المالية وقطاعها المصرفي.

وهذه النتائج يستفيد منها صانعي السياسة المالية والنقدية في الدول عيّنة الدراسة من أجل الاستخدام الأمثل لها لتقليل التقلبات في المؤشرات والمحافظة على التطور المالي وتعزيز العمق المالي.

خامساً: منهج الدراسة

لبلوغ أهداف الدراسة واختبار فرضياتها تم اعتماد المنهجية القائمة على أساس الربط بين منهجين، اتجاه وصفي يستند إلى النظريات والدراسات الاقتصادية والمالية التي تناولت الموضوع بهدف رصد وتحديد طبيعة العلاقة التي تربط العمق المالي بالأسواق المالية وقطاعها المصرفي، واتجاه آخر تحليلي لاستعراض وتفسير تباين العمق المالي في دول العيّنة ومؤشرات أسواقها المالية وقطاعها المصرفي باستخدام البرمجة الجاهزة (Minitab) بعد معالجة البيانات الأولية للمؤشرات وبالاعتماد على نماذج خط الاتجاه العام (Trend Analysis) وبالمقارنة مع النماذج المختلفة لأنواع المعادلات من خلال مقياس MSD، وكذلك استخدام نماذج خط التطور العام (Time Series Plot). إضافة الى استخدام البرمجية الجاهزة (SPSS) للحصول على الرسم التجميعي للدول الثلاث (خطوط النمو Line Charts).

سادساً: حدود الدراسة

تم اختيار الأسواق المالية والقطاع المصرفي لدول عربية كمجتمع بحثي بالاعتماد على عيّنة قصدية متمثلة ب(العراق، السعودية، الاردن) كونها متباينة في درجة تطورها وكفاءتها وفعاليتها ومدى قدرة اقتصادها على مواجهة العوامل والمتغيرات المالية والسياسية الداخلية والمحيطية. كذلك تم اختيار المدّة (1992- 2018) كونها اتسمت بتوفر البيانات (عدا العراق بسبب الحروب)، كما شهدت تطورات سياسية واقتصادية ومحلية ودولية.

سابعاً: هيكل الدراسة

لتحقيق أهداف الدراسة تم تقسيمها إلى أربع فصول. تناول الفصل الأول مبحثين، الأول الدراسات السابقة والثاني منهجية الدراسة. وفي الفصل الثاني تضمن المبحث الأول منه التعرف على مفهوم العمق المالي ونظرياته، والمبحث الثاني تناول دراسة مقاييس العمق المالي ومؤشراته. اما الفصل الثالث فقد تمحور حول الواقع المالي نظرة تحليلية، والذي شمل ثلاث مباحث، بيّن الأول الواقع المالي في دول العيّنة، في حين بيّن المبحث الثاني واقع العمق المالي واتجاهاته في دول العيّنة، أما المبحث الثالث فقد ركّز على مقارنة مؤشرات العمق المالي في دول العيّنة. ومثّل الفصل الرابع الفصل الأخير من هيكلية الدراسة والذي بدوره انقسم الى مبحثين، الأول الاستنتاجات والثاني المقترحات.

الفصل الثاني

العمق المالي

المبحث الأول: مفهوم العمق المالي ونظرياته

أولاً: مفهوم العمق المالي

تعددت التعاريف الخاصة بالعمق المالي بتعدد واختلاف التفسيرات ووجهات النظر المقدمة من قبل الاقتصاديين والماليين، إلا أنّ في معظمها عادة ما توحدت واشتركت في مدلولاتها ومضامينها، وكما يوضحها الجدول (1).

جدول (1) تعريف العمق المالي

ت	المؤلف	السنة	تعريف العمق المالي
1	Shaw	1973	يشير إلى زيادة توفير الخدمات المالية مع خيار أوسع للخدمات الموجهة لجميع مستويات المجتمع.
2	King & Levine, Levine	2005	هو عملية متعددة الأوجه تنطوي على تفاعل عدد من الأسواق، أدوات وأصحاب المصلحة، لتبادل الخدمات، تعبئة وتجميع المدخرات، الحصول ومعالجة المعلومات وتنويع وتقليل مخاطر السيولة والمخاطر الزمنية.
3	Caballero & Krishnamuth	2004	هو قدرة النظام المالي على توفير الأموال للحكومة والقطاع الخاص.
4	Fullenkamp & Sharma , Chami	2009	هو عنصر درجة الحصول على الاستثمار.
5	Sharmra & Goswami	2011	يوفر العمق المالي فرصة للتحوط والتنويع من خلال القدرة على إنشاء قائمة عريضة من الموجودات للمشاركة في المخاطر.
6	صبحي حسون السعدي	2011	هو حجم أو نشاط القطاع المالي، تخفيف تجزئة الأسواق المالية خصوصاً في الدول النامية.
7	Sackey & Nkurumah	2012	هو زيادة المعروض من الموجودات المالية في الاقتصاد، أي التحسين في كمية الخدمات المالية الوسيطة وجودتها وكفاءتها.
8	Čihák, et al	2012	هو نتيجة ارتفاع نسبة الائتمان الخاص الى الناتج المحلي الإجمالي في بلد معين.
9	Keshab Bhattarai	2013	هو نتيجة التعثر في الاقتصاد ويختلف عبر قطاعات الإنتاج من خلال أنشطة الاستثمار والادخار، وأن درجة التعميق الحقيقية هي نسبة اسهام رأس المال إلى (GDP) الناتج المحلي الإجمالي.
10	Ohwofasa & Aiyedogbon	2013	يعكس مستوى العمق المالي سلامة القطاع المالي والقدرة على انشاء ائتمانات فيما يتعلق بأسعار الإقراض والودائع.

العمق المالي (الحجم المالي)، المعرّف كتدبير يصف مدى ضخامة القطاع المالي لبلد معين، إذا ما قورن بحجمه الاقتصادي	2014	World Bank Global Financial “ Development ”Report	11
هو أحد تلك الاستراتيجيات التي يمكن أن يؤدي تنفيذها إلى تسريع وتيرة السوق وإسهاماتها.	2015	Mustafa & Rahman	12

• الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على عدّة مصادر

وعليه يمكن القول بان العمق المالي هو عملية متعددة الأبعاد والأطراف تهدف إلى توسيع حجم ونشاط المؤسسات المالية الوسيطة من خلال توسيع تشكيلة الخدمات والأدوات المالية. من جانب آخر عادة ما يفهم مصطلح العمق المالي على أنه يعني ثلاثة جوانب أساسية (Mukundi, 2013, 2):

1. إنّ القطاعات والوكلاء قادرين بالفعل على استخدام مجموعة من الأسواق المالية في اتخاذ القرارات المتعلقة بالادخار والاستثمار، بما في ذلك الاستحقاقات الطويلة، وهذا هو عنصر درجة الحصول على التمويل.

2. إن الوسطاء الماليين والأسواق قادرين على نشر كميات أكبر من رأس المال وحجم تداول أكبر فعلياً، دون الحاجة إلى تحركات كبيرة مقابلة في أسعار الأصول.

3. القطاع المالي قادر على إنشاء قائمة عريضة من الموجودات للمشاركة في المخاطر، وهو هدف يوفر فرصة للتحوط والتنويع.

وبذلك يمكن للمستويات المرتفعة من العمق المالي تحقيق جملة من الأهداف يمكن اختصارها بما يأتي (طرشي و بو فليح، 2016، 42-43):

1. التبادل الفعال للسلع والخدمات.

2. العقلانية في اتخاذ القرارات التي تتعلق بالادخار والاستثمار: فالعمق المالي في حد ذاته يعتمد إلى حد ما على رغبة مالكي الثروة في توظيف مدخراتهم في الوسائط المالية (مثل الودائع المصرفية)، أو امتلاك الأسهم والسندات.

3. التغطية الجيدة للمخاطر، من خلال التنويع وتقليل مخاطر السيولة، إذ يقوم القطاع المالي بخلق تشكيلة واسعة من الموجودات التي تُمكن من توزيع المخاطر (التغطية أو التنويع)، وفي هذا المجال يرى روبرت ميرتون (الحائز على جائزة نوبل في موضوع المشتقات) أنّ الهندسة المالية والابتكار المالي هي، القوة الدافعة للنظام المالي لرفع مستوى الكفاءة الاقتصادية وزيادة قدرته على تخصيص الكفاء للموارد الاقتصادية.

4. تدني حالات عدم تماثل المعلومات، إنّ استخدام التكنولوجيا في معالجة ونشر المعلومات وسن القواعد التي تؤدي إلى التنظيم الجيد للقطاع المالي وتنظيم القوانين الكفوءة لعمل الشركات

والأسواق وخلق مؤسسات جديدة (مثل وكالات التقييم الائتماني) كل ذلك يسهم في إزالة مشكلة عدم تماثل المعلومات.

وكما يشير (Nguena & Abimbol) 2013 يمكن أن تسهم المستويات المتقدمة من العمق المالي في:-

1. تسهيل تبادل السلع والخدمات (مثل خدمات الدفع).
 2. تعبئة وتجميع مدخرات عدد كبير من المستثمرين.
 3. الحصول على المعلومات حول الشركات ومشاريع الاستثمار المحتملة ومعالجتها، وبالتالي تخصيص المدخرات العامة للاستخدامات الأكثر إنتاجية.
 4. متابعة الاستثمارات وممارسة حوكمة الشركات.
 5. تنويع وتقليل مخاطر السيولة والمخاطر المؤقتة. (Nguena, Abimbola, 2013, 2)
- ثانياً: نظريات العمق المالي.

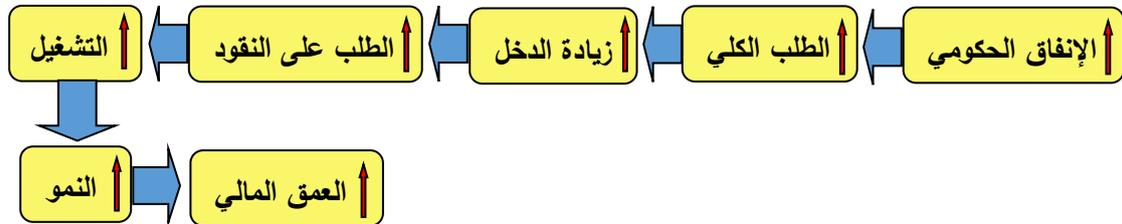
عرضت الأدبيات الاقتصادية والمالية نظريات عدّة تفسر العمق المالي، كان أهمها شيوعاً:

1- نظرية كينز في العمق المالي:

تؤكد نظرية كينز على أن العمق المالي يحدث من خلال إتباع السياسة التوسعية، وذلك عن طريق التوسع في الإنفاق الحكومي من أجل تحقيق مستوى التشغيل الكامل للأيدي العاملة (محاربة البطالة)، لذلك تلجأ الحكومة إلى ضخ الأموال في الاقتصاد من خلال زيادة الإنفاق الحكومي، والذي بدوره يزيد من الطلب الكلي الفعال بشقيه الاستهلاكي والاستثماري وكذلك زيادة الدخل أيضاً، وبالتالي زيادة الطلب على المال، الذي يدفع بالاقتصاد إلى الأمام. كما أن مستوى العمق المالي يعتمد على زيادة نسبة مجموع المدخرات في البلاد، وأن هذه الزيادة في مجموع المدخرات وتحقيق الوفورات المالية فضلاً عن تحويل الأموال والمدخرات من الأسواق المالية غير المنظمة والمحفوفة بالمخاطر إلى الأسواق المالية المنظمة قليلة المخاطر يزيد من مساهمتها في

زيادة النمو الاقتصادي ومن ثم العمق المالي. (Sackey & Nkrumah, 2012, 124)

ويحاول الشكل (1) توضيح آلية ذلك.



الشكل (1) آلية الوصول إلى العمق المالي وفقاً لنظرية كينز

• الشكل من إعداد الباحث.

2- نظرية التحرير المالي لـ ما كينون وشو:

يمكن تعريف التحرير المالي على أنه مجموعة من الإصلاحات التشغيلية وتدابير السياسة العامة المصممة لتحرير وتحويل النظام المالي وهيكله، بهدف تحقيق نظام موجه نحو السوق، في إطار تنظيمي مناسب، ومن المفترض أن يتم ذلك بطريقتين:

- عن طريق زيادة الموارد المالية لقيادة الطلب الناجم عن العرض على المال.
- عن طريق تهيئة بيئة مناسبة للقيام باستثمارات في الاقتصاد.

إن تحرير الأسواق المالية ووجود أسواق مالية تتسم بالكفاءة يسمح بزيادة الأصول المالية، مما يعكس زيادة استخدام الوساطة المالية وكذلك تسهيل الاقتصاد، وبالتالي فإن النمو والتنمية الاقتصادية لأي بلد يعتمد إلى حد كبير على تعميق نظامه المالي. إذ أنّ نظرية التحرير المالي التي ابتكرها McKinnon & Shaw (1973) تدعو إلى تحرير القطاع المالي كوسيلة فعالة لتسريع النمو، كذلك تشير النظرية أيضاً إلى أن تحرير الأسواق المالية يسمح بتعميق مالي يعكس الاستخدام المتزايد للوساطة المالية من قبل المدخرين والمستثمرين فضلاً عن تسهيل الاقتصاد. ويرى Thirlwall (2005) أنه من خلال خفض الاحتكاكات في الأسواق المالية، يتم زيادة المدخرات المحلية وجذب رأس المال الأجنبي، وتعتمد النظرية على فرضية أنه: كلما ارتفع سعر الفائدة الحقيقي، زادت درجة التعميق المالي، وزاد التوفير، وسيتم تخصيص التوفير المالي واستثماره بشكل أكثر كفاءة مما لو تم استثمار التوفير مباشرة في القطاع التي تحدث فيها، دون وساطة مالية. (Bakang, 2015,6).

3- نظرية القمع المالي لـ ما كينون وشو:

القمع المالي هو مصطلح، تم تقديمه في عام 1973 من قبل الاقتصاديين في ستانفورد إدوارد شو ورونالد ما كينون، ويصف التدابير التي توجه الحكومات من خلالها الأموال لأنفسهم كشكل من أشكال تخفيض الديون، ويمكن للقمع المالي أن يشمل تدابير مثل: الإقراض الموجه للحكومة، والحد الأقصى لأسعار الفائدة، وتنظيم حركة رأس المال بين الدول، وتشديد الارتباط بين الحكومة والمصارف، كذلك تم استخدام مصطلح القمع المالي في البداية للإشارة إلى السياسات الاقتصادية السيئة التي أعاققت الاقتصادات في الدول الأقل تقدماً.

تفترض نظرية القمع المالي التي قدمها McKinnon & Shaw (1973) أن إلغاء القيود المالية في الاقتصاد من شأنه أن يساعد على زيادة الادخار، وزيادة عرض الائتمان وتشجيع الاستثمار ومن ثم تعزيز النمو الاقتصادي. وبحسب MacKinnon (1973) فإن الاستثمارات النموذجية في الاقتصادات النامية هي استثمارات ممولة ذاتياً، ولا يمكن أن يحدث الاستثمار مالم يتم تجميع مدخرات كافية على شكل ودائع مصرفية. أما Shaw (1973) فيفترض أن الوسطاء الماليين يسهمون في تشجيع الاستثمار ورفع نمو الناتج من خلال الإقراض والاقتراض. (Obafemi, et al, 2016, 45).

4- نظرية الوساطة المالية:

يقصد بالوساطة المالية عملية جمع الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض، مثل الشركات والمنظمات الحكومية والأفراد، لغرض إتاحة هذه الموارد إلى الوحدات الاقتصادية الأخرى ذات العجز، فالمؤسسة المالية توجد لأجل تسهيل هذه الوساطة (بن عزوز، 2011، 72). وقد ناقش كل من Gurley & Shaw (1955) و Goldsmith (1969) الذين شددوا على دور الوساطة المالية في عملية الادخار، حيث يشكل المال، سواء تم تعريفه بشكل ضيق أو واسع، جزءاً من مجموعة واسعة من الأصول المالية في محفظة أصحاب الثروة.

وعليه فإنّ الوساطة المالية التي تقوم بها المؤسسات المالية في سوق المال تعتبر إحدى مؤشرات العمق المالي في سوق المال، ولبيان العلاقة بين الوساطة المالية وأثرها على العمق المالي في الأسواق المالية لابد من التطرق لنظرية الوساطة المالية، التي ترى بأنّ الوسيط الماليين والوساطة المالية بشكل عام تؤدي دوراً مهماً في عملية النمو عن طريق تحويل الموارد المالية من المدخرين إلى المقترضين، وبالتالي التأثير على الاستثمار والنمو الاقتصادي. وتقتصر النظرية أنّ الوساطة المالية تمكّن من التغلب على فشل السوق وحل مشكلة تباين المعلومات، وأنّ الاختلالات في أسواق الائتمان نشأت بسبب تعرف المقترضين أكثر من المقرضين على المشاريع الاستثمارية المراد القيام بها. (Bakang, 2015, 6). ويؤيد كلٌّ من Gurley & Shaw (1960) الرأي القائل بأنّ الوسيط الماليين يمثلون فرصة لتعزيز القدرة المالية وزيادة عمق السوق خاصة في عمليات الادخار والاستثمار، وهكذا فإنّه كلما ارتفع مستوى الوساطة المالية في القطاع المالي، سوف يرتفع الادخار، ومن ثمّ الاستثمار الذي سيؤدي بدوره إلى زيادة مستوى النمو الاقتصادي.

المبحث الثاني: مقاييس العمق المالي ومؤشراته

بحسب الأدبيات المالية، هناك العديد من المؤشرات التي عكست العمق المالي للدول، ويمكن تلخيصها بما يأتي:

أولاً: مقاييس العمق المالي في الاسواق المالية

مؤشرات السوق هي مجموعة فرعية من المؤشرات الفنية ذات طبيعة كمية، وتسعى إلى تفسير بيانات المؤشر المالي أو الأسهم، في محاولة للتنبؤ بتحركات السوق، وتتألف عادةً من الصيغ والنسب.

1. نسبة رسملة سوق الأوراق المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يُعرف معدل الرسملة السوقية (Capitalization Market) بأنه عبارة عن إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية المدرجة في السوق في مدة معينة مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي في تلك المدة نفسها. إذ يعكس الارتفاع في قيمة هذا المؤشر مدى قدرة سوق الأوراق المالية على تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات اللازمة للاستثمار بما يسهم في تحسين معدلات النمو الاقتصادي، وأن استعمال معدل الرسملة السوقية في تقدير حجم الأسواق المالية في مختلف الدول يعطي فكرة أكثر دلالة على تطور هذه الأسواق، إذ إنه قد يكون عدد الشركات المدرجة في السوق كبيراً دون أن يعني ذلك بالضرورة اتساع حجمها، وذلك إذا كانت هذه الشركات صغيرة الحجم من حيث القيمة السوقية (مزاهدية، 2006، 135). وأن التطور والتغير الحجمي في الأسواق المالية يؤدي إلى زيادة الرسملة وهو ذاته يفسر العمق المالي (علي، 2009، 33).

وتعد نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً جيداً لقياس سيولة سوق الأوراق المالية، أي إن هذه النسبة تمثل حجم السوق إلى الاقتصاد وهي تعكس مدى إسهام السوق في الناتج المحلي الإجمالي من خلال قيمتها السوقية، فكلما زادت النسبة دل ذلك على سيولة أعلى يتمتع بها السوق (المولى، 2011، 120). ويعد مؤشر رسملة السوق مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دل ذلك على ارتفاع حجم السوق (داخل، 2017، 181).

وتستخرج القيمة السوقية من خلال المعادلة الآتية:

رسملة السوق المالية = عدد الأسهم المدرجة × سعر السهم الواحد

2. نسبة الأوراق المالية المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي:

وتسمى بنسبة أو مؤشر حجم التداول الذي يقيس قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية، كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي إذ تعكس هذه النسبة مدى وفعالية إسهام السوق في توفير السيولة في الاقتصاد، أي أنّ ارتفاعها دليل على وجود درجة عالية من السيولة في السوق وبالتالي تشجيع المستثمرين على الاستثمار (جماع، 2018، 56).

3. نسبة سندات الدين إلى الناتج المحلي الإجمالي، وتقسم إلى:

أ. نسبة سندات الدين المالية الخاصة إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تُصدر الشركات الخاصة سندات مالية لأجل تمويل استثماراتها تسمى السندات المالية الخاصة، مقابل نسبة فائدة يحصل عليها حامل السند، وهي لا تمثل حقوق الملكية، إذ تقوم الجهات المصدرة للسندات في مواعيد محددة أثناء مدة السند بدفع فوائد وفقاً لمعدل محدد، وتتعهد أيضاً بدفع القيمة الاسمية للسندات عند الاستحقاق، وبالتالي يمكن تمييز السندات الخاصة عن السندات الحكومية بكونها تصدر بمعدلات فائدة أعلى، ولكنها أكثر تعرضاً للمخاطر المترتبة عن عجز الجهات المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده السنوية (عزام، 2007، 43)

ب. نسبة سندات الدين المالية العامة إلى الناتج المحلي الإجمالي:

الدين العام هو ما تقتضيه الجهات العامة في الدولة من الغير لتمويل أعمالها نظراً لعجز مواردها الذاتية عن الوفاء بما تتطلبه هذه الأعمال من نفقات، والدين العام ظاهرة عالمية مقبولة إلى حدّ معين ووفق ضوابط معيّنة، ولكن إذا زاد الدين عن هذا الحد وخرج عن هذه الضوابط فإنه يكون مشكلة بل قد يتفاقم الأمر إلى كونه أزمة تؤدي إلى آثار سيئة ومخاطر كبيرة على المال العام وعلى الاقتصاد القومي كله (عمر، 2003، 1).

إذ يستخدم هذا المؤشر لقياس مستوى الدين العام بالنسبة للنشاط الاقتصادي للدولة، ويعدّ من أهم المؤشرات لقياس درجة المديونية، لأنه يُظهر قدرة الحكومة على السداد، على أنّ لا تتجاوز هذه النسبة (60%) وهي حدود الأمان، وحسب مقترحات المنظمة الدولية للتخفيف أن تتراوح في حدودها الدنيا بين (20-30%)، بينما اقترح صندوق النقد الدولي أن تكون هذه الحدود بين (25-30%). (أبو مدللة و العجلة، 2013، 283).

ج. نسبة سندات الدين المالية الدولية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تعتبر سندات الدين الدولية وتسمى أيضاً بالعالمية بأنها تلك السندات التي تصدرها بعض دول العالم لتغطية العجز في موازنتها، إذ حدّدت مجموعة عمل دولية متعددة الأطراف سنة 1988 الديون الدولية على أنّها قيمة الالتزامات القائمة والموزعة في أي مدة من الزمن، للمقيمين في دولة معيّنة تجاه غير المقيمين، والتي تشمل ديون الحكومة، ديون البنك المركزي، وديون المؤسسات العامة والخاصة (العباس، 2004، 5).

ثانياً: مؤشرات العمق المالي في المؤسسات المالية

يمكن التعبير عن أهم مؤشرات العمق المالي في المؤسسات المالية من خلال ما يلي:

1. نسبة ائتمان القطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يأتي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص في مقدمة المؤشرات المستخدمة في قياس العمق المالي، إذ تُعرف هذه النسبة بأنها الائتمان الذي تقدمه البنوك والمؤسسات المالية الأخرى للقطاع الخاص مقسوماً على الناتج المحلي الإجمالي، ويستخدم هذا المؤشر في قياس نمو القطاع المصرفي وتحديدًا في قياس مستوى الوساطة المالية، فهذا المؤشر يعزل الائتمان المقدم من قبل الوسطاء الماليين إلى القطاع الخاص، وهو لا يشمل الائتمان المقدم من البنك المركزي أو الائتمان المقدم من البنوك إلى القطاع العام، كما أن مؤشر الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص يقيس بدقة الكمية الفعلية للأموال الموجهة إلى القطاع الخاص أكثر من أي مقياس آخر، وترتبط نسبة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي مباشرة بالاستثمار والنمو، وتفسر الزيادة في هذه النسبة بزيادة الخدمات وتحسن في الوساطة المالية ونمو في إجمالي الودائع. (صبرة، 2015، 50). ويرتبط ارتباطاً وثيقاً بمستوى الدخل، وعلى سبيل المثال، يبلغ الائتمان الخاص للناتج المحلي الإجمالي في البلدان مرتفعة الدخل (103%)، أي أكثر من 4 أضعاف متوسط النسبة في البلدان المنخفضة الدخل، على أن لا تتعدى الزيادة في نمو الائتمان عن (2%) من منحنى النمو طويل الأجل الذي أوصت به لجنة بازل بضرورة عدم زيادة فجوة الائتمان (CREDIT GAP) لأنه سوف يسهم في وقوع الأزمات المالية (عزام، 2017، 40).

2. نسبة عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي:

وهو من أبسط المؤشرات التي تقيس نسب التنقيذ (Rate Monetization) في الاقتصاد (حيث تعبر هذه النسبة عن نسبة العملة إلى الناتج المحلي الإجمالي)، وتقدم النقود خدمات هامة تخص المدفوعات والادخار، ويقسم إلى ثلاثة أنواع:

أ. عرض النقد بالمعنى الضيق (M1) إلى الناتج المحلي الإجمالي:

إذ يقدم النقد بمعناه الضيق (M1) خدمات المدفوعات، والتي يجب أن تزداد انسجاماً مع المعاملات الاقتصادية (السعدي، 2011، 220). إذ تشمل (M1) النقد خارج البنوك مضافاً إليه الودائع الجارية بالعملة الوطنية والأجنبية للقطاعات الاقتصادية (باستثناء قطاع الحكومة المركزية) لدى المصارف التجارية (البنك المركزي العراقي، 2018، 5).

ب. عرض النقد بالمعنى الواسع (M2) إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يستخدم عرض النقد بالمعنى الواسع، لأنه يعبر بدقة عن كمية النقد المتداول داخل الاقتصاد ودور النقود في النشاط الاقتصادي، أي أنه يوضح الإطار الملائم لكمية النقد الكلية (البنك المركزي العراقي، 2017، 12). وإن هذه النسبة تقيس نسبة السيولة في الاقتصاد (عوض والمحادين، 2011، 515). إذ تشمل (M2) النقد بعناه الضيق (M1) مضافاً إليه الودائع الآجلة والتوفير والودائع الادخارية الخاصة لدى البنوك التجارية (أحمد و حمه، 2019، 206). ويقدم النقد بعناه الواسع (M2) خدمات الادخار والتي يجب أن تزداد بسرعة أكبر عند تحقيق العمق المالي (السعدي، 2011، 220).

ج. عرض النقد بالمعنى الأوسع (M3) إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يذهب مفهوم هذه النسبة إلى أبعاد أوسع من (M2) حيث يُطلق عليها عادةً بالسيولة الكلية، وقد برز تبرير الأخذ بهذا المفهوم بعد توسع الحكومة في النشاط الاقتصادي، ويمثل عرض النقد بالمعنى الأوسع (M3) سيولة المجتمع الاقتصادي بمجموعه، أي أنه يشمل (M2) مضافاً إليه الادخارات المودعة خارج المصارف التجارية (أحمد و حمه، 2019، 206).

3. نسبة موجودات المؤسسات المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

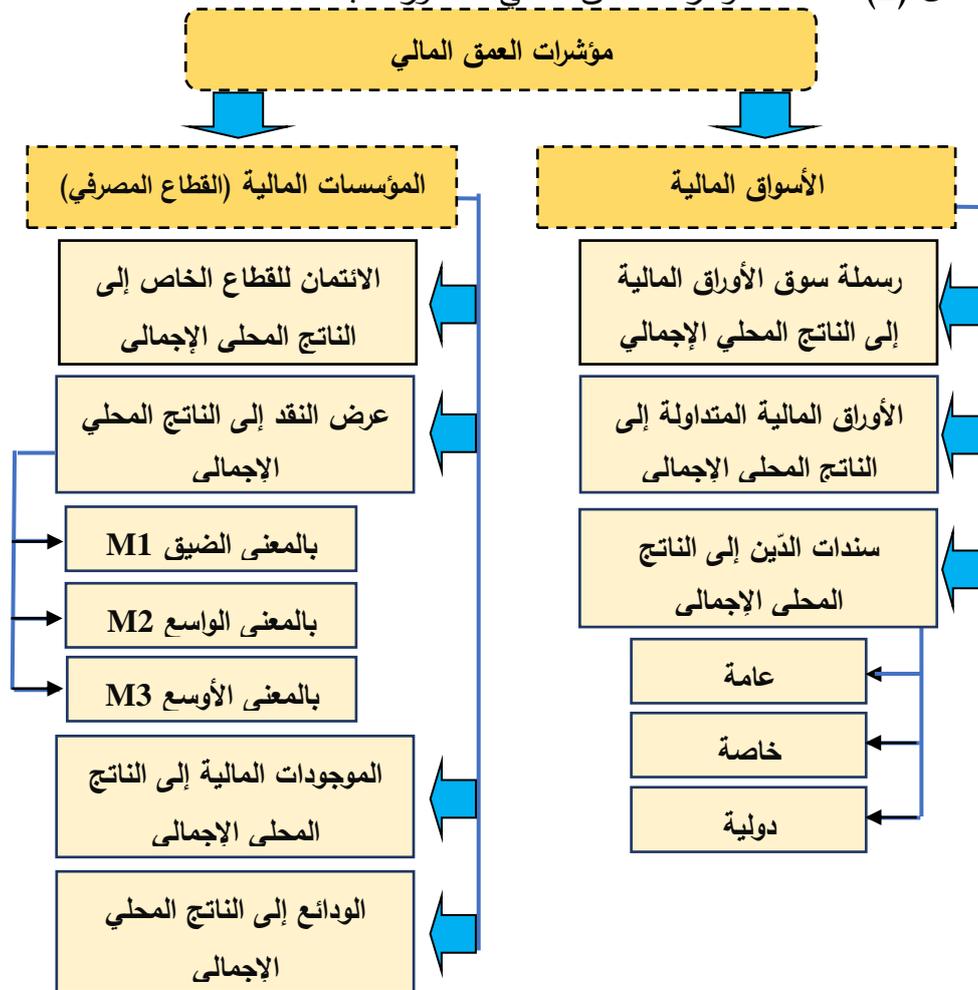
يعدّ هذا المؤشر من مؤشرات قياس العمق المالي، وهو أكثر شمولية من مؤشر الائتمان الموجهة إلى القطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي لأنه يحتوي أيضاً على القروض الموجهة للحكومة وإلى القطاعات الأخرى (عموص، 2017، 11).

حيث تضم موجودات المؤسسات المالية: القروض والأوراق المالية كالأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية، على عكس موجودات الشركات الصناعية التي تضم: المباني والآلات، ويمكن تقسيم موجودات المؤسسات المالية إلى (نقد، ودائع لأجل، صافي محفظة قروض العميل، موجودات ثابتة وموجودات أخرى)، إذ يعدّ النقد المتوفر من خلال الودائع الادخارية مصدراً للتمويل على المدى القصير، والودائع لأجل باعتبارها متوفرة حال استحقاقها، وصافي محفظة قروض العميل والموجودات الثابتة تُعرض باعتبارها طويل الأجل أو ليس لها أجل استحقاق، فالمحفظة تكون دائمة النمو، أما الأخيرة فلا يمكن تحويلها إلى نقد بسرعة وسهولة، وأخيراً الموجودات الأخرى التي تشمل شهراً واحداً من الفوائد المستحقة من العملاء، وإن زيادة تلك الموجودات المالية يسهم في تعزيز قدرتها على التوسع في خدماتها وزيادة القدرة على تقديم خدمات في مجال الاقراض وبالتالي تعزيز الاستثمار، والذي بدوره يسهم في زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي (بروم، 2009، 7).

4. نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي:

تمثل الودائع لدى البنوك أو الادخار نسبة الودائع المصرفية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، إذ إنّ ارتفاع هذه النسبة يعني وجود مقدار أكبر من الاستثمارات وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي (عوض والمحادين، 2011، 515). وتشمل إجمالي الودائع: كلاً من الودائع تحت الطلب وودائع الادخار والودائع لأجل، وودائع المكاتب البريدية، وودائع الحكومة المركزية وتتضمن، الودائع المالية بمفهومها الواسع أوراقاً مالية، مثل: السندات الحكومية، وأسهم الشركات، وكذلك الحقوق على المؤسسات غير المصرفية، إذ يُفسر ارتفاع نسبة الودائع إلى الناتج المحلي الإجمالي على أنّ هناك تحسّين في تقديم الخدمات المالية مما يؤدي إلى زيادة في التعامل المصرفي، وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي وصولاً إلى العمق المالي، على عكس الانخفاض في هذه النسبة التي تدلّ على عدم الكفاءة في العمليات المصرفية ممّا يدفع الزبائن إلى حيازة حسابات مصرفية في بلدان أخرى (صبرة، 2015، 45).

ويقدم الشكل (2) ملخصاً لمؤشرات العمق المالي المذكورة سابقاً.



الشكل (2): مؤشرات العمق المالي

الشكل من إعداد الباحث بالاعتماد على: البنك الدولي 1999.

الفصل الثالث

الواقع المالي نظرة تحليلية

المبحث الأول: الواقع المالي في دول العينة

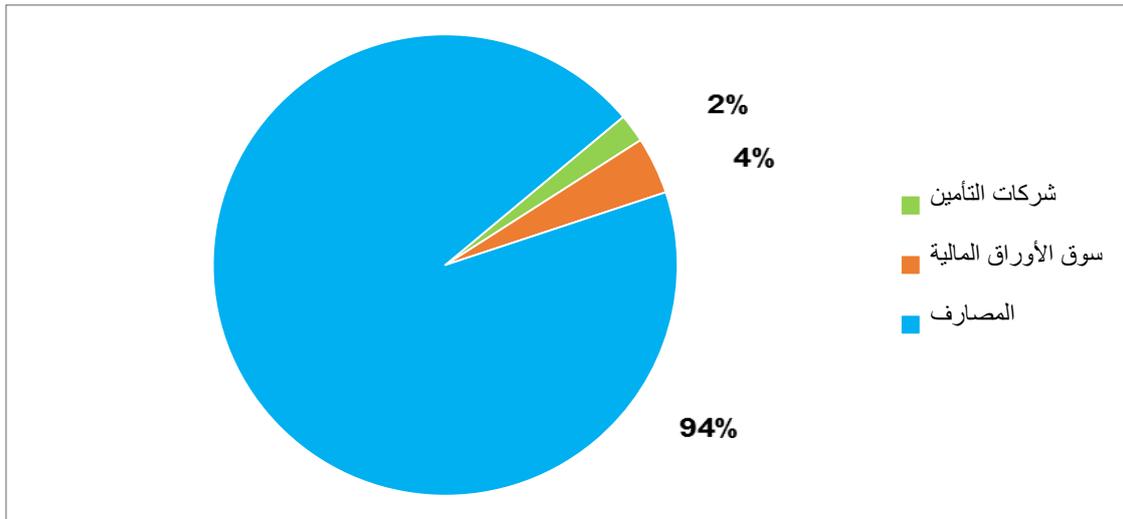
تناول المبحث دراسة الواقع المالي ومراحل تطور الاقتصاد في دول العينة من خلال التركيز على الاسواق المالية والقطاعات المصرفية.

أولاً: جمهورية العراق

رغم التحولات العنيفة والمتعددة في أنظمة العراق السياسية والاقتصادية والاجتماعية استطاع خلال عقد السبعينيات من القرن الماضي أن يحقق معدلات نمو كبيرة ناجمة عن تخصيص الدولة للإيرادات المتأتية من النفط لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، لذلك عدّ العراق في عام 1975 من الدول متوسطة الدخل، ويقارن مع كوريا الجنوبية أو مع البرتغال، وظلت العوائد من الصادرات النفطية التي قدرت عام 1980 بنحو (26,296) مليون دولار المصدر الرئيس لتمويل برامج التنمية والإنفاق الحكومي (زيني، 2009، 141).

ويؤكد اعتماد العراق ومنذ أمد بعيد على القطاع النفطي كونه العامل الرئيس في تنشيط الاقتصاد، والذي يهيمن على نسبة كبيرة تتراوح بين (40-62%) من GDP، و (78-98%) من إيرادات الموازنة العامة للدولة، وعلى ما نسبته (83-99%) من إجمالي الصادرات خلال المدة 2003-2014، وجود اختلالات بنيوية كبيرة جعلت الاقتصاد العراقي مرهون بتبعية للأسواق العالمية وسيطرتها على كميات النفط وأسعاره التي يصل إليها (كاظم، 2017، 43).

يتكون القطاع المالي في العراق من عدد من المؤسسات المالية، أهمها: المصارف، سوق العراق للأوراق المالية، شركات التحويل المالي وشركات التأمين. وكما موضح في الشكل (3)

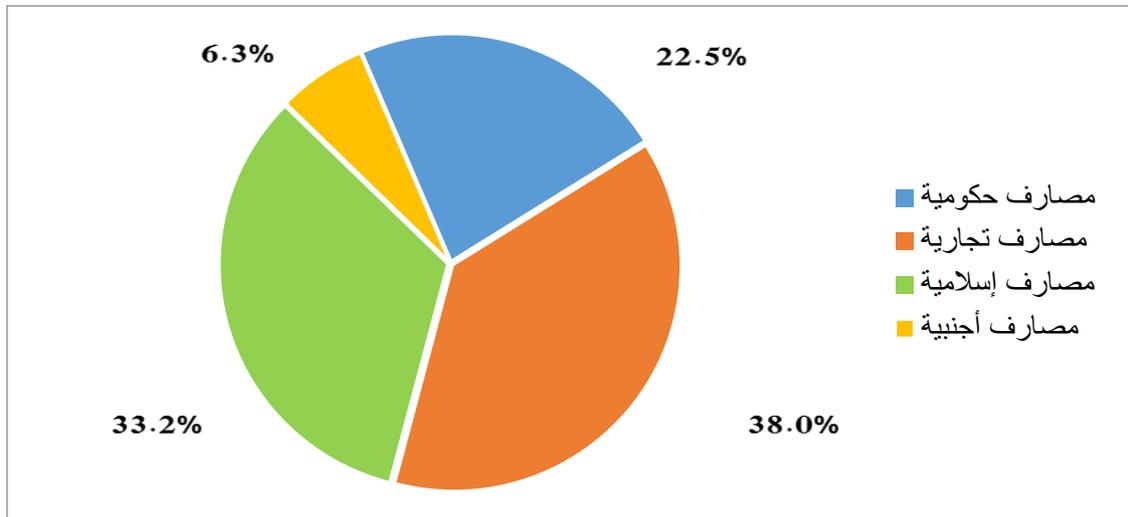


الشكل (3) رؤوس أموال المؤسسات المالية والمصرفية في العراق لعام 2016

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث.

ويستحوذ لقطاع المصرفي على الحصة الأكبر من النظام المالي، إذ بلغت نسبة رأس مال الجهاز المصرفي (94 %) من إجمالي رؤوس الأموال، في حين بلغت نسبة رأس مال سوق العراق للأوراق المالية (4 %) ونسبة رأس مال شركات التأمين (2 %). (البنك المركزي العراقي، 2016، 3).

وبحسب التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي لعام 2018 فقد سجّل إجمالي رؤوس أموال المصارف العاملة في العراق خلال عام 2018 ارتفاعاً بنسبة (4.7 %) ليسجل مبلغاً قدره (15.2) تريليون دينار مقابل (14.5) تريليون دينار عام 2017. إذ تركزت النسبة الأكبر في رؤوس أموال المصارف الأهلية التي بلغت (11.7) تريليون دينار وبنسبة (77.6 %) من إجمالي رؤوس الأموال العاملة في العراق، وبلغت نسبة مساهمة المصارف الأجنبية (6.3 %) من إجمالي رؤوس أموال المصارف، فضلاً عن ارتفاع رؤوس أموال المصارف الإسلامية بنسبة (9.2 %) وبنسبة مساهمة (33.2 %). فيما لم تسجل رؤوس أموال المصارف التجارية المحلية أي تغيير لتبلغ نسبة مساهمتها (38 %) من إجمالي رؤوس أموال المصارف التجارية. وسجلت رؤوس أموال المصارف الحكومية ارتفاعاً مقداره (25) مليار دينار، أي بنسبة (0.7 %) مقارنة بالعام السابق لتبلغ (3.40) تريليون دينار مقابل (3.37) تريليون دينار عام 2017 مشكّلة نسبة (22.5 %) من إجمالي رؤوس أموال المصارف (البنك المركزي العراقي، 2018، 30). وفيما يأتي الشكل (4) الذي يبين الأهمية النسبية لرؤوس أموال المصارف في العراق لعام 2018.



الشكل (4) الأهمية النسبية لرؤوس أموال المصارف في العراق لعام 2018

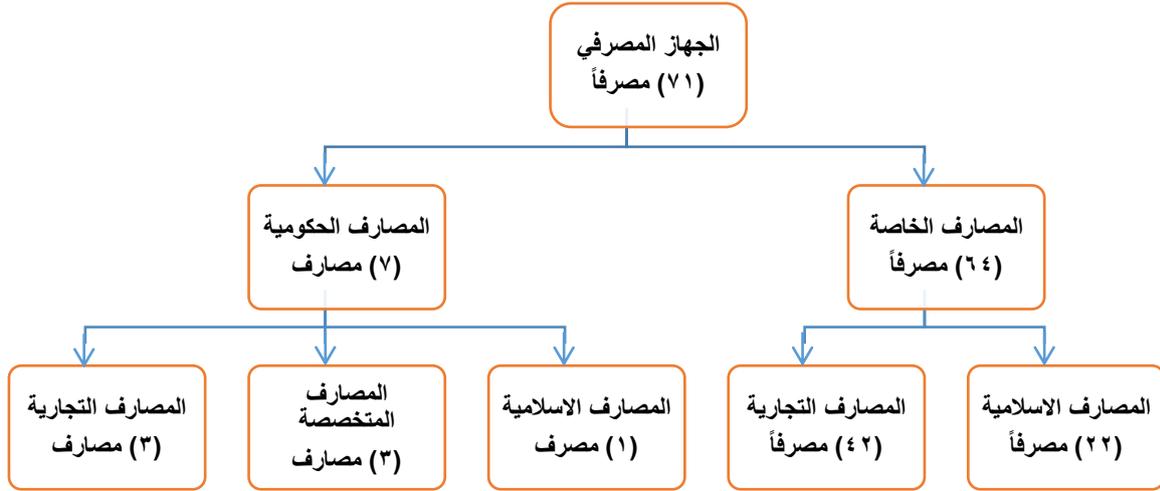
المصدر: البنك المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي لعام 2018.

1. المصارف وفروعها:

عمل البنك المركزي العراقي على إيجاد بيئة تشريعية ملائمة تؤطر العمل المالي والمصرفي، وقد صدرت قوانين وتعليمات عدّة لغرض خلق بنية مالية تحتية تساعد على تحقيق

الاستقرار النقدي والمالي، إذ تعدّ المصارف المكون الرئيس للنظام المالي في العراق. (البنك المركزي العراقي، 2017، 3)

ويتكون الجهاز المصرفي في العراق من (71) مصرفاً حتى عام 2018، منها (7) مصارف حكومية و(64) مصرفاً خاصاً محلياً وأجانبياً، والعدد الأكبر من المصارف تجارية وعددها (42) مصرفاً يليها المصارف الإسلامية بواقع (22) مصرفاً، ثم المصارف المتخصصة بواقع (3) مصارف، كما مبين في الشكل (5)



الشكل (5) هيكل الجهاز المصرفي العراقي لعام 2018

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث.

وبحسب (التقرير الاقتصادي الموحد) لسنة 2018 فقد تبني البنك المركزي العراقي عدداً من السياسات الإصلاحية لزيادة مستويات كفاءة السياسة النقدية، كما اعتمد مؤخراً لوائح جديدة لإدارة السياسة النقدية بما يشمل بعض التعديلات في أدوات السياسة النقدية ومن بينها: متطلب الاحتياطي القانوني ونوافذ التسهيلات الائتمانية بما يضمن مستويات أفضل من السيطرة على المعروض النقدي، وتسهيل عمليات إدارة السيولة المصرفية. ووفق هذه الإصلاحات النقدية من المتوقع أن تؤدي سوق الأوراق المالية الحكومية دوراً إيجابياً مهماً في إدارة السيولة المصرفية. من ناحية أخرى، يتوقع أن تسهم السوق في تمكين القطاع المصرفي من إدارة متطلبات السيولة ذات الأجل قصيرة الأمد وبحيث تلجأ المصارف إلى البنك المركزي فقط باعتباره مقرض الملاذ الأخير، إضافة إلى ما سبق، واصل البنك المركزي جهوده لدعم النشاط الاقتصادي من خلال توفير تسهيلات للقطاع الحقيقي بقيمة (5.6) تريليون دينار لتسهيل تقديم التمويل للمشروعات الزراعية والصناعية والإسكانية ودعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة، كما سعى البنك إلى تسديد مستحقات شركات القطاع الخاص والمزارعين على الحكومة بأكثر من (5) تريليون دينار لتحفيز

نشاط القطاع الخاص ودعم أوضاع السيولة من خلال التنسيق مع الحكومة لإصدار سندات تغطي هذا الغرض. (صندوق النقد العربي، 2018، 129).

الجدول (2) هيكل الجهاز المصرفي العراقي في جدول للمدة (2013-2018)

ت	السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	الجهاز المصرفي	54	57	57	64	69	71
1-1	المصارف الخاصة	32	51	51	57	62	64
1-1-1	المصارف الاسلامية الخاصة	8	18	18	17	23	22
2-1-1	المصارف التجارية الخاصة	25	33	33	40	39	42
2-1	المصارف الحكومية	7	6	6	7	7	7
1-2-1	المصارف الاسلامية الحكومية	1	1	1	1	1	1
2-2-1	المصارف المتخصصة الحكومية	3	2	2	3	3	3
3-2-1	المصارف التجارية الحكومية	3	3	3	3	3	3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على النشرات الإحصائية السنوية لدائرة الإحصاء والأبحاث والتقارير السنوية الصادرة عن البنك المركزي العراقي.

ويتبين من خلال الجدول ازدياد عدد مصارف الجهاز المصرفي سنة 2018 إذ بلغت (71) مصرفاً مقارنة بسنة 2013 التي كانت تبلغ (54) مصرفاً، مع الأخذ بنظر الاعتبار بقاء عدد المصارف الحكومية ثابتاً، أي أنّ الزيادة حصلت في المصارف الخاصة فقط.

2. سوق العراق للأوراق المالية Iraq Stock Exchange

وهو مؤسسة اقتصادية ذاتية التنظيم تأسس عام 2004 بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 ومقره في بغداد وافتتح رسمياً في 24 حزيران 2004 إلى جانب تأسيس هيئة الأوراق المالية وجمعية وسطاء أوراق المال في العراق، إذ تستند رؤية ورسالة سوق العراق للأوراق المالية على أن يكون سوقاً مالية متكاملة تقدم خدمات مالية شاملة ومتنوعة بكل كفاءة وفعالية وتميز بما يحقق قيمة مضاعفة للمشاركين في السوق وتنمية سوق رأس المال في العراق وفقاً لأهداف القانون ومنافسة الأسواق المالية الأخرى، ومن أهم مؤشرات التداول بالأوراق المالية عام 2018 حسب (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، 2018، 6):

1. يبلغ عدد الشركات المدرجة (104) شركات مساهمة عراقية، ويبلغ مجموع رؤوس أموالها (11.959) تريليون دينار.

2. يبلغ عدد الشركات المتداولة (78) شركة.

3. بلغ عدد الأسهم المتداولة (832) مليار سهم.

4. بلغت قيمة الأسهم المتداولة (466) مليار دينار.

5. بلغ عدد العقود والصفقات المنفذة (91067) عقد.

6. تداول السندات الحكومية الاصدارية الثانية لأول مرة في سوق العراق للأوراق المالية بعد

(350) سند لفئة (5) مليون دينار بقيمة (1.830) مليار دينار. وكما موضح في الجدول (3)

الجدول (3) عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية (2008-2018)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
عدد الشركات المدرجة	96	96	83	87	85	83	83	98	97	101	104
عدد الشركات المتداولة	89	89	83	83	80	70	74	71	75	88	78

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، 2008-2018.

كما تمثل السوق المالية في مختلف البلدان حجر الزاوية في الاقتصاد الوطني لدورها في توفير الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي؛ لتلبية احتياجاتها المالية لإنجاز مهامها وأهدافها المختلفة، ونظرا لهذه الأهمية فقد أولت الدول العربية ومنها العراق خلال السنوات الأخيرة الماضية اهتماما متزايدا لتطوير وتنمية السوق المالية من خلال تهيئة وإصلاح البيئة القانونية، وتحرير حركة رأس المال، والبدء بتطبيق مبدأ الإفصاح والشفافية، انطلاقا من الدور الذي تؤديه هذه السوق في حشد المدخرات وتوجيهها لمجالات الاستثمار المتاحة، وتوفير التمويل والخدمات المختلفة التي تساعد في تطوير السوق المالية خاصة والاقتصاد الوطني عامة، إذ تعدّ السوق المالية العراقية من بين أقدم الأسواق المالية العربية، بالرغم من أنّ السوق المالية العراقية تعتبر حديثة النشأة مقارنة بالأسواق المالية الدولية، وذلك لأسباب عدّة أهمها: حداثة إنشاء الشركات المساهمة في العراق، وضعف الإمكانيات المالية للعراق ما قبل عهد النفط، وانتشار ظاهرة الفقر الاجتماعي. (البنك المركزي العراقي، 2013، 65)

ثانيا: المملكة العربية السعودية:

مرّ الاقتصاد السعودي بمراحل تطور عديدة. ففي مرحلة ما قبل التخطيط التنموي أي خلال المدّة (1932-1938) وقبل البدء في استغلال الثروة النفطية؛ اتسم اقتصاد المملكة بالتخلف والبدائية شبه المطلقة، حيث كان النشاط الزراعي يشكل آنذاك الدعامة الأساسية لاقتصاد الدولة فضلاً عن بعض الأنشطة التجارية والخدمات والمشاريع الصناعية البسيطة، وبعد المباشرة بإنتاج وتصدير النفط عام 1938 من قبل سلطات المملكة، شهد اقتصاد المملكة أحداثاً اقتصادية مهمة خلال النصف الأول من الخمسينيات، منها إنشاء مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك

المركزي) واعتماد الريال كعملة رسمية لاقتصاد الدولة، وبعد تصدير النفط من قبل المملكة دخل الاقتصاد السعودي مرحلة جديدة من النمو الاقتصادي، إذ ارتفعت الإيرادات من نحو (410) مليون دولار عام 1961 إلى نحو (1150) مليون دولار بنهاية عام 1971. وقد ارتبطت عمليات الاقتصاد السعودي بوفرة الموارد المالية، من تركيزها في المراحل الأولى للتنمية (1970-1980) على انجاز مشاريع البنية الأساسية وتنمية الموارد البشرية والعناية بالقطاعات الانتاجية من خلال مضاعفة مخصصاتها المالية، إذ اتسمت الظروف الاقتصادية خلال المدّة بالرخاء والنمو الاقتصادي بفضل انتعاش حصيلة الإيرادات النفطية، عن طريق تبني الدولة سياسات اقتصادية رشيدة، منها تشجيع القطاع الخاص بتقديم القروض والتسهيلات الائتمانية والإعفاء من دفع الضرائب والرسوم الكمركية، الأمر الذي أسهم في تنمية الاستثمارات المشتركة وفي تغيير هيكل الاقتصاد السعودي. ولتفادي التقلبات الحاصلة في الأسواق البترولية العالمية باشرت الحكومة في اعتماد خطة وطنية لتنويع القاعدة الانتاجية وتوسيعها، من خلال الاهتمام بقطاعي الزراعة والصناعة اللذين زادت مساهمتهما في GDP بشكل ملحوظ (مزاھدية، 2007، 170).

انكمش الاقتصاد السعودي بنسبة (0.68 %) خلال عام 2017، ويعزى ذلك إلى حد كبير إلى خفض إنتاج النفط. ويرجع سبب الانكماش إلى الالتزام بالاتفاقية بين الدول من داخل منظمة الأوبك وخارجها والتي دعت إلى خفض الإنتاج لتحقيق الاستقرار في سوق النفط. وانخفض ناتج قطاع النفط بنسبة (3 %) مقارنة بزيادة قدرها (3.6 %) خلال عام 2016، وبمعدل (1.25 %) كمتوسط على مدى السنوات الخمسة الماضية. ويمثل القطاع النفطي (56 %) من GDP. وقد أدى عدم استقرار سوق النفط إلى اتخاذ الحكومة إجراءات جادة نحو تنويع الاقتصاد بدلاً من الاعتماد على النفط كمصدر. وفي هذا السياق، أطلقت الحكومة رؤية 2030 لتعزيز تنويع الاقتصاد من خلال تعزيز القطاع غير النفطي. (مؤسسة النقد العربي السعودي، 2018، 8). كما حقق الاقتصاد السعودي نمواً قوياً، إذ تشير بيانات الناتج المحلي إلى نمو الاقتصاد ككل والقطاع غير النفطي بمعدل (1.6 %) و (2.4 %) على التوالي رغم التوقعات بوجود مخاطر في عام 2019 تتعلق بأسعار النفط والتي قد تكون دون التوقعات، وجاء تعزيز الإيرادات غير النفطية وفقاً لسياسات إصلاحية عززت الاستدامة في المالية العامة، وضمن المتوقع ارتفاع النمو في الإيرادات غير النفطية كلما تحسنت القدرات على تنفيذ هذه الإصلاحات من خلال ما قدمته ضريبة القيمة المضافة، والضريبة الانتقائية، إضافة إلى إصلاح أسعار الطاقة. ونظراً لأن هذه التجربة الضريبية انطلقت مع بداية عام 2018، لذا فإن آفاق التحسن في التنفيذ تبدو واعدة جداً ما يعزز النمو في الإيرادات غير النفطية، إذ من المتوقع أن يرتفع النمو غير النفطي في الناتج المحلي الإجمالي إلى (2.3 %)، وقد يؤثر بشكل هائل في مستويات العجز في الميزانية العامة (البنك المركزي العراق، 2018، 7).

الجدول (4) الناتج المحلي الإجمالي بالأرقام والنسب للمملكة العربية السعودية للمدة (2012-2017)

2017	2016	2015	2014	2013	2012	بالأسعار الثابتة
2565591	2589562.2	2545236.2	2444841	2358690.3	2296696.6	الناتج المحلي الإجمالي
1103168	1139997	1098712	1043701	1022382	1039358	الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي
1443666	1428732	1425400	1381172	1317127	1237790	الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي حكومي/ خاص
-0.86	1.70	4.11	3.65	2.70	5.41	الناتج المحلي الإجمالي
-3.20	3.80	5.27	2.09	-1.63	5.08	الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي
1.05	0.23	3.20	4.86	6.41	5.51	الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي حكومي/ خاص

المصدر: التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربي السعودي، 2012-2017.

تشير البيانات في الجدول (4) الى أن الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة سجل انخفاضاً في نموه بنسبة (0.86 %) عام 2017 ليبلغ نحو 2,565,591 مليار ريال، مقارنة بنمو نسبته (1.7 %) عام 2016، ويعزى انخفاض معدل النمو عام 2017 الى تباطؤ معدل نمو الناتج المحلي السنوي للقطاع النفطي وبالرغم من ذلك يبقى أكبر مساهم في النمو الكلي للناتج المحلي، حيث سجل الناتج المحلي للقطاع النفطي انخفاضاً نسبته (3.2 %) عام 2017 ليبلغ نحو 1,103,168 مليار ريال، وبلغت نسبة مساهمة الناتج المحلي الإجمالي للقطاع غير النفطي (حكومي/ خاص) نحو (1.05 %) مقارنة بنسبة نمو (0.23 %) للعام 2016.

ومن أهم أسباب التباطؤ في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي للقطاع النفطي هو: تباطؤ معدلات نمو الاقتصاد العالمي وانعكاس ذلك على النشاط الاقتصادي بشكل عام، فضلاً عن تراجع أسعار النفط عالمياً وانعكاس ذلك على معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، ومن المتوقع زيادة النمو في GDP نتيجة تشجيع وتحفيز البيئة الاستثمارية في القطاعات الاقتصادية بما يحقق مستهدفات رؤية المملكة 2020 لدفع عجلة النمو الاقتصادي، كما أنّ التوسع في حجم الانفاق الحكومي على المشاريع التنموية والالتزام الحكومي سوف يسهم في الحفاظ على مستوى مرتفع من الانفاق لتعزيز توجهات الدولة الهادفة إلى تقليص الاعتماد النفطي. (غرفة جدة، 2018، 5).

1. القطاع المصرفي:

كانت أبرز العمليات المصرفية عام 1999 من حيث الحجم ومن حيث الطبيعة الاستراتيجية لها، اندماج البنك السعودي الأمريكي والبنك السعودي المتحد، وكذلك اندماج بنك

الخليج الدولي (البحرين) والبنك السعودي العالمي (لندن)، إذ احتلت المصارف السعودية المرتبة الأولى من حيث قيمة إجمالي الموجودات التي بلغت نحو (110,9) مليار دولار أي نحو (22 % من إجمالي موجودات المصارف التجارية العربية)، وهي كذلك أيضاً فيما يتعلق بالقيمة الإجمالية للودائع المصرفية، إذ بلغت الودائع المصرفية الإجمالية للمصارف التجارية السعودية (65,7) مليار دولار أمريكي نهاية عام 1999. (صندوق النقد العربي، 2000، 118-120).

2. سوق السعودية لأوراق المالية:

أظهر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي نهاية عام 1999 تحسناً في الأداء العام للأسواق، إذ ارتفع المؤشر مقارنة مع عام 1998 بنسبة (9.8 %)، ويعود هذا التحسن إلى الأداء المتميز للأسواق المالية في السعودية، ذلك أن مؤشرات أسعار الأسهم في باقي الأسواق شهدت انخفاضاً خلال العام. فقد ارتفع مؤشر الصندوق الخاص بسوق الأسهم السعودي بنسبة (31.7 %)، الأمر الذي يعزى إلى ارتفاع أسعار النفط والإجراءات التي اتخذتها السلطات لتعميق السوق وتطويره، ومنها السماح للأجانب بالاستثمار في صناديق الأسهم المحلية البالغة اثني عشر صندوقاً، وامتثالها لإنشاء جهاز جديد لتنظيم السوق الذي يتوقع له أن يوفر المزيد من الشفافية. (صندوق النقد العربي، 2000، 127).

وفي ضوء التقديرات المتوقعة لبعض المبادرات المخطط لها بإطار برنامج تحقيق التوازن المالي (2017-2020)، تم مراجعة الجدول الزمني للبرنامج وتعديله بتمديد مدة تنفيذ بعض الإصلاحات لتحقيق التوازن المالي بحلول عام 2023 بدلاً من 2020. وقد تركز برنامج تحقيق التوازن المالي على عدد من المحاور تمثلت في تنمية الإيرادات الحكومية، ورفع كفاءة الإنفاق الرأسمالي، وتصحيح أسعار الطاقة والمياه، وإعادة توجيه الدعم للمستحقين، وتنمية القطاع الخاص. أما في ما يتعلق بمحور زيادة الإيرادات المالية، فتضمن المحور العمل على زيادة الإيرادات الحكومية غير النفطية من خلال ثلاث مبادرات رئيسية، تمثلت في:

أ. تطبيق الضريبة الانتقائية على بعض السلع كالمشروبات الغازية ومشروبات الطاقة والتبغ ومشتقاته خلال النصف الثاني من العام 2017.

ب. تطبيق ضريبة القيمة المضافة بواقع (5 %) على بعض السلع والخدمات، إذ بدأ التطبيق الفعلي للضريبة من بداية شهر يناير 2018.

ج. تطبيق مقابل مالي شهري على العمالة الوافدة والمرافقين لها وابتداءً ذلك شهر يوليو 2017.

وقامت مؤسسة النقد العربي السعودي بإصدار دليل تنظيم أعمال مراكز لتحويل المالية التابعة للبنوك. من جانب آخر: تم وضع متطلبات تتضمن حدوداً دنياً لدراسة طلبات الترخيص لفتح فروع البنوك الأجنبية للعمل في المملكة العربية السعودية. كذلك تم تحديث الملحق الخاص بالبنوك المراسلة بما يعكس المبادئ التوجيهية للإدارة السليمة للمخاطر المتعلقة بمكافحة غسل

الأموال وتمويل الإرهاب. كذلك قامت مؤسسة النقد باستحداث دليل إرشادي لإجراءات التقييم الداخلية لكفاية السيولة، وتتضمن معلومات عن مخاطر التحمل فضلاً عن خطة التمويل الطارئ. وأخيراً تم إصدار التحديث الأول للتعرفة البنكية. (صندوق النقد العربي، 2018، 142).

سجل الاقتصاد السعودي انتعاشاً ملحوظاً مدفوعاً بقطاع النفط في عام 2018، إذ ارتفع الناتج المحلي بنسبة (2.2%) مقارنة بانخفاض نسبته (0.7%) في العام الماضي. وقد سجل القطاع النفطي نمواً بنسبة (2.9%) نتيجة لزيادة الإنتاج، وما يزال معدل النمو في القطاع الخاص أقل بكثير من المعدل المسجل اثناء اثناء مدة التوسع الاقتصادي الأخيرة، إذ سجل القطاع الخاص نمواً متواضعاً نسبته (1.7%) في عام 2018 مقارنة بمتوسط النمو البالغ (5.5%) للمدة 2011-2014. (مؤسسة النقد العربي السعودي، 2019، 14).

ثالثاً: المملكة الأردنية الهاشمية:

يعاني الاقتصاد الأردني من بعض الاختلالات الهيكلية أبرزها صغر حجم قطاع الإنتاج السلعي مقارنة بقطاع الإنتاج الخدمي في ظل وجود تغيرات ديمغرافية فرضت نفسها على أرض الواقع الأمر الذي انعكس على زيادة الضغط على البنى التحتية في ضوء ندرة الموارد، كما أن اعتماد الاقتصاد الوطني على المساعدات الخارجية وانفتاحه على الاقتصاد العالمي قد أكسبه بعض الامتيازات من حيث سهولة الوصول إلى الأسواق واندماجه مع المنظومة الاقتصادية العالمية، إلا أن هذا الانفتاح قد جعل الاقتصاد الوطني عرضةً للعديد من التقلبات الخارجية. (وزارة التخطيط والتعاون الدولي، البرنامج التنفيذي التنموي، 2011-2013، 6).

تولي الأردن موضوع الاستثمار وتحسين البيئة الاستثمارية اهتماماً خاصاً باعتباره ركيزة أساسية لتحقيق أهدافها التنموية وعاملاً داعماً للجهود الحكومية الرامية إلى تحسين الظروف المعيشية للمواطنين وخفض نسب البطالة. كذلك تميزت التجربة الأردنية في المجالين الاقتصادي والتجاري خلال السنوات القليلة الماضية بالنقلة النوعية في مساهمة القطاع الخاص في تحقيق النمو الاقتصادي المطلوب، وذلك من خلال توفير حزمة من التشريعات الناظمة لبيئة الاستثمار، فضلاً عن توفير البنى التحتية المتطورة. وبالنسبة للسياحة تعدّ صناعة من الصناعات التنموية نظراً للدور الذي تؤديه في دفع عجلة التنمية الاقتصادية باعتبارها محركاً رئيساً لكثير من القطاعات الاقتصادية الأخرى، مما يجعلها رافداً من روافد الاقتصاد الوطني في جميع دول العالم، إذ يعدّ القطاع السياحي مصدراً لجذب العملات الأجنبية في الاقتصاد الوطني لما له من تأثير مباشر على ميزان المدفوعات الأردني، وأكبر جاذب للاستثمارات ومحفزاً للاستثمار في البنى التحتية فضلاً عن الاستثمار في تأهيل البيئة الطبيعية والآثار الثقافية والتاريخية، وبالنتيجة يسهم في المحافظة على التراث العمراني وتوفير فرص العمل المباشرة وغير المباشرة. أما القطاع الزراعي فيتصف بتنوع أساليب الإنتاج وتقنياته إذ يسهم بنحو (3.3%) من الناتج المحلي

الإجمالي بالأسعار الثابتة، وقد ارتفعت قيمة الصادرات الزراعية بنسبة (25 %) خلال عام 2012، كما أن للقطاع أهمية اقتصادية واجتماعية، إذ إنه يسهم في تشغيل (5.6 %) من إجمالي القوى العاملة في الأردن. (وزارة التخطيط والتعاون الدولي، البرنامج التنفيذي للتنموي، 2011-2013، 27-48)

وما زال الاقتصاد الأردني قادراً على النمو رغم التحديات والضغوط التي يتعرض لها جراء ارتفاع مستويات الدين العام الذي يعتبر أحد أهم العقبات أمام السياسات الاقتصادية والمالية، إذ تمكنت البلاد من التكيف مع الأحداث وإبقاء التأثيرات السلبية عند حدودها المحتملة. وتسعى الحكومة إلى الاقتراض فقط من أجل انجاز المشاريع الرأسمالية، وتشير البيانات الأولية إلى أن معدل النمو الاقتصادي الحقيقي للعام 2018 بلغ (2 %) وسيرتفع إلى (2.3 %) للعام 2019، كما تعمل الخطة الحكومية الهادفة لتحفيز الاقتصاد إلى السعي لتحقيق معدلات نمو أكبر، إذ واصلت الحكومة الأردنية السير قدماً في نهجها الإصلاحية من خلال برامج الإصلاح الاقتصادي (2016-2019) مدعوماً باتفاقيات التسهيل الائتماني المحدد مع صندوق النقد الدولي الذي يهدف إلى الاقتصاد الشامل ورفع تنافسية الاقتصاد الأردني، وتوفير المزيد من فرص العمل. كذلك تنفيذ إجراءات خطة تحفيز النمو الاقتصادي (2019-2022) التي تتضمن العديد من الإصلاحات في القطاعات الاقتصادية بهدف استعادة زخم النمو الاقتصادي من خلال الاستفادة من الإمكانيات الواعدة والمتوفرة للتنمية. (البنك المركزي العراق، 2018، 8).

ومن أهم المؤشرات الاقتصادية والمالية حسب التقرير السنوي لبورصة عمان عام 2018:

1. وصل احتياطي العملات الأجنبية إلى (8170) مليون دينار نهاية عام 2018.
2. ارتفاع متوسط الرقم القياسي لتكاليف المعيشة لعام 2018 بنسبة (4.5 %).
3. نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال عام 2018 ما نسبته (1.9 %) بأسعار السوق الثابتة.
4. بلغ العجز المالي في الموازنة العامة بعد المنح الخارجية (727.6) مليون دينار نهاية 2018.
5. ارتفاع رصيد الدين العام نهاية عام 2018 ليلينغ (26900.6) مليون دينار.
6. انخفاض العجز في الميزان التجاري بنسبة (4.2 %) خلال عام 2018.

حيث يُعدّ الاقتصاد الأردني واحداً من اقتصادات الشرق الأوسط المفتوح على العالم الخارجي، وهو يعاني بشكل واضح وجلي من تداعيات الأزمات التي تحدث دولياً وإقليمياً ومحلياً، وبالتالي فهو محاط بالعديد من التداعيات والأزمات التي تؤثر فيه بشكل كبير.

1. القطاع المصرفي:

يُعدّ القطاع المصرفي الأردني واحداً من أهم المرتكزات الأساسية في الاقتصاد الأردني والذي يقوم بدور فعال في دعم الاقتصاد وتنشيط عمليات التنمية، إذ يسهم بنسبة (4.26 %) من GDP، من خلال القيام بدور الوساطة بين جهات الفائض (المدخرين) وجهات العجز

(المقترضين) في الاقتصاد، كما حقق الجهاز المصرفي الأردني نجاحات حقيقية في تجميع مدخرات الأردنيين في الداخل والخارج، واستعمالها في توفير الائتمان اللازم لتمويل المشاريع الاقتصادية المختلفة، من خلال عمليات تقديم القروض من جهة والمساهمة المباشرة في هذه المشاريع من جهة أخرى، وكذلك توفير الائتمان لقطاع العائلات والحكومة للغايات الاستهلاكية والاستثمارية. (الحمداني والقضاة، 2013، 160). وإنّ النسب الخاصة بالسيولة نهاية 2013 تدل بأن وضع السيولة لدى الجهاز المصرفي يعدّ جيداً وآمناً، إذ شكلت إجمالي الموجودات نهاية عام 2013 نحو (50 %) مقابل (49 %) نهاية عام 2012، مما يعكس تحسناً بسيطاً في مستوى السيولة لدى البنوك لعام 2013. (البنك المركزي الاردني، 2013، 27)، كذلك بلغت نسبة ملكية الأجانب (عرب وأجانب) في رؤوس أموال البنوك الأردنية (47 %) نهاية عام 2012، وتعتبر ملكية الأجانب في رؤوس أموال البنوك الأردنية من النسب المرتفعة في المنطقة وذلك لعدم وجود قيود على ملكية الأجانب في الأردن، وكذلك إلى زيادة ثقة المستثمرين في الجهاز المصرفي بشكل خاص والاقتصاد الأردني بشكل عام، علماً بأن معظم هذه الملكيات هي إسهامات استراتيجية مستقرة. (البنك المركزي الأردني، 2012، 25).

2. بورصة عمان:

يتكون القطاع المالي في المملكة الأردنية الهاشمية من البنوك وشركات التأمين وشركات الوساطة والخدمات المالية المتنوعة وشركات الصرافة وشركات التمويل الأصغر وشركات الاقراض المتخصصة الأخرى، ويتولى البنك المركزي مهمة الإشراف والرقابة على قطاع البنوك وشركات الصرافة، فضلاً عن شركات التمويل الأصغر التي أصبحت خاضعة لرقابة البنك المركزي اعتباراً من 2015/6/1. (البنك المركزي الاردني، 2015، 23). فيما يجري العمل حالياً على نقل مهمة الإشراف والرقابة على شركات التأمين إلى البنك المركزي الأردني بعد أن كانت تحت إشراف وزارة الصناعة والتجارة، وتعدّ البنوك المكون الرئيس للقطاع المالي في الأردن البالغ حجم موجوداته ما قيمته (52) مليار دينار نهاية 2018، إذ شكلت موجودات البنوك المرخصة ما نسبته (93.4 %) من إجمالي موجودات القطاع المالي. (البنك المركزي الأردني، 2018، 31).

ويعمل البنك المركزي الأردني على تنفيذ عدد من الإصلاحات على صعيد السياسة النقدية بما يشمل تطوير تسهلاته التمويلية بالعملة الأجنبية وأدوات توفير الائتمان لقطاع الصيرفة الإسلامية، كذلك يتوقع أن يشهد عام 2018 تفعيل اتفاقيات إعادة الشراء الشاملة بين البنوك التي يجري العمل على توقيعها في المرحلة الحالية. (صندوق النقد العربي، 2018، 131).

فيما يتعلق ببورصة عمان فقد تأسست في 11 آذار 1999 كمؤسسة مستقلة لا تهدف إلى تحقيق ربح، مصرح لها بمزاولة العمل كسوق منظم لتداول الأوراق المالية في المملكة بموجب قانون الأوراق المالية وتعديلاته رقم 23 لسنة 1997، إذ تم تسجيلها كشركة مساهمة عامة هادفة

للريح مملوكة بالكامل من قبل الحكومة الأردنية لدى دائرة مراقب الشركات في تاريخ 20 شباط 2017. (بورصة عمان، 2018، 57). وتتمثل غايات الشركة فيما يأتي:

• ممارسة جميع أعمال أسواق الأوراق المالية والسلع والمشتقات وتشغيلها وإدارتها وتطويرها داخل المملكة وخارجها.

• توفير المناخ المناسب لضمان تفاعل قوى العرض والطلب على الأوراق المالية المتداولة وفق أسس التداول السليم والواضح والعاقل.

• نشر ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية وتنمية المعرفة المتعلقة بالأسواق المالية والخدمات التي تقدمها الشركة.

• أية غايات أخرى تقوم بها أسواق الأوراق المالية وفقاً لما هو منصوص عليه في القوانين والأنظمة والتعليمات ذات العلاقة.

إذ بلغ عدد الشركات الأعضاء في البورصة (58) شركة نهاية عام 2017، فيما بلغ عدد شركات الوساطة العاملة 57 شركة. (بورصة عمان، 2017، 44).

ويوضح الجدول (5) إعداد الشركات المدرجة في المملكة الأردنية الهاشمية.

الجدول (5) عدد الشركات المدرجة في المملكة الأردنية الهاشمية للمدة (2008-2018)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
عدد الشركات المدرجة	262	272	277	247	243	240	236	228	224	194	195

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة عمان، 2008-2018.

ويحتوي القطاع المالي الأردني على قطاع التأمين الذي يعد أحد أهم مكوناته، إذ يتمثل دوره في حماية الأفراد والممتلكات من المخاطر فضلاً عن تجميع المدخرات الوطنية وتميئتها لدعم التنمية الاقتصادية، إذ بلغ إجمالي مساهمة أقساط التأمين في GDP لعام 2018 نحو (2.1%). (البنك المركزي الاردني، 2018، 46). وبلغ عدد شركات التأمين العاملة في الأردن (24) شركة تأمين عام 2016، منها (15) شركة مرخصة لممارسة نوعي التأمين معاً (التأمينات العامة والتأمينات على الحياة)، و(8) شركات مرخصة لممارسة أعمال التأمينات العامة، وشركة واحدة مرخصة لممارسة أعمال التأمين على الحياة. كذلك يحتوي القطاع المالي الأردني على العديد من المؤسسات المالية غير المصرفية التي تنشط في مجال مساندة الأعمال المصرفية كضمان ودائع العملاء، وضمان القروض وائتمان الصادرات، فضلاً عن إعادة تمويل القروض السكنية، إذ تقف هذه المؤسسات جنباً إلى جنب مع المؤسسات المالية المصرفية في رسم الملامح المتكاملة للجهاز المالي والمصرفي في المملكة. (البنك المركزي الأردني، 2016، 36-39).

تبرز أهمية أسواق رأس المال من خلال دورها الهام في تحريك عجلة الاقتصاد عن طريق جذب الاستثمارات الخارجية وتنمية المدخرات الوطنية وتوفير مصادر أموال للمشاريع الاقتصادية مما يؤدي إلى خدمة الاقتصاد الوطني، ونظراً لأهمية أسواق رأس المال فقد ازداد الاهتمام بمخاطر هذه الأسواق وبخاصةً بعد الأزمة المالية العالمية عام 2007 من خلال رصد فقاعات أسعار الأسهم وبالتالي تقدير مقدار المخاطر في سوق الأسهم ومدى تعرض البنوك لها، وبالنسبة لتعرض البنوك لمخاطر سوق الأسهم في الأردن، فإنّ هذا التعرض يكون إمّا من التسهيلات التي تمنحها البنوك لتمويل شراء الأسهم أو من خلال استثمارات البنوك في الأسهم. (البنك المركزي الأردني، 2017، 51).

ويتكون قطاع الشركات في الأردن من الشركات المالية غير المصرفية والشركات غير المالية، يتكون قطاع الشركات المالية غير المصرفية من شركات التأمين وشركات الأوراق المالية وشركات التمويل الأصغر وشركات التأجير التمويلي وغيرها من شركات الخدمات المالية المتنوعة، أما قطاع الشركات غير المالية المدرجة في بورصة عمان فيتكون من قطاعات الصناعة والخدمات والعقارات، وتتولى وزارة الصناعة والتجارة والتموين الإشراف على هذه الشركات (البنك المركزي الأردني، 2015، 45). وفي عام 2018 جرى العمل على نقل مهمة الإشراف والرقابة على شركات التأمين إلى البنك المركزي الأردني.

المبحث الثاني: اتجاهات العمق المالي في دول العينة

تباينت اتجاهات العمق المالي لعينة الدراسة بناءً على طبيعة أداء اقتصاداتها والتي تتحدد بدورها بالتغيرات الحاصلة بالمتغيرات الاقتصادية المكونة لها، والمتأثرة في جزء كبير منها بالسياسات الاقتصادية التي تتخذها كل دولة بما يتلاءم مع متطلبات نمو نشاطها الاقتصادي واستقراره، وتم استخدام البرمجية الجاهزة (Minitab) بعد معالجة البيانات الأولية للمؤشرات وبالاعتماد على نماذج خط الاتجاه العام (Trend Analysis) وبالمقارنة مع النماذج المختلفة لأنواع المعادلات من خلال مقياس MSD (متوسط مربعات الخطأ Mean Square Differences)، وكذلك استخدام نماذج خط التطور العام (Time Series Plot).

أولاً: جمهورية العراق

أ. تحليل اتجاه العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية:

اتسمت مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بالتقلب والتذبذب وعلى مدار المدّة (1992-2018) وعلى النحو المشار إليه في الجدول (6)، ويرجع سبب هذا التقلب والتذبذب بين الارتفاع والانخفاض إلى جملة من العوامل أهمها:

1. الظروف التي أحاطت بإنشاء السوق من حرب الخليج عام 1991 والحصار الاقتصادي الذي استمر لغاية عام 2003، والمعدلات العالية من التضخم والناجحة عن انفعالات السياسة النقدية في محاولة لإيجاد مصادر بديلة عن الموارد النفطية، وتآكل رؤوس أموال الشركات التي تأسست في بداية التسعينيات وما قبلها، والتراجع الهائل في متوسط دخل الفرد، واللجوء إلى المدخرات لمواجهة هذا التراجع مما أدى إلى انسحاب أعداد كبيرة من صغار المستثمرين من السوق، في ظل عدم التنافس وانعدام المعلومات.

2. ارتفاع كبير في مؤشر أسعار الأسهم لسوق بغداد بنسبة (95%) خلال عام 1999 مقارنة مع العام السابق، ويعدّ هذا الارتفاع هو الأعلى بين أسواق الأوراق المالية العربية. (صندوق النقد العربي، 2000، 129)، الذي أدى إلى ارتفاع القيمة السوقية من (183261) مليون دينار عام 1998 إلى (384265) مليون دينار عام 1999، وكذلك ارتفاع قيمة الاسهم المتداولة من (13479) مليون دينار عام 1998 إلى (29892) مليون دينار عام 1999.

3. قلة الوعي الاستثماري وعدم وجود سياسة ناجحة تشجع على الاستثمار في الأوراق المالية، مما سبّب انخفاض عدد المستثمرين الأجانب، وعدم ارتباط السوق إلكترونيا بالأسواق العالمية. (علوان وآخرون، 2013، 254-270)، قد انعكس في تفاوت مؤشر قيمة الأسهم المتداولة بين الانخفاض والارتفاع من عام 1996 وحتى عام 2013 الذي ارتفع بشكل ملحوظ ولكن بسبب أحداث عام 2014 انخفض بشكل ملفت للنظر واستمر بالانخفاض حتى عام 2016.

الجدول (6) مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في العراق للمدة (1992-2018)

السنوات	القيمة السوقية (مليون دينار)	معدل النمو % السنوي	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دينار)	معدل النمو % السنوي	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)	معدل النمو % السنوي	نسبة القيمة السوقية إلى GDP	معدل النمو % السنوي	نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP	معدل النمو % السنوي
1992	3733	-	141	-	115108	-	3.24	-	0.12	-
1993	14471	287.7	559	296.5	321647	296.5	4.50	179.43	0.17	38.7
1994	60744	319.8	2269	305.9	1658326	305.9	3.66	415.57	0.14	-18.6
1995	91222	50.2	6426	183.2	6695483	183.2	1.36	303.75	0.10	-62.8
1996	65663	-28.0	4591	-28.6	6500925	-28.6	1.01	-2.91	0.07	-25.9
1997	89175	35.8	6265	36.5	15093144	36.5	0.59	132.17	0.04	-41.5
1998	183261	105.5	13479	115.1	17125848	115.1	1.07	13.47	0.08	81.1
1999	384265	109.7	29892	121.8	34464013	121.8	1.11	101.24	0.09	4.2
2000	591217	53.9	49710	66.3	50213700	66.3	1.18	45.70	0.10	5.6
2001	497224	-15.9	31858	-35.9	41314569	-35.9	1.20	-17.72	0.08	2.2
2002	*544220	9.5	27226	-14.5	41022927	-14.5	1.33	-0.71	0.07	10.2
2003	*1127110	107.1	*77113	183.2	*29585789	183.2	3.81	-27.88	0.26	187.2
2004	1710000	51.7	127000	64.7	53235359	64.7	3.21	79.94	0.24	-15.7
2005	3160104	84.8	366811	188.8	73533599	188.8	4.30	38.13	0.50	33.8
2006	1948548	-38.3	146891	-60.0	95587955	-60.0	2.04	29.99	0.15	-52.6
2007	2128868	9.3	427367	190.9	111455813	190.9	1.91	16.60	0.38	-6.3
2008	2282983	7.2	301350	-29.5	157026062	-29.5	1.45	40.89	0.19	-23.9
2009	3125921	36.9	411928	36.7	130643200	36.7	2.39	-16.80	0.32	64.6
2010	3446713	10.3	400360	-2.8	162064566	-2.8	2.13	24.05	0.25	-11.1
2011	4930232	43.0	941198	135.1	217327107	135.1	2.27	34.10	0.43	6.7
2012	5597363	13.5	893825	-5.0	254225491	-5.0	2.20	16.98	0.35	-2.9
2013	11451368	104.6	2845425	218.3	273587529	218.3	4.19	7.62	1.04	90.1
2014	9548876	-16.6	901172	-68.3	266332655	-68.3	3.59	-2.65	0.34	-14.3
2015	9264815	-3.0	495112	-45.1	194680972	-45.1	4.76	-26.90	0.25	32.7
2016	9354696	1.0	515958	4.2	196924142	4.2	4.75	1.15	0.26	-0.2
2017	10721116	14.6	900154	74.5	225722376	74.5	4.75	14.62	0.40	0.0
2018	11350356	5.9	466481	-48.2	251064480	-48.2	4.52	11.23	0.19	-4.8

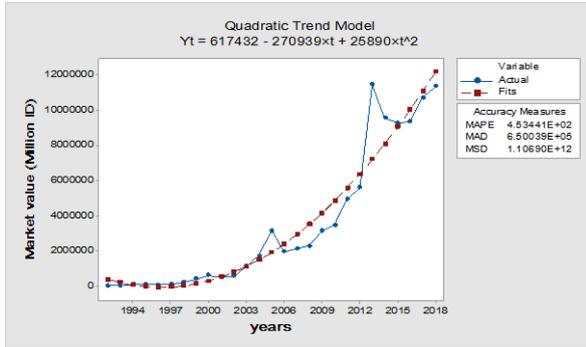
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير السنوي، إعداد متفرقة. والتقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، إعداد متفرقة.

*قيم تقديرية

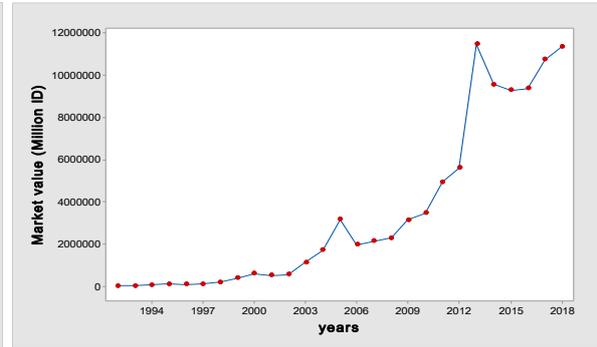
4. شهد العراق عام 1991 حرب الخليج الثانية وما تبع ذلك من عقوبات اقتصادية صارمة فُرِضت على العراق، كان أهمها منعه من تصدير النفط الذي يعدّ المورد الأساس للاقتصاد العراقي والمكون الرئيس للناج المحلي الإجمالي الذي بلغ (115108) مليون دينار عام 1992، وبعد الحرب التي شهدها العراق عام 2003 وما سببه من عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية والتي أثّرت بشكل كامل على سوق العراق للأوراق المالية وبجميع مؤشراتته.

5. العمل على تطوير البيئة الاقتصادية في العراق وإصدار قانون الاستثمار الذي هدف إلى جذب وتشجيع الاستثمارات الأجنبية، وتعزيز دور القطاع الخاص المحلي في العملية الإنمائية وتطوير القدرة التنافسية للاقتصاد العراقي من خلال منح المزايا والضمانات والإعفاءات للمستثمرين وتنفيذ نشاط التداول الإلكتروني وتفعيل قاعدة بيانات السوق، كل هذه العوامل انعكست على تحسن مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة 2007-2018. (البنك المركزي العراقي، 2012، 38-39) (سوق العراق للأوراق المالية، 2012، 10).

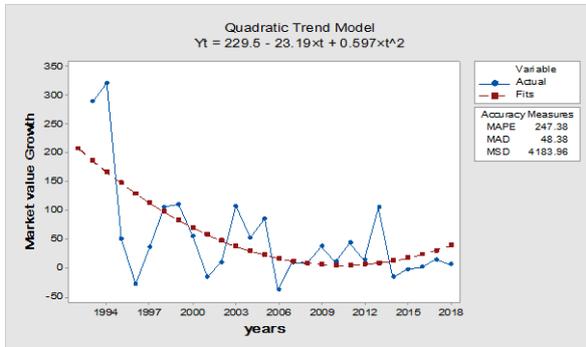
مما تقدم ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (6) يتضح اتجاه التقلب والتذبذب في قيم مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والتي يمكن الوقوف عليها ومعرفة التطور العام والاتجاه العام لتلك المؤشرات عبر الزمن من خلال الشكل (6).



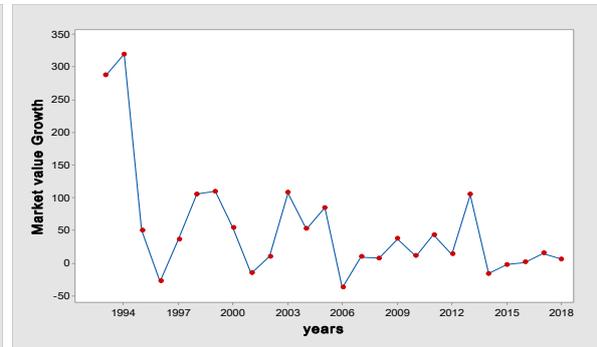
الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر القيمة السوقية



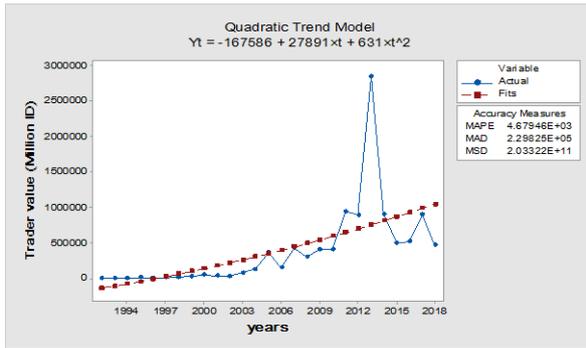
الشكل (A) التطور العام لمؤشر القيمة السوقية



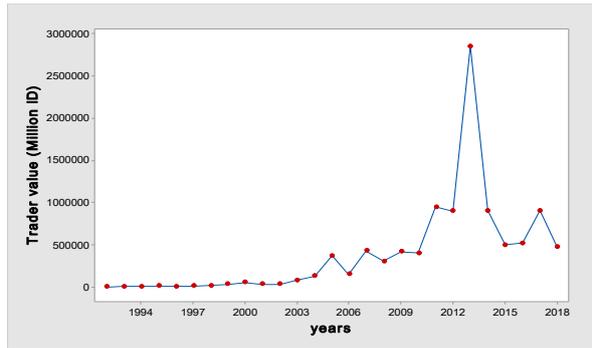
الشكل (D) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



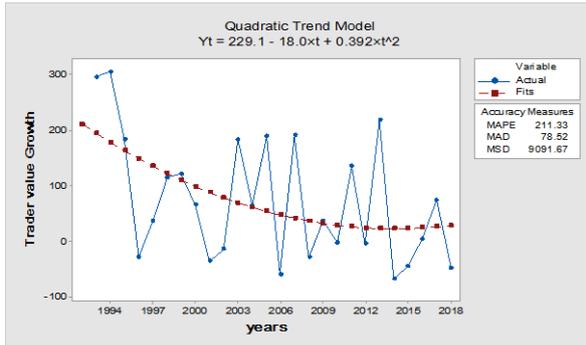
الشكل (C) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



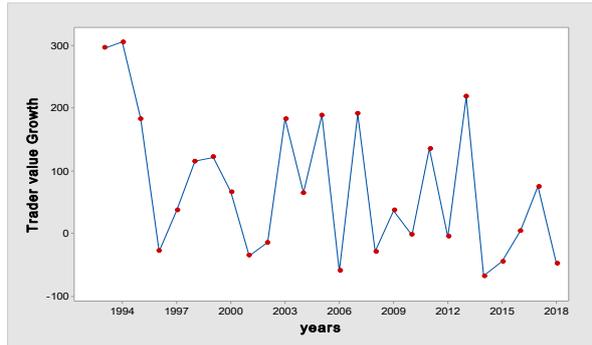
الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة



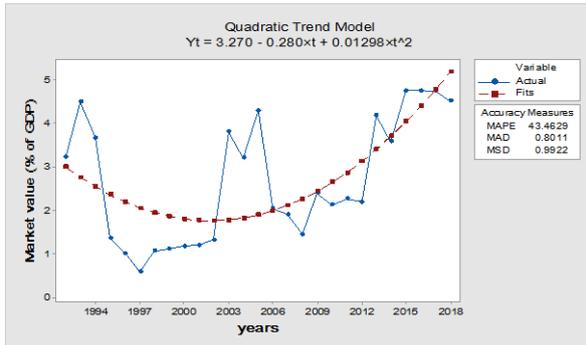
الشكل (E) التطور العام لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة



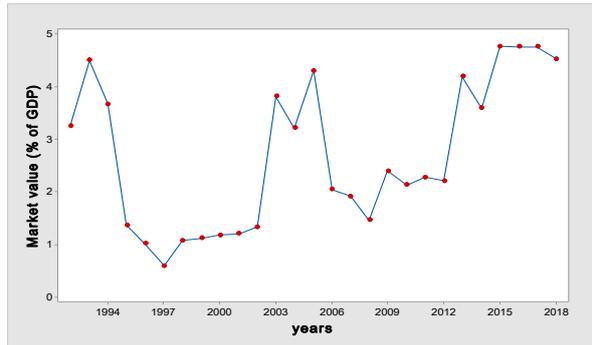
الشكل (H) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



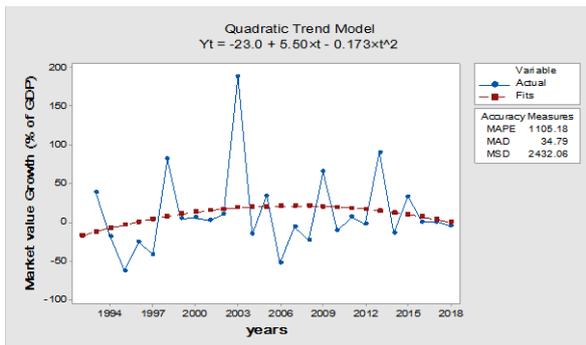
الشكل (G) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



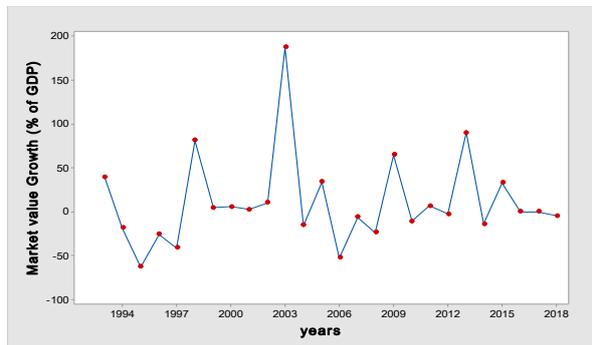
الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



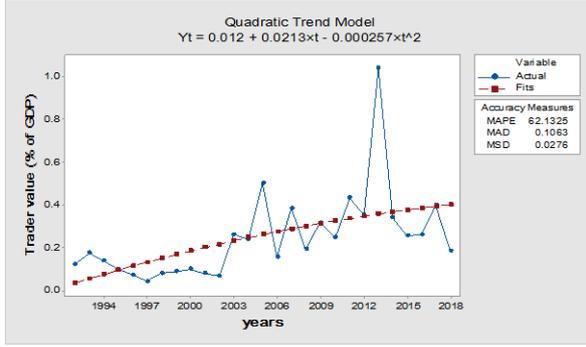
الشكل (I) التطور العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



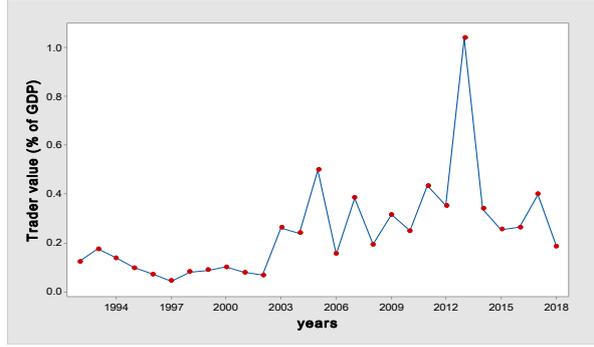
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



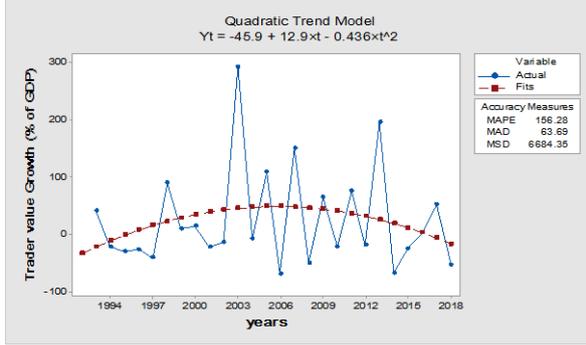
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



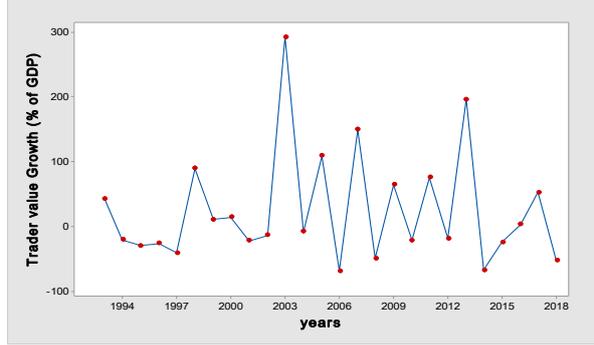
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (M) التطور العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP

الشكل (6) تطور مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992-2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (6)

ب. تحليل اتجاه العمق المالي في القطاع المصرفي العراقي:

تظهر البيانات الواردة في الجدول (7) مؤشرات القطاع المصرفي في العراق للمدة (2004-2018) والتي تباينت بين الارتفاع والانخفاض، علماً ان المدة (1990-2003) لم تتوفر عنها بيانات بسبب الأحداث التي مرت على العراق التي تمثلت بحرب الخليج الثانية وما تبعها من عقوبات دولية، ويرجع سبب هذا التباين إلى جملة من العوامل أهمها:

1. شهد العراق ارتفاع السيولة المحلية عام 2006 مقارنة مع العام السابق والذي انعكس في ارتفاع عرض النقد بالمعنى الواسع الذي بلغ (19920.3) مليون دينار وبمعدل نمو (33.8%) (صندوق النقد العربي، 2007، 137). إذ استمر بالارتفاع التدريجي إلى أن بلغ (92988.9) مليون دينار عام 2014 وبمعدل نمو (3.9%)، وفي عام 2015 انخفض ليبلغ (84527.3) مليون دينار وبمعدل نمو سالب (9.1%)، ويتضح مما سبق أنّ الزيادة في عرض النقد جاءت نتيجة لعوامل عدّة منها: زيادة رواتب موظفي الدولة والإنفاق الاستثماري والعسكري وكذلك نتيجة لاستبدال العملة العراقية بعد صدور قانون البنك المركزي العراقي المرقم (56) في عام 2004، ورفع حجم الاحتياطيات الأجنبية للبنك المركزي العراقي مقابل العملة العراقية من اجل الحفاظ على استقرار أسعار الصرف للدينار العراقي. (عبد الزهرة، 2018، بدون صفحة).

2. واجهت السياسة النقدية جملة من التحديات والضغط، نتيجة اعتماد أوضاع السيولة المصرفية على المتحصلات الدولارية المتأتية من بيع النفط الذي يسهم بالجزء الأكبر من الناتج والإيرادات العامة، في ظل بقاء الأسعار العالمية للنفط عند مستويات منخفضة نسبياً مقارنة بالسنوات السابقة مما أدى إلى ارتفاع مستويات العجز في الموازنة العامة للدولة وانعكس ذلك على أوضاع السياسة النقدية متمثلاً في زيادة مستويات الطلب على العملة الأجنبية مقارنة بما هو متوافر في السوق المحلية. (صندوق النقد العربي، 2018، 129). الذي انعكس على انخفاض معدل نمو عرض النقد M2 إلى GDP للمدة (2015-2018) إذ بلغ عام 2015 (9.1%) وبمعدل نمو سالب، بينما بلغ عام 2018 (2.7%) وبمعدل نمو موجب.

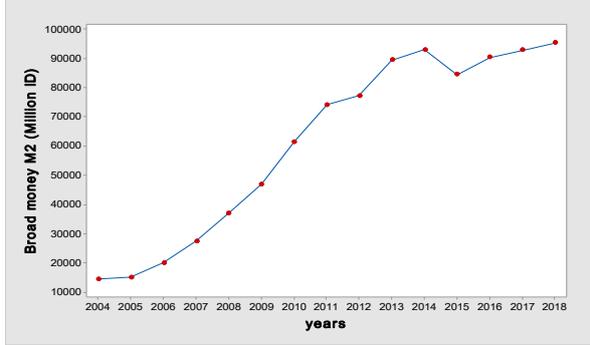
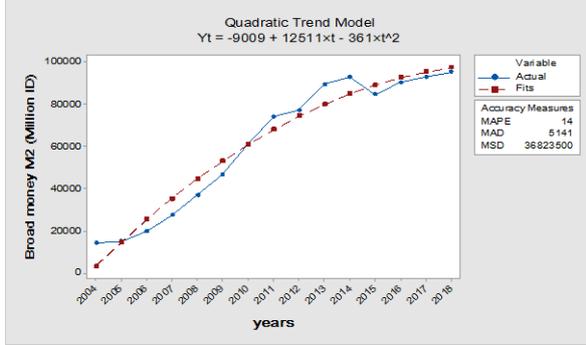
3. شهدت مدة الدراسة زيادة في منح الائتمان بسبب إعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر في التنمية الاقتصادية من خلال السماح له بإنشاء المصارف الخاصة بعد أن كانت حكراً على القطاع العام (البنك المركزي العراقي، 2003-2004، 22). وزيادة عدد المصارف الخاصة وحجم رؤوس أموالها بسبب التحسن في الإيرادات النفطية وتوقعات نمو الطلب على التسهيلات المصرفية لأغراض الائتمان أو الإيداع (خطة التنمية الوطنية، 2009، 57)، وكذلك التحرر المالي الذي شهدته أسواق العراق خلال هذه السنوات والذي جسده فعلياً السوق المالية عبر حرية الجهاز المصرفي وإطلاق قدرته في تحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة لديه (التحرر المالي)، والذي كان ركناً أساسياً من أركان تقوية الوساطة المالية التي هي جوهر الاستقرار المالي ولاسيما بعد أن تم التخلي عن الإجراءات القسرية التي كانت السياسات النقدية السابقة تعتمد عليها عبر وسائلها المباشرة واللجوء إلى السياسات غير المباشرة التي تعتمد على قوى السوق لتقادي ظاهرة الكبح المالي المتمثلة بوضع سقوف على الائتمان المصرفي الممنوح أو تحديد جهة الائتمان أو فرض معدلات فائدة إدارية تقع خارج السوق وتوازناته (صالح، 2011، 6)، إذ ارتفع معدل نمو الائتمان على الناتج بشكل ملحوظ عام 2015 والذي بلغ (39.9%) ويعزى ذلك إلى الانخفاض الحاد في الناتج المحلي الإجمالي بسبب انخفاض الأسعار العالمية للنفط.

الجدول (7) مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في العراق للمدة (2004-2018)

السنوات	عرض النقد M2 (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	الائتمان المحلي للقطاع الخاص (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	اجمالي الناتج المحلي (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	نسبة عرض النقد M2 إلى GDP	معدل النمو السنوي %	نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP	معدل النمو السنوي %
2004	14355.9	-	67445.3	-	53235.4	-	27.0	-	1.3	-
2005	14888.0	3.7	114431.3	69.7	73533.6	38.1	20.2	38.1	1.6	-24.9
2006	19920.3	33.8	216410.3	89.1	95588.0	30.0	20.8	30.0	2.3	2.9
2007	27311.7	37.1	275942.8	27.5	111455.8	16.6	24.5	16.6	2.5	17.6
2008	36929.6	35.2	421178.5	52.6	157026.1	40.9	23.5	40.9	2.7	-4.0
2009	46791.2	26.7	493665.4	17.2	130643.2	-16.8	35.8	-16.8	3.8	52.3
2010	61393.1	31.2	874029.7	77.0	162064.6	24.1	37.9	24.1	5.4	5.8
2011	74098.0	20.7	1176707.2	34.6	217327.1	34.1	34.1	34.1	5.4	-10.0
2012	77187.5	4.2	1501852.2	27.6	254225.5	17.0	30.4	17.0	5.9	-10.9
2013	89512.1	16.0	1733275.6	15.4	273587.5	7.6	32.7	7.6	6.3	7.8
2014	92988.9	3.9	1766663.0	1.9	266332.7	-2.7	34.9	-2.7	6.6	6.7
2015	84527.3	-9.1	1806469.1	2.3	194681.0	-26.9	43.4	-26.9	9.3	24.4
2016	90466.4	7.0	1942171.5	7.5	196924.1	1.2	45.9	1.2	9.9	5.8
2017	92857.0	2.6	2089310.8	7.6	225722.4	14.6	41.1	14.6	9.3	-10.5
2018	95390.4	2.7	2168305.5	3.8	251064.5	11.2	38.0	11.2	8.6	-7.6

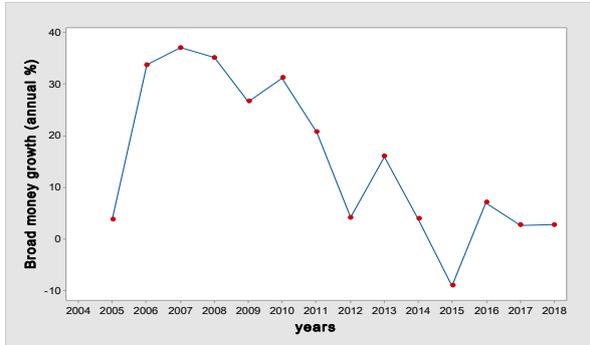
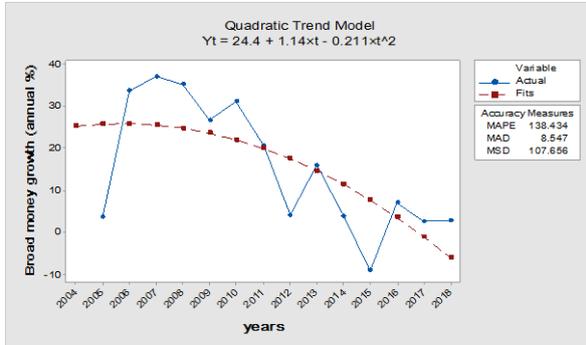
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي/ الأعمدة (10,8,6,4,2) تم احتسابها من قبل الباحث

ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (7) يتضح اتجاه التقلب والتذبذب في قيم مؤشرات القطاع المصرفي العراقي والتي يمكن الوقوف عليها ومعرفة التطور العام والاتجاه العام لتلك المؤشرات عبر الزمن من خلال الشكل (7).



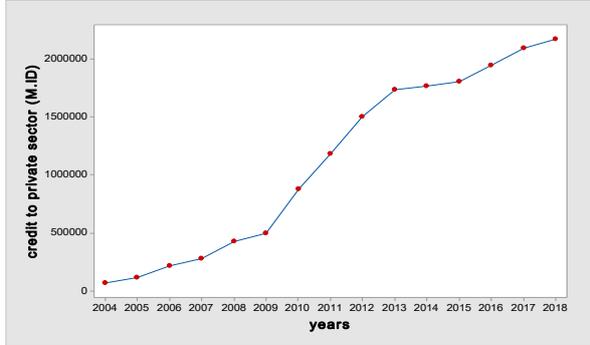
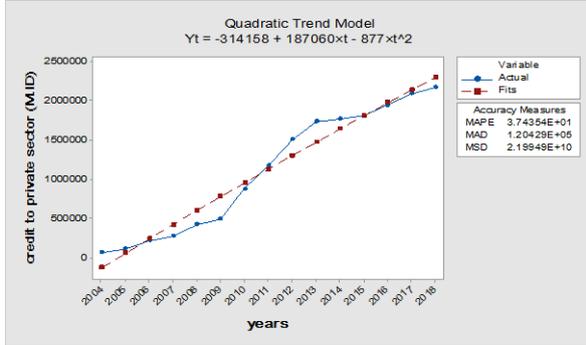
الشكل (A) التطور العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2

الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2



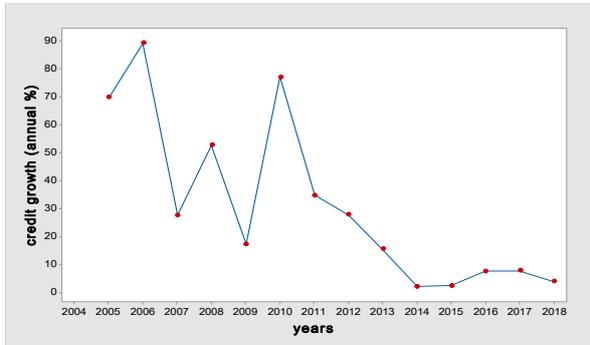
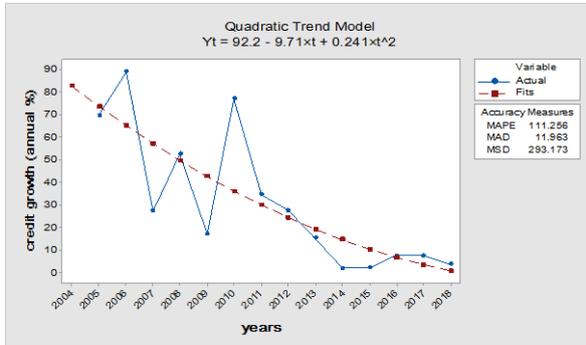
الشكل (C) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر عرض النقد M2

الشكل (D) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر عرض النقد M2



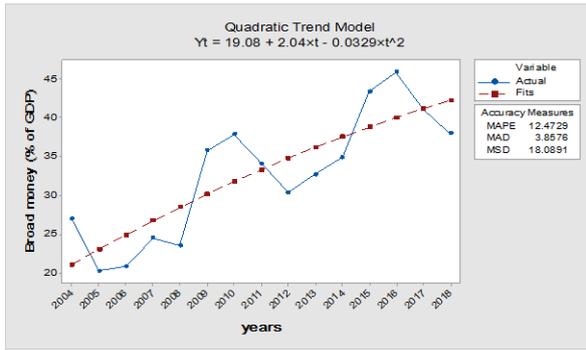
الشكل (E) التطور العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص

الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص

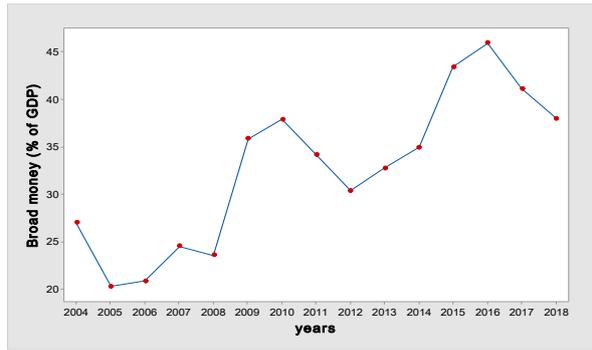


الشكل (G) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص

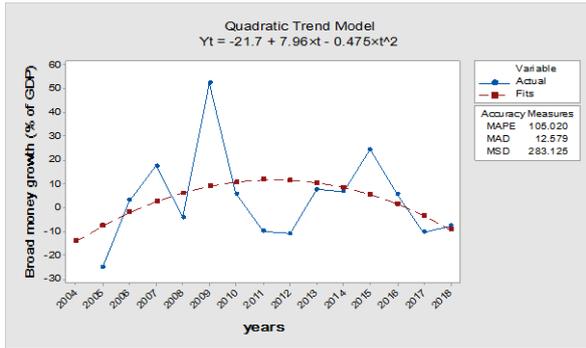
الشكل (H) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



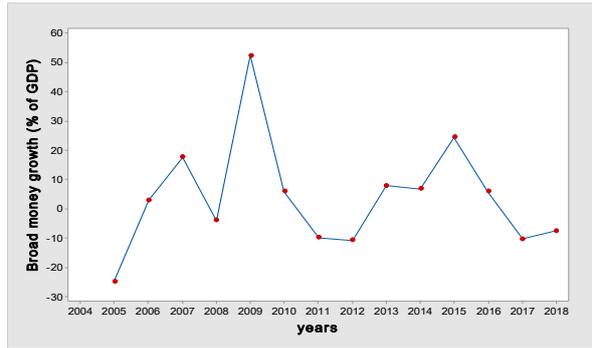
الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP



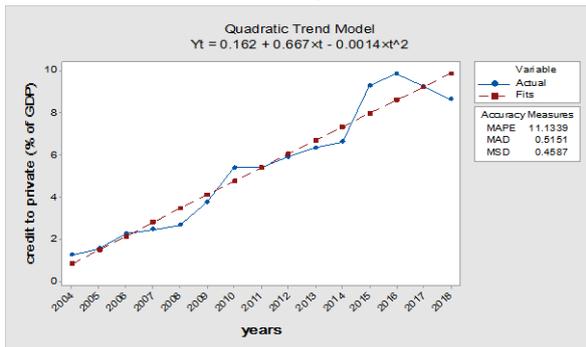
الشكل (I) التطور العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP



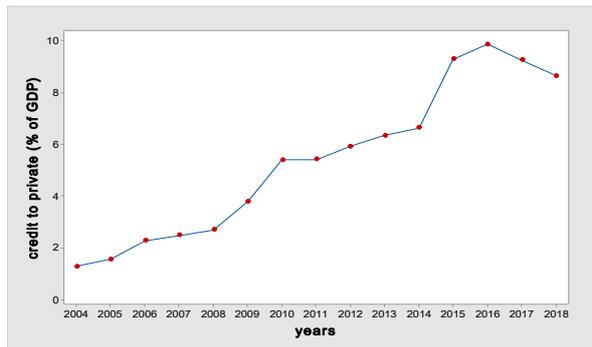
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد M2 إلى GDP



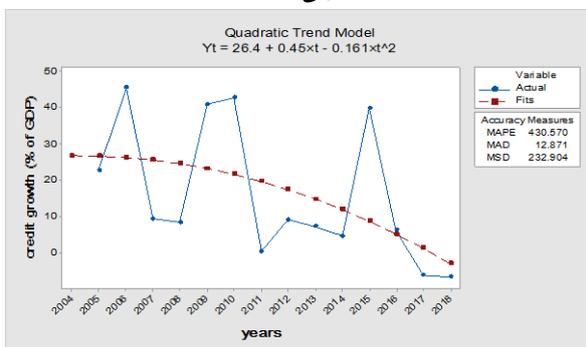
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد M2 إلى GDP



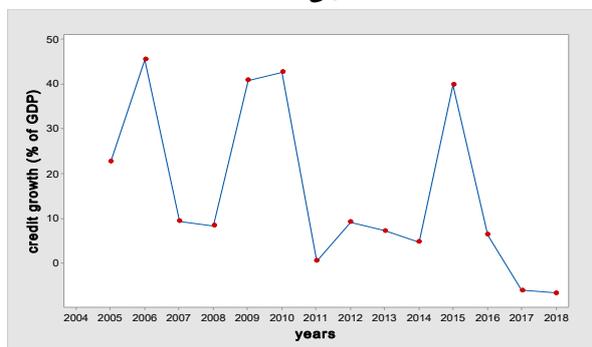
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (M) التطور العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان للقطاع الخاص إلى GDP

الشكل (7) تطور مؤشرات القطاع المصرفي العراقي واتجاهها العام للمدة (2004 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (7)

ثانياً: المملكة العربية السعودية

أ. تحليل اتجاه العمق المالي في سوق الأوراق المالية السعودي:

تظهر البيانات الواردة في الجدول (8) أن مؤشرات سوق المملكة للأوراق المالية قد شهدت تذبذباً على طول مدة الدراسة (1992-2018) إلا أنها انخفضت في مجملها. ويرجع سبب هذا التذبذب بين الانخفاض والارتفاع إلى جملة من العوامل وهي:

1. عام 2002 أعلن مجلس الوزراء إجراء أكبر عملية اكتتاب في الأسهم في المملكة منذ أكثر من (15) عاماً، تتمثل في بيع (30%) من أسهم شركة الاتصالات السعودية للقطاع الخاص. حيث قرر المجلس أن يكون نصيب المواطنين الاعتياديين (20%) على الأقل، وأن تتوزع (10%) الباقية بالتساوي بين مصلحة معاشات التقاعد ومؤسسة التأمينات الاجتماعية. (صندوق النقد العربي، 2003، 17)، وكذلك ارتفاع أسعار أسهم الشركات المدرجة بشكل كبير نتيجة لزيادة أرباحها وتوقعات المستثمرين بمواصلة نتائجها الجيدة، وحصول البعض منها على عقود لعمليات إعادة إعمار العراق. (صندوق النقد العربي، 2004، 19)، كل ذلك أدى إلى إحداث حركة نشطة في سوق المملكة للأوراق المالية نتج عنها ارتفاع في جميع مؤشرات السوق خلال عام 2003 مقارنة بالأعوام السابقة.

2. شهد سوق الأسهم السعودي بداية تداول أسهم الشركات المدرجة فيه من خلال شبكة الإنترنت في بعض البنوك، وتتيح هذه الخدمة لعملاء البنوك القيام بمختلف العمليات في سوق الأسهم المحلي، بما في ذلك إبرام صفقات البيع والشراء الفوري وغيرها من العمليات. (صندوق النقد العربي، 2003، 14). محدثاً بذلك ارتفاعاً ملحوظاً في نسبة مؤشر القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي من (39.52%) عام 2002 إلى (72.90%) عام 2003، وكذلك ارتفاع نسبة مؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج من (18.82%) عام 2002 إلى (73.71%) عام 2003. وفي عام 2005 ارتفعت القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي بنسبة (112.2%)، علماً بأن القيمة السوقية لسوق الأسهم السعودي تشكل نحو (50%) من القيمة السوقية الإجمالية للأسواق المالية العربية المشاركة في قاعدة البيانات. كذلك ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي بنسبة (133.3%) وتشكل هذه القيمة ما نسبته (76.9%) من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية المدرجة في قاعدة البيانات. (صندوق النقد العربي، 2006، 136).

3. الارتفاع في أسعار الأسهم في معظم الأسواق العربية خلال العامين السابقين إلى مستويات قياسية، بعضها لم يكن طبيعياً نتيجة لضعف بنية هذه الأسواق، والبعض الآخر بسبب ضعف الدور الرقابي فيها، الأمر الذي استلزم تنفيذ إصلاحات هيكلية ورقابية في هذه الأسواق بغرض تصحيح مسار حركة أسعار الأسهم منذ أواخر عام 2005 وحتى نهاية عام 2006، وأدى إلى

انخفاض كبير لمؤشر الأسعار في سوق الأسهم السعودي. (صندوق النقد العربي، 2007، 138)، الذي انعكس في انخفاض القيمة السوقية من (2438) مليار ريال عام 2005 إلى (1226) مليار ريال عام 2006 وبمعدل نمو سالب (49.7%)، وانخفاض في مؤشر القيمة السوقية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي وبمعدل نمو سالب (56.15%).

4. بالنسبة لأهمية النسبية لأسواق الأسهم في الاقتصاد ومن خلال احتساب القيمة السوقية للأسهم المتداولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، فقد أظهر هذا المؤشر أن القيمة السوقية للأسهم المتداولة خلال عام 2007 تجاوزت قيمة الناتج المحلي الإجمالي في سوق الأسهم السعودي إذ بلغت نسبة المؤشر (124.84%). (صندوق النقد العربي، 2008، 138)، وبمعدل نمو (43.73%) مقارنة مع عام 2006 الذي بلغ بمعدل نمو سالب (56.15%).

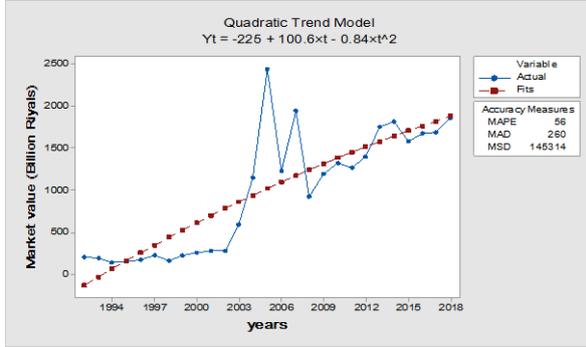
5. وبسبب التحسن في الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية لمجموع الدول العربية والذي فاق معدل النمو المحقق للاتمان المقدم للقطاع الخاص لعام 2011، انخفضت نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي. (صندوق النقد العربي، 2012، 145)، إذ ارتفع معدل نمو الناتج السعودي إلى (27.1%) عام 2011 وانخفض معدل نمو نسبة الائتمان للقطاع الخاص إلى الناتج بمعدل نمو سالب إلى (12.9%). وفي عام 2015 أدى التراجع الكبير لأسعار العالمية للنفط إلى انخفاض ملحوظ في الناتج بمعدل نمو سالب بلغ (13.5%) وفي الوقت نفسه أدى إلى ارتفاع معدل نمو نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى (26.3%). (صندوق النقد العربي، 2016، 204).

الجدول (8) مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في السعودية للمدة (1992-2018)

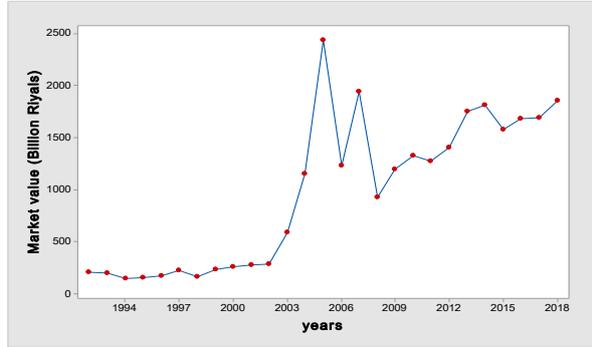
السنوات	القيمة السوقية (مليار ريال)	معدل النمو % السنوي	قيمة الأسهم المتداولة (مليار ريال)	معدل النمو % السنوي	الناتج المحلي الإجمالي (مليار ريال)	معدل النمو % السنوي	نسبة القيمة السوقية إلى GDP	معدل النمو % السنوي	نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP	معدل النمو % السنوي
1992	206	-	13.70	-	513.39	-	40.13	-	2.67	-
1993	198	-3.9	17.36	26.7	497.96	-3.01	39.76	-3.01	3.49	30.7
1994	145	-26.8	24.87	43.3	506.23	1.66	28.64	1.66	4.91	40.9
1995	153	5.5	23.23	-6.6	536.82	6.04	28.50	6.04	4.33	-11.9
1996	172	12.4	25.40	9.3	594.19	10.69	28.95	10.69	4.27	-1.2
1997	223	29.7	62.06	144.4	621.53	4.60	35.88	4.60	9.98	133.6
1998	160	-28.3	51.51	-17.0	550.41	-11.44	29.07	-11.44	9.36	-6.3
1999	229	43.1	56.58	9.8	606.44	10.18	37.76	10.18	9.33	-0.3
2000	255	11.4	65.29	15.4	710.68	17.19	35.88	17.19	9.19	-1.5
2001	275	7.8	83.60	28.0	690.52	-2.84	39.83	-2.84	12.11	31.8
2002	281	2.2	133.79	60.0	711.02	2.97	39.52	2.97	18.82	55.4
2003	590	110.0	596.51	345.9	809.28	13.82	72.90	13.82	73.71	291.7
2004	1149	94.7	1773.86	197.4	970.28	19.89	118.42	19.89	182.82	148.0
2005	2438	112.2	4138.70	133.3	1230.77	26.85	198.09	26.85	336.27	83.9
2006	1226	-49.7	5261.85	27.1	1411.49	14.68	86.86	14.68	372.79	10.9
2007	1946	58.7	2557.71	-51.4	1558.83	10.44	124.84	10.44	164.08	-56.0
2008	925	-52.5	1962.95	-23.3	1949.24	25.05	47.45	25.05	100.70	-38.6
2009	1196	29.3	1264.01	-35.6	1609.12	-17.45	74.33	-17.45	78.55	-22.0
2010	1325	10.8	759.18	-39.9	1980.78	23.10	66.89	23.10	38.33	-51.2
2011	1271	-4.1	1098.84	44.7	2517.15	27.08	50.49	27.08	43.65	13.9
2012	1400	10.1	1929.32	75.6	2759.91	9.64	50.73	9.64	69.91	60.1
2013	1753	25.2	1369.67	-29.0	2799.93	1.45	62.61	1.45	48.92	-30.0
2014	1813	3.4	2146.51	56.7	2836.31	1.30	63.92	1.30	75.68	54.7
2015	1579	-12.9	1660.62	-22.6	2453.51	-13.50	64.36	-13.50	67.68	-10.6
2016	1682	6.5	1156.99	-30.3	2418.51	-1.43	69.55	-1.43	47.84	-29.3
2017	1690	0.5	836.28	-27.7	2582.20	6.77	65.45	6.77	32.39	-32.3
2018	1859	10.0	870.87	4.1	2934.31	13.64	63.35	13.64	29.68	-8.4

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مؤسسة النقد العربي السعودي، أعداد متفرقة 1990 - 2018، السوق المالية السعودية (تداول)، أعداد متفرقة 1992 - 2018

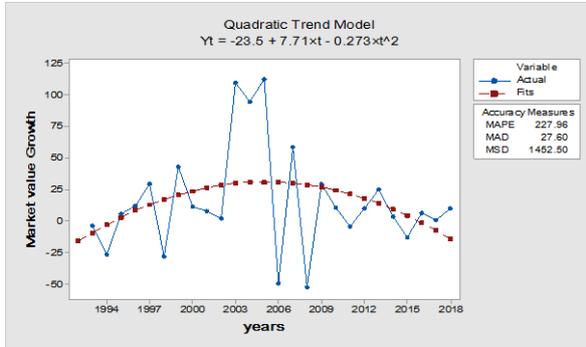
مما تقدم ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (8) تتضح الانخفاضات التي شهدتها هذه المؤشرات في بعض أعوام الدراسة، ويمكن الوقوف على اتجاهات هذه المؤشرات، ومعرفة التطور والاتجاه العام لها عبر الزمن من خلال الشكل (8).



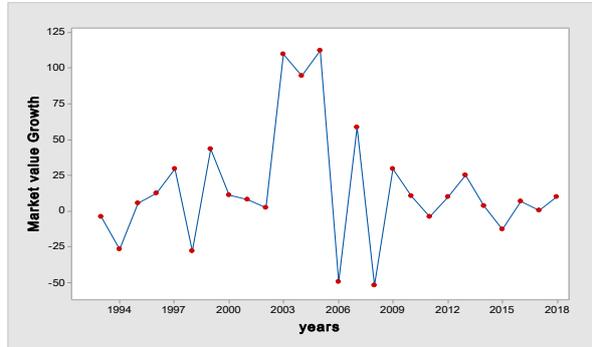
الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر القيمة السوقية



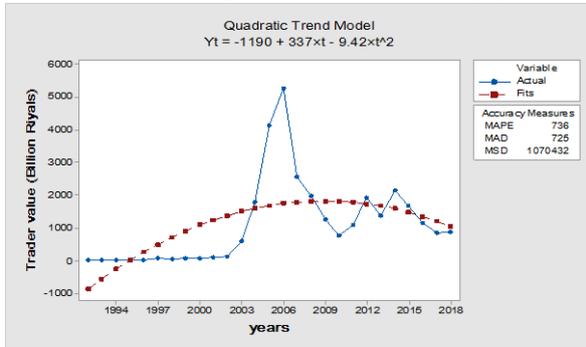
الشكل (A) التطور العام لمؤشر القيمة السوقية



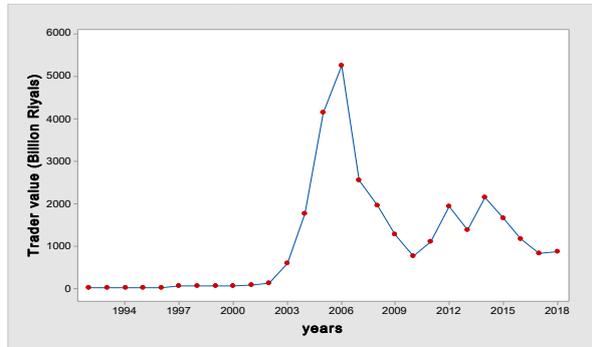
الشكل (D) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



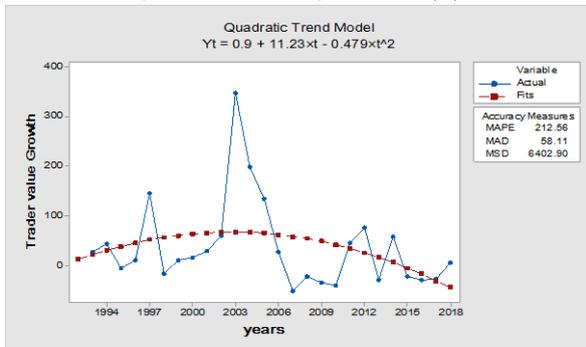
الشكل (C) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



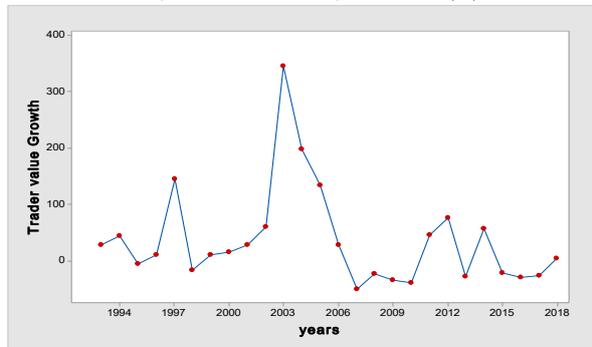
الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر قيمة الاسهم المتداولة



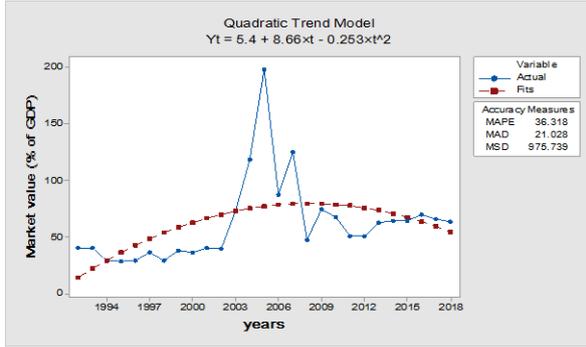
الشكل (E) التطور العام لمؤشر قيمة الاسهم المتداولة



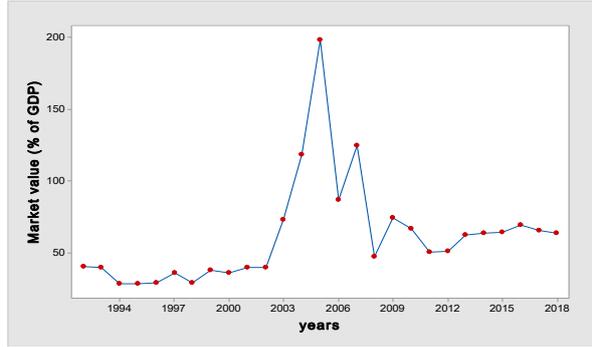
الشكل (H) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



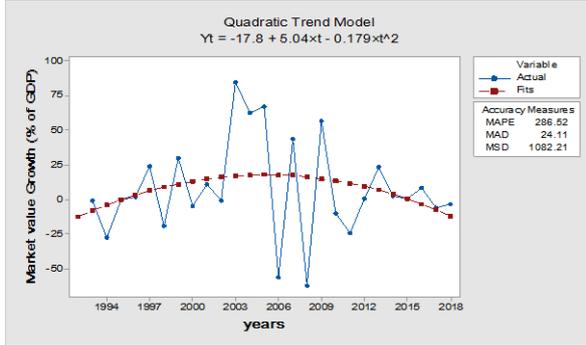
الشكل (G) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



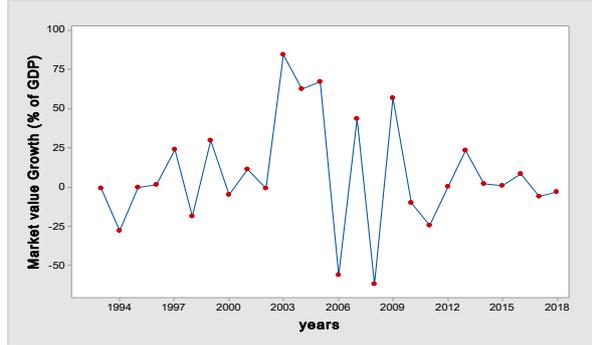
الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



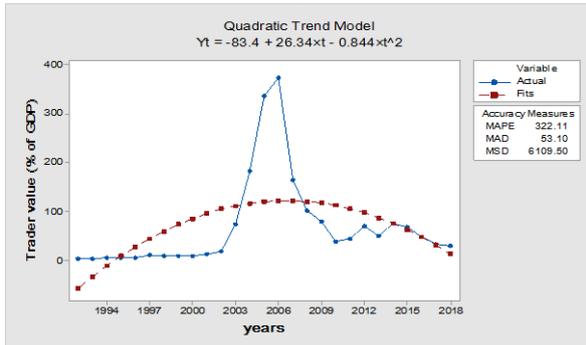
الشكل (I) التطور العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



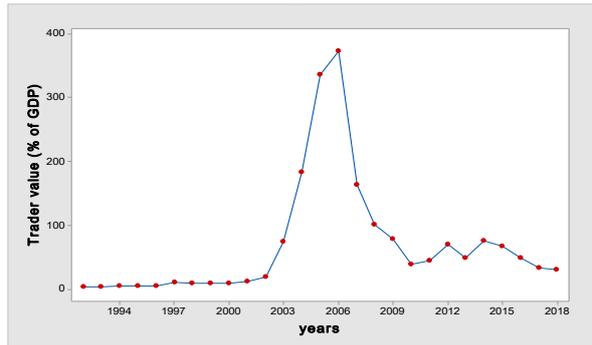
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



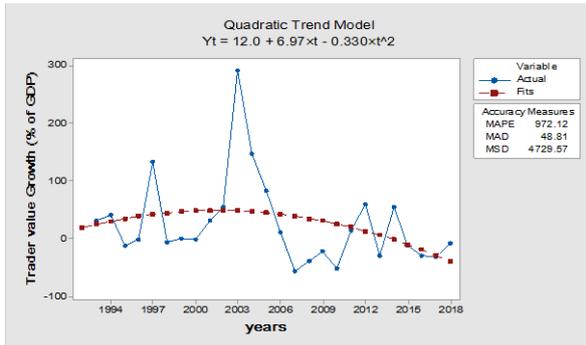
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



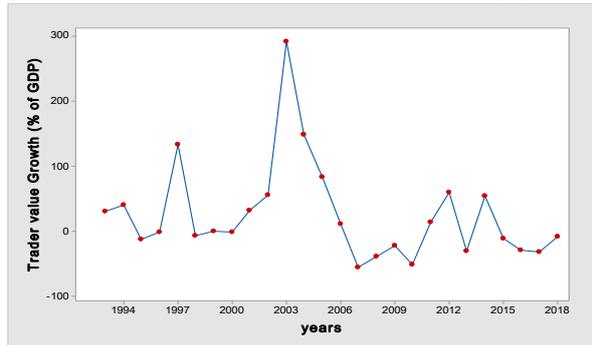
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (M) التطور العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP

الشكل (8) تطور مؤشرات سوق السعودية للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (8)

ب. تحليل اتجاه العمق المالي في القطاع المصرفي السعودي:

تظهر البيانات الواردة في الجدول (9) الاتجاه التصاعدي العام لمؤشرات القطاع المصرفي في المملكة أثناء المدة (1992-2018) بالرغم من انخفاضها في بعض سنوات الدراسة. ويُعزى هذا الارتفاع في قيم هذه المؤشرات وتباين معدلات نموها بين الارتفاع والانخفاض إلى جملة من الأسباب يمكن إدراجها بما يأتي:

1. أسهم ارتفاع أسعار النفط في الأسواق العالمية عام 2007 في زيادة معدل نمو السيولة المحلية في السعودية باعتبارها إحدى الدول المصدرة للنفط إلى جانب تدفقات الاستثمار الأجنبي إليها خلال عام 2007. (صندوق النقد العربي، 2008، 130)، مما أدى إلى الزيادة في عرض النقد الواسع وبمعدل نمو (23.7%)، وكذلك الزيادة في مؤشر عرض النقد M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي وبمعدل نمو (12%) مقارنة مع العام السابق.

2. سجل الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص مقوماً بالعملة المحلية أدنى نسبة لدى المصارف السعودية بنحو (1%)، بينما لم تشهد نسبة الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي تحسناً خلال عام 1999. (صندوق النقد العربي، 2000، 122). التي انعكست في انخفاض النسبة خلال الأعوام 1998، 1999، 2000 والتي بلغت على التوالي (29.19%)، (26.74%)، (24.24%).

3. بسبب الازمة المالية العالمية انكمش الناتج المحلي الإجمالي في السعودية من (1949.24) مليار ريال عام 2008 إلى (1609.12) مليار ريال عام 2009 وأدى إلى ارتفاع معدل نمو نسبة الائتمان المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي. (صندوق النقد العربي، 2010، 152). من (1.7%) عام 2008 إلى (21.1%) عام 2009.

4. وتشير الأدلة التجريبية إلى أن العرض والطلب على الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص يتأثر بالخصائص المصرفية والأوضاع الاقتصادية الكلية، ومع ارتفاع نسبة رأس المال في البنوك وازدياد قوة النمو يتحسن عرض الائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، كذلك إن ازدياد السيولة الزائدة في النظام المصرفي يُحسن فرص تقديم الائتمان، وكذلك يزداد طلب القطاع الخاص على الائتمان مع ارتفاع أسعار النفط وزيادة قوة النشاط في القطاع الخاص غير المصرفي. (صندوق النقد الدولي، 2016، 8). كل ذلك أدى إلى ارتفاع مؤشر الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي من (44.29%) عام 2014 إلى (55.92%) عام 2015.

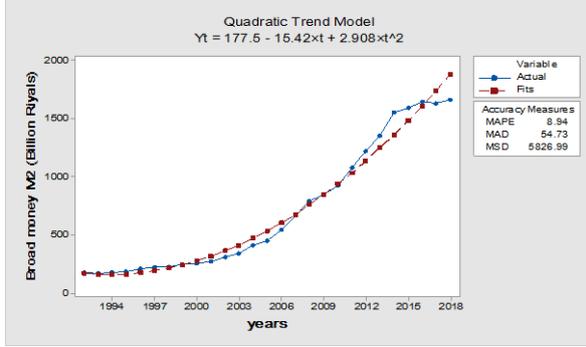
5. تراجع معدل نمو السيولة المحلية الذي يعزى إلى تأثير مستويات النشاط الاقتصادي في بعض البلدان كما هو الحال في السعودية. (صندوق النقد العربي، 2018، 132). إذ انعكس هذا التراجع على انخفاض معدل نمو عرض النقد M2 خلال عام 2017 إلى (1628.67) مليار ريال وبمعدل نمو سالب (0.8%).

الجدول (9) مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في السعودية للمدة (1992-2018)

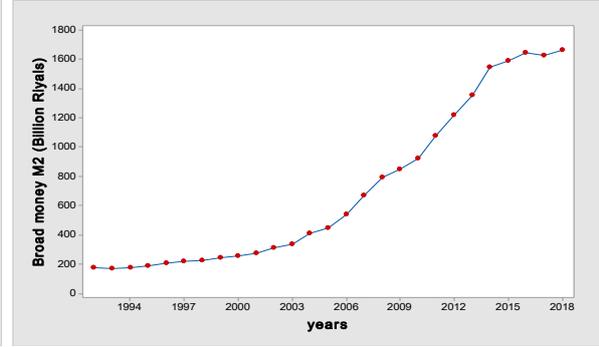
السنوات	عرض النقد M2 (مليار ريال)	معدل النمو السنوي %	الانتماء المحلي للقطاع الخاص (مليار ريال)	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي (مليار ريال)	معدل النمو السنوي %	نسبة عرض النقد M2 إلى GDP	معدل النمو السنوي %	نسبة انتماء القطاع الخاص إلى GDP	معدل النمو السنوي %
1992	171.80	-	8603.74	-	513.4	-	33.46	-	16.76	-
1993	169.40	-1.4	10193.20	18.5	498.0	-3.0	34.02	1.7	20.47	22.1
1994	177.06	4.5	11319.18	11.0	506.2	1.7	34.98	2.8	22.36	9.2
1995	185.69	4.9	12115.29	7.0	536.8	6.0	34.59	-1.1	22.57	0.9
1996	204.01	9.9	12354.68	2.0	594.2	10.7	34.33	-0.7	20.79	-7.9
1997	218.35	7.0	13368.41	8.2	621.5	4.6	35.13	2.3	21.51	3.4
1998	223.71	2.5	16065.50	20.2	550.4	-11.4	40.64	15.7	29.19	35.7
1999	242.01	8.2	16218.98	1.0	606.4	10.2	39.91	-1.8	26.74	-8.4
2000	256.33	5.9	17223.79	6.2	710.7	17.2	36.07	-9.6	24.24	-9.4
2001	271.08	5.8	18706.41	8.6	690.5	-2.8	39.26	8.8	27.09	11.8
2002	310.37	14.5	20582.95	10.0	711.0	3.0	43.65	11.2	28.95	6.9
2003	336.40	8.4	22848.63	11.0	809.3	13.8	41.57	-4.8	28.23	-2.5
2004	407.98	21.3	31392.79	37.4	970.3	19.9	42.05	1.2	32.35	14.6
2005	448.81	10.0	43592.58	38.9	1230.8	26.8	36.47	-13.3	35.42	9.5
2006	538.77	20.0	47601.95	9.2	1411.5	14.7	38.17	4.7	33.72	-4.8
2007	666.62	23.7	57788.19	21.4	1558.8	10.4	42.76	12.0	37.07	9.9
2008	793.12	19.0	73455.71	27.1	1949.2	25.0	40.69	-4.9	37.68	1.7
2009	844.94	6.5	73423.69	0.0	1609.1	-17.4	52.51	29.1	45.63	21.1
2010	923.87	9.3	77575.57	5.7	1980.8	23.1	46.64	-11.2	39.16	-14.2
2011	1078.40	16.7	85836.50	10.6	2517.1	27.1	42.84	-8.1	34.10	-12.9
2012	1219.36	13.1	100292.71	16.8	2759.9	9.6	44.18	3.1	36.34	6.6
2013	1353.68	11.0	112609.51	12.3	2799.9	1.5	48.35	9.4	40.22	10.7
2014	1548.55	14.4	125621.00	11.6	2836.3	1.3	54.60	12.9	44.29	10.1
2015	1588.02	2.5	137192.51	9.2	2453.5	-13.5	64.72	18.5	55.92	26.3
2016	1642.43	3.4	140550.39	2.4	2418.5	-1.4	67.91	4.9	58.11	3.9
2017	1628.67	-0.8	139369.88	-0.8	2582.2	6.8	63.07	-7.1	53.97	-7.1
2018	1663.82	2.2	-	-	2934.3	13.6	56.70	-10.1	-	-

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مؤسسة النقد العربي السعودي أعداد متفرقة 1992-2018 / الأعمدة (2,4,6,8,10) تم احتسابها من قبل الباحث

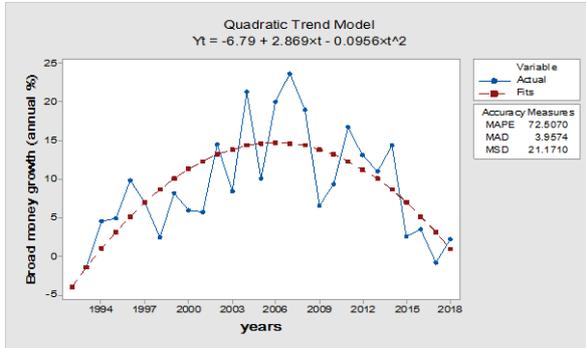
مما تقدم ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (9) تتضح الانخفاضات التي شهدتها هذه المؤشرات في بعض أعوام الدراسة. ويمكن الوقوف على اتجاهات هذه المؤشرات، ومعرفة التطور والاتجاه العام لها عبر الزمن من خلال الشكل (9).



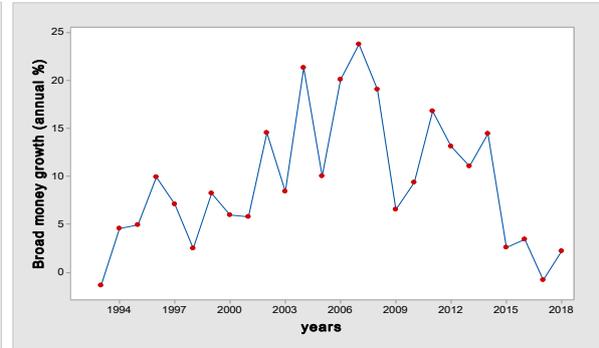
الشكل (A) التطور العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2



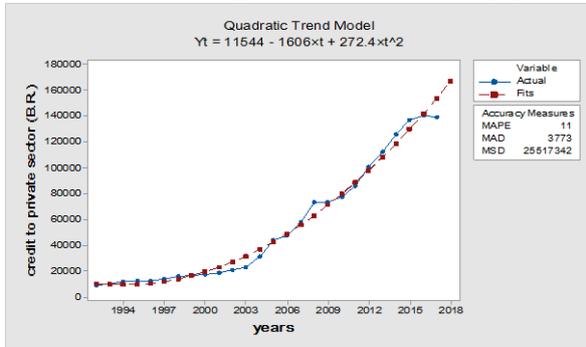
الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2



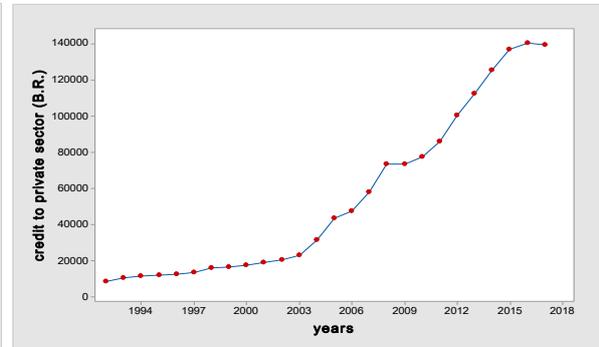
الشكل (C) التطور العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



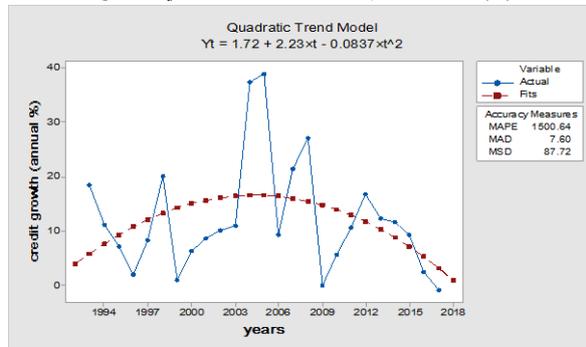
الشكل (D) الاتجاه العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



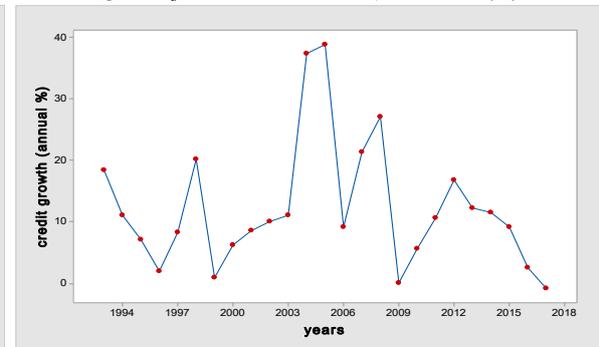
الشكل (E) التطور العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



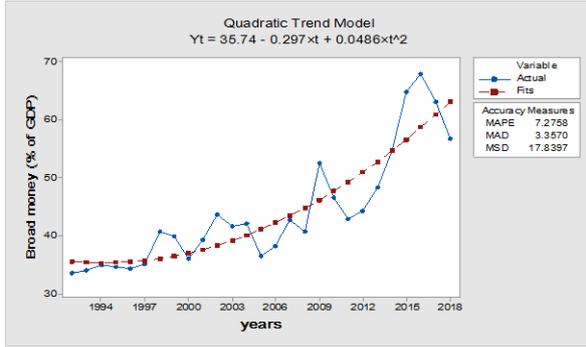
الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



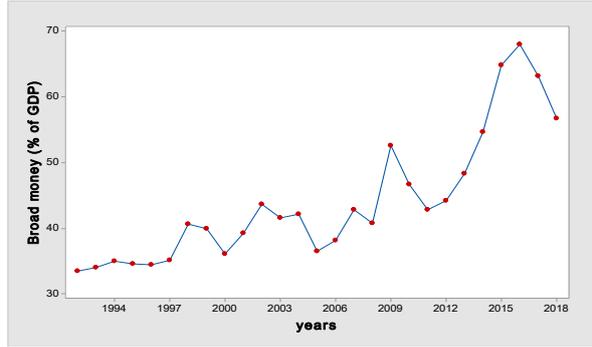
الشكل (G) التطور العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



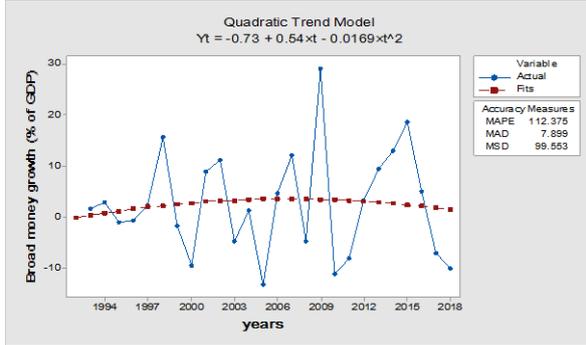
الشكل (H) الاتجاه العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP

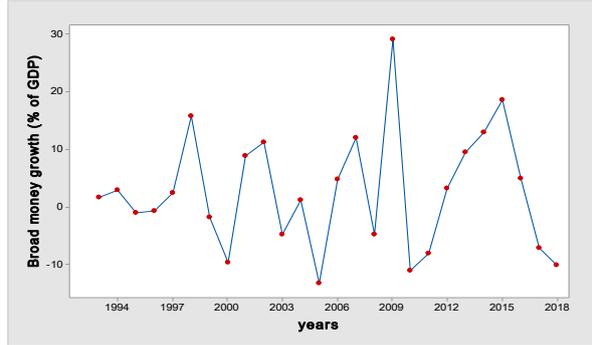


الشكل (I) التطور العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP



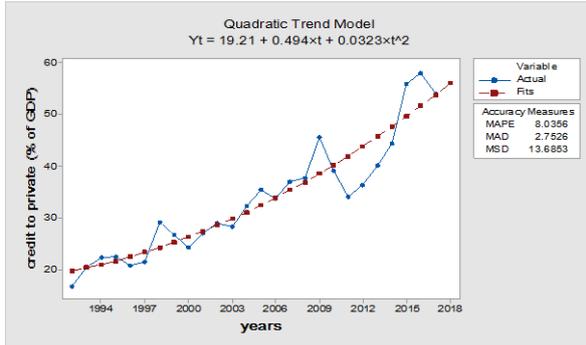
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد

GDP إلى M2



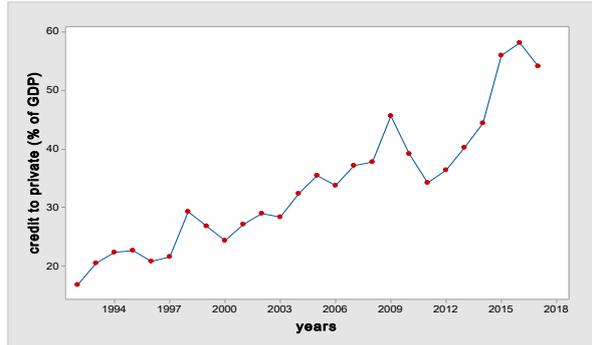
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد

GDP إلى M2



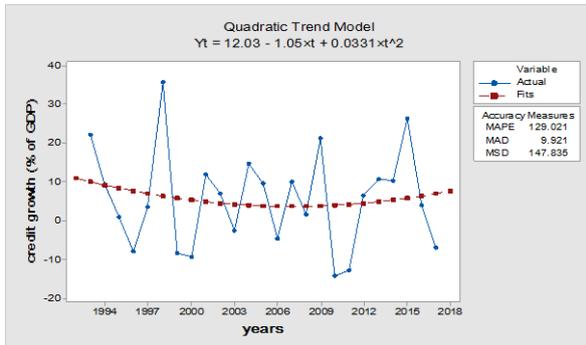
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص

GDP إلى



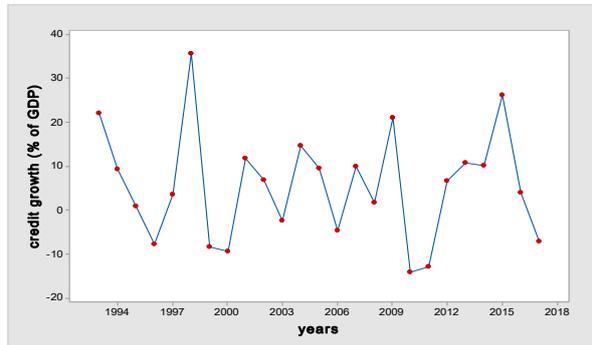
الشكل (M) التطور العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص

GDP إلى



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان المحلي

للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان المحلي

للقطاع الخاص إلى GDP

الشكل (9) تطور مؤشرات القطاع المصرفي السعودي واتجاهها العام للمدة (1992 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (9)

ثالثاً: المملكة الأردنية الهاشمية

أ. تحليل اتجاه العمق المالي في سوق عمّان للأوراق المالية:

تظهر البيانات الواردة في الجدول (10) أن مؤشرات سوق عمّان للأوراق المالية قد شهدت تذبذباً على طول مدّة الدراسة (1992-2018) إلاّ أنّه اتخذت اتجاهاً تصاعدياً في مجملها. ويرجع سبب هذا التذبذب بين الانخفاض والارتفاع إلى جملة من العوامل، منها ما أحدث ارتفاعاً في قيم هذه المؤشرات وهي:

1. الأداء المتميز للاقتصاد الأردني الذي انعكست آثاره على العديد من النشاطات ومن ضمنها أداء الشركات المدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية، فضلاً عن الاستقرار السياسي والأمني الذي يتمتع به الأردن والذي شكّل أحد العوامل التي شجعت المدخرين على الاستثمار في الأسهم، فضلاً عن التحسن في المناخ الاستثماري وعودة جانب من مدخرات الأردنيين العائدين من دول الخليج العربي، وتوقعات المستثمرين بارتفاع عوائد الأسهم في ضوء تحسن أداء الشركات المدرجة في السوق نتيجة للانتعاش الاقتصادي الذي شهدته المملكة الأردنية الهاشمية. (طه، 2107، 56). ومن ناحية تشجيع الاستثمار الأجنبي فقد تمّ إدخال العديد من التعديلات على القوانين المتعلقة بالاستثمار، هدفت في مجملها إلى تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية وفق أسس وضوابط محددة من جهة، وإلى تغطية الاحتياجات التمويلية المحلية، ونقل الخبرات المتطورة إلى هذه الأسواق من جهة أخرى، وبالنظر إلى مساهمة الأجانب في بعض البورصات العربية، يلاحظ ارتفاع نسبة مساهمتهم في رؤوس أموال الشركات المدرجة، فقد ارتفعت هذه النسبة لتصل إلى (43.2%) في بورصة عمّان. (صندوق النقد العربي، 2000، 125).

2. وفيما يتعلق بالأهمية النسبية لأسواق الأسهم في الاقتصاد ومن خلال احتساب القيمة السوقية للأسهم المتداولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي؛ فقد أظهر هذا المؤشر أن القيمة السوقية للأسهم المتداولة خلال عام 2007 تجاوزت قيمة الناتج المحلي الإجمالي في بورصة عمّان، إذ بلغت نسبة المؤشر (240.81%). (صندوق النقد العربي، 2008، 138) وبمعدل نمو (22%) مقارنة مع عام 2006 الذي بلغ معدل نمو سالب (33.9%).

3. التوسع الملحوظ في الائتمان والتسهيلات الممنوحة من قبل المصارف التجارية لعملائها لأغراض المضاربة في الأوراق المالية وما سببه من ارتفاع في الطلب على الأوراق المالية (صندوق النقد العربي، 1999، 106) قد انعكس في ارتفاع الائتمان المحلي المقدم للقطاع الخاص ليبلغ (387785.5) مليون دينار عام 1998 وبمعدل نمو (7.9%).

4. استمرار انخفاض أسعار الفائدة على العملة المحلية الذي بدأ عام 2000 وزيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية ممّا عزّز من ثقة المستثمرين في تنشيط حركة السوق، الأمر الذي

رفع من الطلب على أسهم الشركات المدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية. (صندوق النقد العربي، 2004، 131). محدثاً ارتفاعاً في القيمة السوقية لتبلغ (7772.8) مليون دينار عام 2003 وبمعدل نمو (54.6 %)، وكذلك ارتفاعاً في قيمة الأسهم المتداولة الذي بلغ (1855.2) مليون دينار وبمعدل نمو (95.2 %).

5. تزايد عدد الاكتتابات سواء عن طريق تخصيص الحكومة لبعض من حصصها في الشركات المحلية في إطار برنامج الخصخصة، أو عن طريق تأسيس شركات جديدة للاستفادة من الطفرة الاقتصادية خاصة في ظل توفر السيولة نتيجة ارتفاع أسعار النفط، ممّا أدى إلى إحداث حركة نشطة في سوق عمّان للأوراق المالية نتج عنها ارتفاع في جميع مؤشرات السوق خلال عام 2005 مقارنة بالأعوام السابقة. (صندوق النقد العربي، 2006، 133).

6. تصنف بورصة عمّان بالمرتبة الأولى من المجموعة الأولى التي تتجاوز حجم أسواقها قيمة الناتج المحلي الإجمالي وبنسبة (292 %). (صندوق النقد العربي، 2006، 136).

7. ارتفاع عدد الشركات المدرجة في سوق عمّان للأوراق المالية وكبر حجم بعض الشركات التي تم إدراجها ومنها على سبيل المثال شركة الاتصالات الأردنية التي تعدّ أول شركة حكومية يتم خصصتها وإدراج أسهمها في سوق عمّان، وهي التي تحتل المرتبة الأولى من بين الشركات المدرجة من حيث رأسمالها والثانية من حيث القيمة السوقية. (صندوق النقد العربي، 2002، 11). الأمر الذي انعكس على مؤشر القيمة السوقية ليلبلغ (5029) مليون دينار عام 2002.

8. التطور الكبير في القطاع المالي والمصرفي الأردني، فضلاً عن التطور الذي شهده في مجال الاتصالات والثورة التكنولوجية والابتكارات الإلكترونية وتمتع السوق بالشفافية والاستقرار، فضلاً عن عمليات الخصخصة واتساع قاعدة الملكية. (صندوق النقد العربي، 2005، 130). كل ذلك قد أحدث ارتفاعاً في مؤشر القيمة السوقية لتبلغ (29214.2) مليون دينار عام 2007.

من جانب آخر فقد كان هناك عوامل أخرى أحدثت انخفاضاً في قيم مؤشرات سوق

عمّان للأوراق المالية يمكن إدراج أهمها بما يأتي :

أ. النشاط الكبير الذي شهدته إصدارات السوق الأولية وما رافقه من إتاحة فرص استثمارية جديدة أدت إلى امتصاص جزء كبير من السيولة المتاحة، كذلك ارتفاع معدلات الفائدة على الودائع وأدوات الدين العام، فضلاً عن العوامل والأحداث السياسية المتسارعة التي تشهدها المنطقة العربية. (سوق عمّان للأوراق المالية، 1995، 27). كل ذلك قد أحدث تراجعاً في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة ليلبلغ (334.7) مليون دينار في عام 2000 بعد ان كان (887) مليون دينار عام 1992.

الجدول (10) مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية في الأردن للمدة (1992-2018)

معدل النمو السنوي %	نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP	معدل النمو السنوي %	نسبة القيمة السوقية إلى GDP	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	قيمة الأسهم المتداولة (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	القيمة السوقية (مليون دينار)	السنوات
-	24.57	-	63.58	-	3610.5	-	887.0	-	2295.6	1992
5.6	25.93	45.9	92.74	3.5	3735.2	9.2	968.6	50.9	3463.9	1993
-56.2	11.36	-15.6	78.24	16.7	4357.4	-48.9	495.1	-1.6	3409.3	1994
-21.8	8.89	-5.2	74.14	8.2	4714.7	-15.4	419.0	2.5	3495.4	1995
-43.0	5.06	-4.9	70.47	4.2	4911.3	-40.7	248.6	-1.0	3461.2	1996
36.6	6.91	6.7	75.17	4.6	5137.4	42.9	355.2	11.6	3862.0	1997
19.7	8.28	-1.4	74.09	9.2	5609.9	30.7	464.4	7.6	4156.6	1998
-18.6	6.74	-3.4	71.61	3.0	5778.1	-16.1	389.4	-0.5	4137.7	1999
-17.2	5.58	-18.3	58.51	3.8	5998.6	-14.0	334.7	-15.2	3509.6	2000
88.3	10.51	20.2	70.34	6.1	6363.7	99.8	668.7	27.5	4476.4	2001
33.1	13.99	5.2	74.02	6.8	6794.0	42.1	950.3	12.3	5029.0	2002
83.5	25.66	45.3	107.52	6.4	7228.8	95.2	1855.2	54.6	7772.8	2003
82.7	46.88	49.8	161.10	11.9	8090.7	104.5	3793.3	67.7	13033.8	2004
303.2	189.02	85.5	298.78	10.3	8925.4	344.8	16871.1	104.6	26667.1	2005
-29.6	133.11	-33.9	197.45	19.6	10675.4	-15.8	14209.9	-21.0	21078.2	2006
-23.5	101.79	22.0	240.81	13.6	12131.4	-13.1	12348.1	38.6	29214.2	2007
28.0	130.30	-32.3	162.93	28.5	15593.4	64.5	20318.0	-13.0	25406.3	2008
-56.1	57.15	-18.2	133.20	8.5	16912.2	-52.4	9665.3	-11.3	22526.9	2009
-37.6	35.66	-12.5	116.50	10.9	18762.0	-30.8	6690.0	-3.0	21858.2	2010
-61.0	13.92	-19.2	94.12	9.1	20476.6	-57.4	2850.3	-11.8	19272.8	2011
-35.3	9.01	-7.4	87.14	7.3	21965.5	-30.6	1978.8	-0.7	19141.5	2012
40.9	12.69	-12.3	76.45	8.6	23851.6	53.0	3027.3	-4.7	18233.5	2013
-29.9	8.90	-7.0	71.09	6.6	25437.1	-25.2	2263.4	-0.8	18082.6	2014
44.2	12.83	-5.0	67.52	4.7	26637.4	51.0	3417.1	-0.5	17984.7	2015
-33.8	8.49	-6.4	63.18	3.0	27444.8	-31.8	2329.5	-3.6	17339.4	2016
21.2	10.29	-5.6	59.63	3.7	28448.5	25.6	2926.2	-2.2	16962.6	2017
-24.8	7.74	-9.8	53.77	5.4	29984.2	-20.7	2319.3	-5.0	16122.7	2018

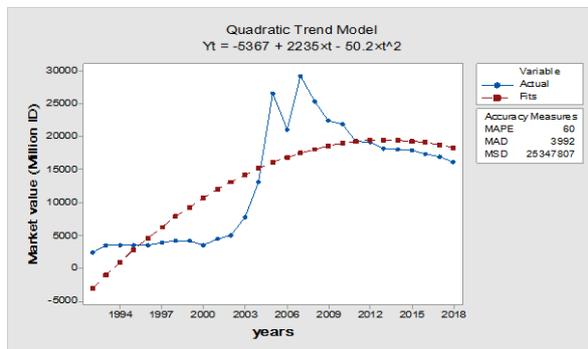
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقرير السنوي لبورصة عمان، أعداد متفرقة 1992-2018/ البنك المركزي الأردني/ الأعمدة (10,8,6,4,2) تم احتسابها من قبل الباحث

ب. أسهمت التعديلات المقترحة في قانون ضريبة الدخل، المتضمنة فرض ضريبة بنسبة (10%) على الأرباح الموزعة للشركات المساهمة العامة. (صندوق النقد العربي، 1995، 7). والنشاط الملحوظ الذي شهدته إصدارات السوق الأولية خلال العامين (1994) و(1995) والتي استأثرت بجزء كبير من الأموال المتاحة للاستثمار، فضلاً عن ازدياد إقبال المستثمرين نحو أدوات الاستثمار ذات العوائد الثابتة في ضوء اتجاه أسعار الفائدة للارتفاع. (البنك المركزي الأردني، 1996، 71)، مما تسبب في انخفاض مؤشر قيمة الأسهم المتداولة ليبلغ (248.6) مليون دينار عام 1996 وبمعدل نمو سالب (40.7%).

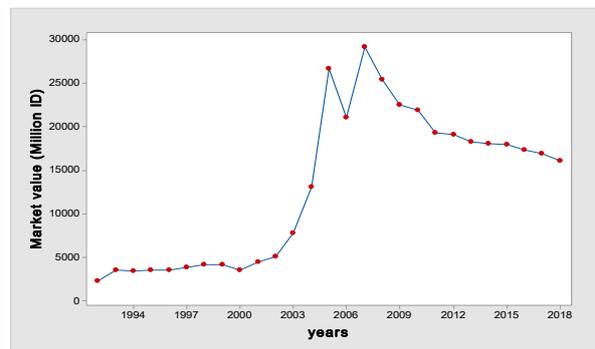
ت. قيام إدارة سوق عمان للأوراق المالية بمضاعفة رسوم التسجيل ورسوم الإدراج، فضلاً عن شطب بعض الشركات التي لم تلتزم بمعايير الإدراج في السوق. (سوق عمان للأوراق المالية، 1997، 20). قد انعكس في انخفاض القيمة السوقية بمعدل نمو سالب ليبلغ (1%) عام 1996 بعد أن كان (2.5%) عام 1995.

ث. تأثر سوق عمان للأوراق المالية بالظروف والأوضاع السياسية غير المستقرة للمنطقة العربية، والأزمة المالية العالمية وهو ما دفع المستثمرين إلى تفضيل السيولة النقدية والتوجه نحو الاستثمارات السائلة قليلة المخاطر. (هيئة الأوراق المالية، 2011، 45)، انعكس ذلك في تراجع قيم مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية للأعوام (2011) و (2012).

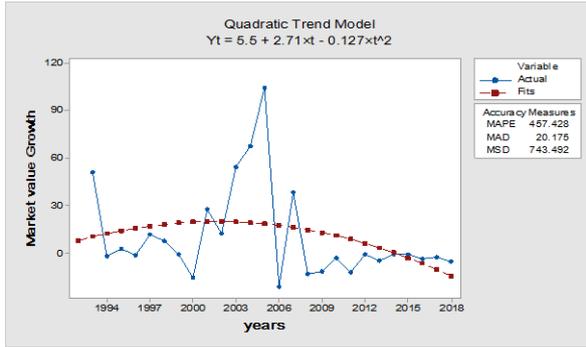
مما تقدم ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (10) يتضح الاتجاه لقيم مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية والانخفاضات التي شهدتها هذه المؤشرات في بعض سنوات الدراسة. ويمكن الوقوف على هذه الاتجاهات وبشكل أكثر وضوحاً من خلال الأشكال البيانية الموضحة في الشكل (10). ولمعرفة التطور العام والاتجاه العام لتلك المؤشرات عبر الزمن وخلال مدة الدراسة وكما موضح في الشكل (10).



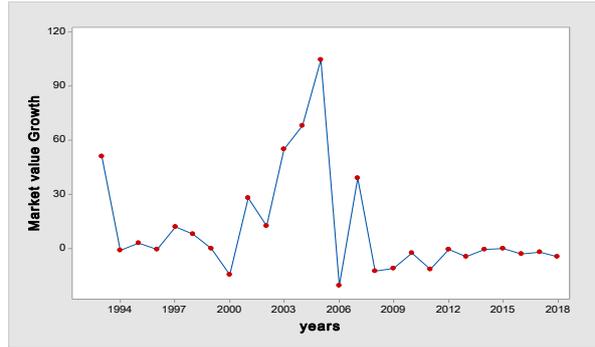
الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر القيمة السوقية



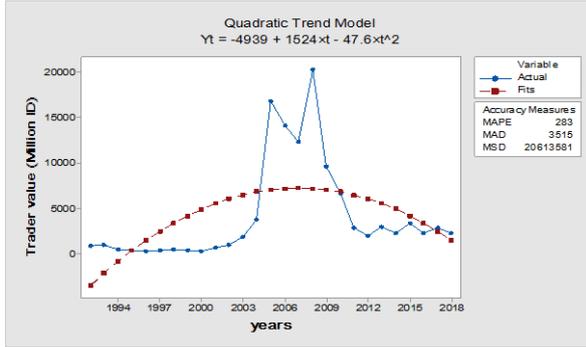
الشكل (A) التطور العام لمؤشر القيمة السوقية



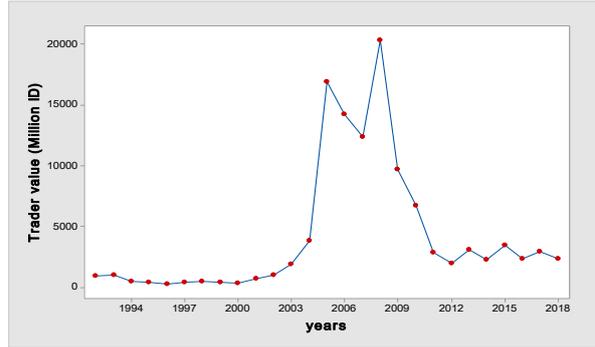
الشكل (D) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



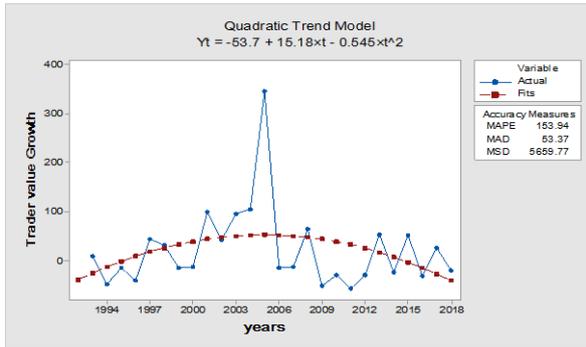
الشكل (C) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر القيمة السوقية



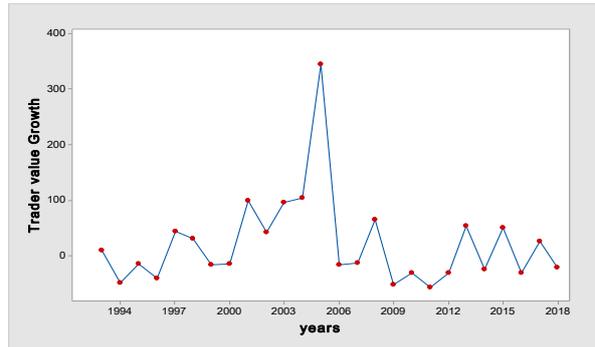
الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر قيمة الاسهم المتداولة



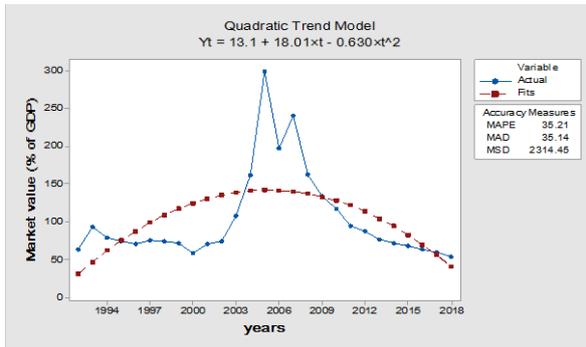
الشكل (E) التطور العام لمؤشر قيمة الاسهم المتداولة



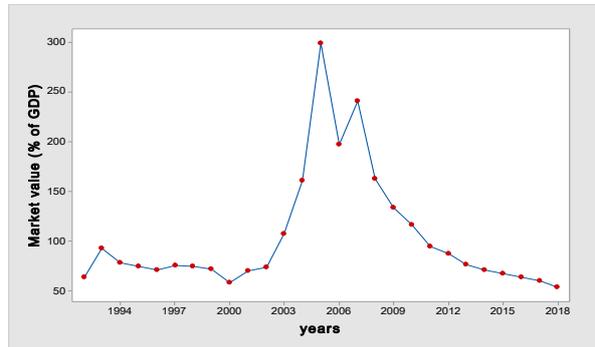
الشكل (H) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



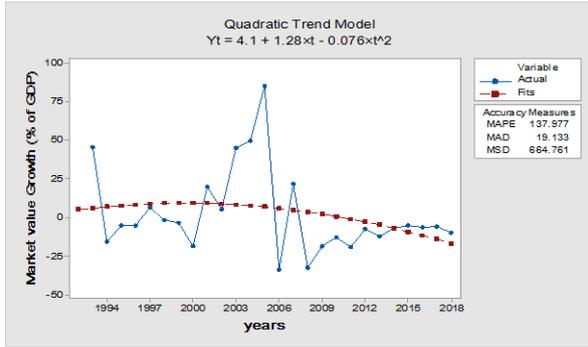
الشكل (G) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر قيمة الأسهم المتداولة



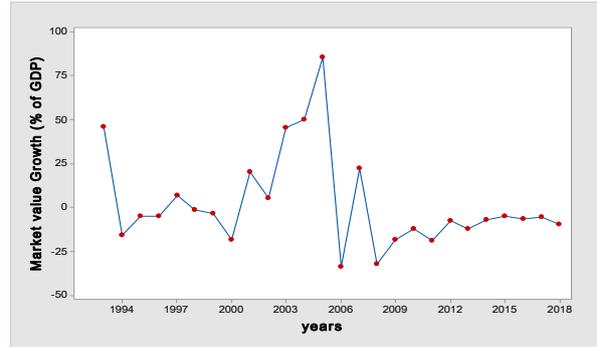
الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



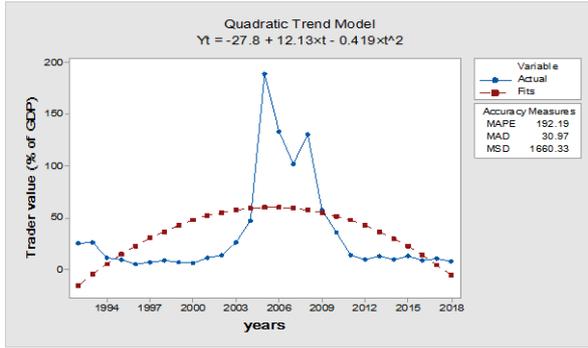
الشكل (I) التطور العام لنسبة القيمة السوقية إلى GDP



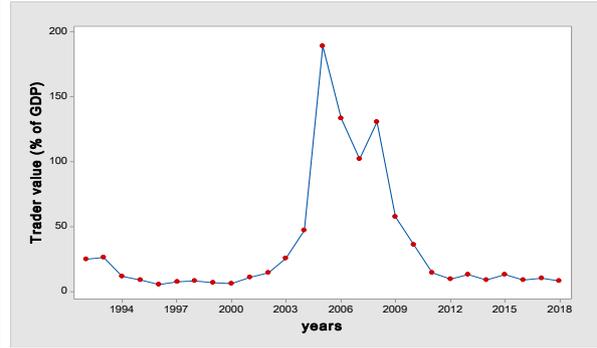
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



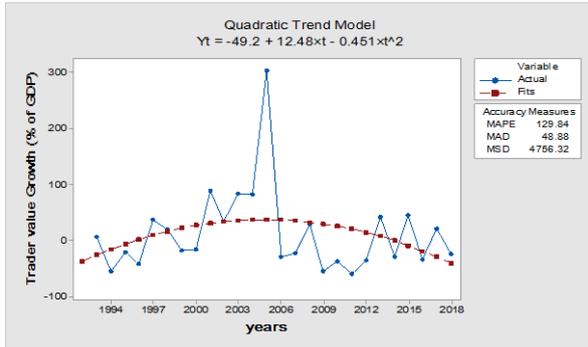
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة القيمة السوقية إلى GDP



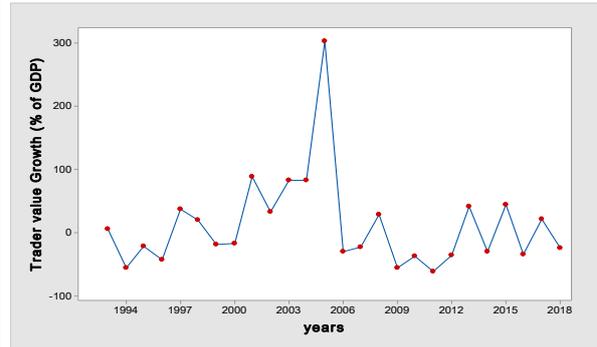
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (M) التطور العام لنسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP

الشكل (10) تطور مؤشرات سوق عمان للأوراق المالية واتجاهها العام للمدة (1992 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (10)

ب. تحليل اتجاه العمق المالي في القطاع المصرفي في الأردن:

تظهر البيانات الواردة في الجدول (11) الاتجاه التصاعدي العام لمؤشرات القطاع المصرفي في الأردن خلال المدة (1992 - 2018) بالرغم من انخفاضها في بعض سنوات الدراسة. ويعزى ارتفاع قيم هذه المؤشرات ومعدلات نموها إلى جملة من الأسباب وكما يأتي:

1. شهدت الأردن تراجعاً في معدل نمو السيولة المحلية عام 2006 الذي انعكس في انخفاض معدل نمو عرض النقد بالمعنى الواسع من (17%) عام 2005 إلى (14.1%) عام 2006. (صندوق النقد العربي، 2007، 137).

2. ارتفاع الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2002 مقارنة مع عام 2001 في الأردن، ويعزى ذلك إلى الارتفاع الملحوظ في معدل نمو الائتمان المقدم للقطاع الخاص خلال عام 2002 مقارنة بمعدل الائتمان الحكومي، أي زيادة نصيب الائتمان الموجه لتمويل العمليات الإنتاجية في القطاع الخاص من إجمالي الائتمان المصرفي. (صندوق النقد العربي، 2003، 6).

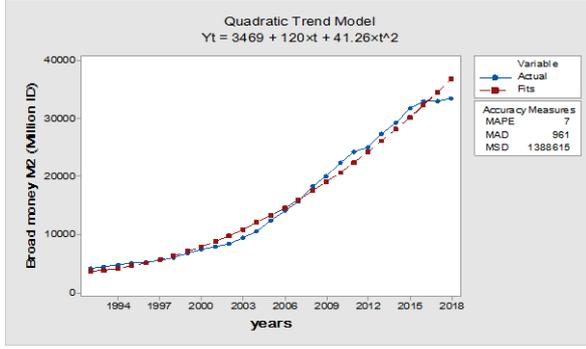
3. لمواجهة الأزمة المالية العالمية قام البنك المركزي الأردني بتخفيض سعر الفائدة وتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك، أما بالنسبة لمؤسسات سوق رأس المال فقد اتخذت عدداً من الإجراءات من أهمها: تعزيز إجراءات الرقابة على التمويل بالهامش لشركات الوساطة العاملة في البورصة، إذ ارتفع الوسط المرجح لأسعار الفائدة على التسهيلات الائتمانية الممنوحة على شكل قروض وسلف نهاية عام 2008 (بورصة عمان، 2008، 10)، وأدى إلى نمو السيولة المحلية مقاسة بعرض النقد M2 من (15606.9) مليون دينار عام 2007 وبمعدل نمو (10.6 %) إلى (18304.3) مليون دينار عام 2008 وبمعدل نمو (17.3 %).

الجدول (11) مؤشرات العمق المالي لقطاع المصارف في الأردن للمدة (1992-2018)

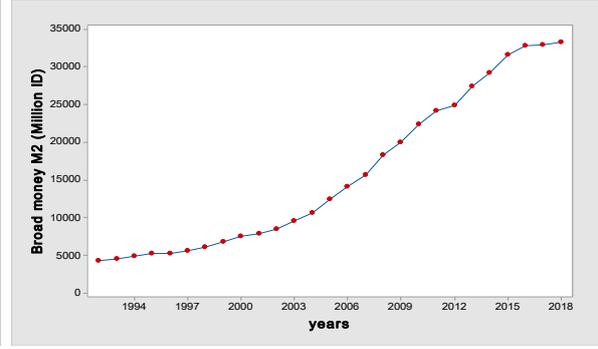
معدل النمو السنوي %	نسبة ائتمان القطاع الخاص إلى GDP	معدل النمو السنوي %	نسبة عرض النقد M2 إلى GDP	معدل النمو السنوي %	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	الائتمان المحلي للقطاع الخاص (مليون دينار)	معدل النمو السنوي %	عرض النقد M2 (مليون دينار)	السنوات
-	55.89	-	116.13	-	3610.5	-	201800.2	-	4193.0	1992
8.53	60.66	3.3	119.99	3.5	3735.2	12.3	226575.5	6.9	4481.8	1993
6.31	64.49	-7.4	111.11	16.7	4357.4	24.0	280993.5	8.0	4841.5	1994
6.79	68.86	-1.5	109.44	8.2	4714.7	15.5	324673.0	6.6	5159.8	1995
0.71	69.35	-3.7	105.38	4.2	4911.3	4.9	340621.8	0.3	5175.3	1996
0.91	69.99	3.0	108.55	4.6	5137.4	5.6	359557.9	7.8	5576.6	1997
-1.23	69.13	-1.0	107.42	9.2	5609.9	7.9	387785.5	8.1	6026.3	1998
3.28	71.40	8.7	116.78	3.0	5778.1	6.4	412529.1	12.0	6747.6	1999
0.97	72.09	6.1	123.94	3.8	5998.6	4.8	432445.1	10.2	7434.7	2000
5.02	75.71	-0.3	123.61	6.1	6363.7	11.4	481784.0	5.8	7866.1	2001
-3.92	72.74	0.3	123.92	6.8	6794.0	2.6	494193.0	7.0	8419.1	2002
-2.66	70.80	5.7	130.94	6.4	7228.8	3.6	511815.2	12.4	9465.7	2003
5.51	74.70	-0.2	130.66	11.9	8090.7	18.1	604381.0	11.7	10571.4	2004
17.93	88.09	6.0	138.53	10.3	8925.4	30.1	786273.0	17.0	12364.0	2005
4.17	91.77	-4.6	132.17	19.6	10675.4	24.6	979666.5	14.1	14109.7	2006
-0.15	91.63	-2.7	128.65	13.6	12131.4	13.5	1111616.0	10.6	15606.9	2007
-11.73	80.88	-8.8	117.38	28.5	15593.4	13.5	1261230.9	17.3	18304.3	2008
-6.62	75.53	0.8	118.34	8.5	16912.2	1.3	1277359.9	9.3	20013.3	2009
-3.13	73.16	0.5	118.89	10.9	18762.0	7.5	1372723.0	11.5	22306.7	2010
0.50	73.53	-0.9	117.79	9.1	20476.6	9.7	1505626.0	8.1	24118.9	2011
-0.86	72.90	-3.6	113.57	7.3	21965.5	6.3	1601190.0	3.4	24945.1	2012
-0.77	72.33	1.0	114.72	8.6	23851.6	7.8	1725283.0	9.7	27363.4	2013
-2.93	70.22	0.2	114.95	6.6	25437.1	3.5	1786104.0	6.9	29240.4	2014
0.05	70.25	3.2	118.65	4.7	26637.4	4.8	1871335.0	8.1	31605.5	2015
5.95	74.43	1.0	119.79	3.0	27444.8	9.2	2042843.7	4.0	32876.2	2016
5.33	78.40	-3.3	115.85	3.7	28448.5	9.2	2230381.0	0.2	32957.6	2017
2.57	80.42	-4.0	111.26	5.4	29984.2	8.1	2411266.4	1.2	33359.3	2018

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقرير السنوي للبنك المركزي الأردني، أعداد متفرقة 1992-2018 / الأعمدة (2,4,6,8,10) تم احتسابها من قبل الباحث

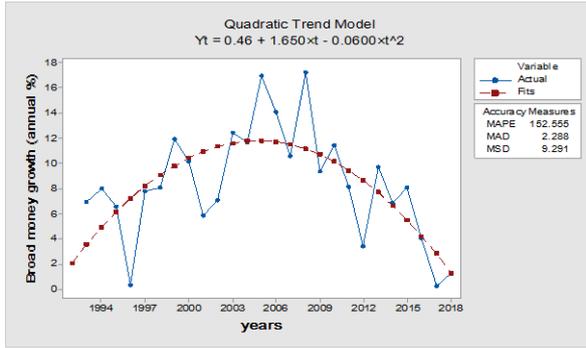
ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) يتضح الاتجاه لقيم مؤشرات القطاع المصرفي الأردني والانخفاضات التي شهدتها هذه المؤشرات في بعض سنوات الدراسة. ويمكن الوقوف على هذه الاتجاهات وبشكل أكثر وضوحاً من خلال الأشكال البيانية الموضحة في الشكل (11)، لمعرفة التطور والاتجاه العام لتلك المؤشرات عبر الزمن خلال مدة الدراسة وكما موضح في الشكل (11).



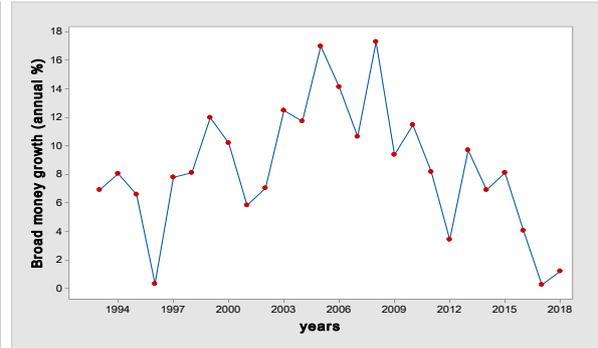
الشكل (B) الاتجاه العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2



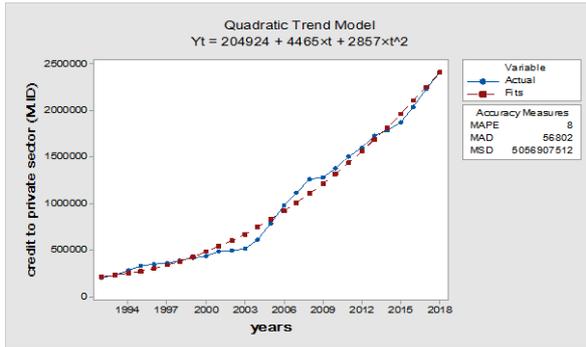
الشكل (A) التطور العام لمؤشر عرض النقد الواسع M2



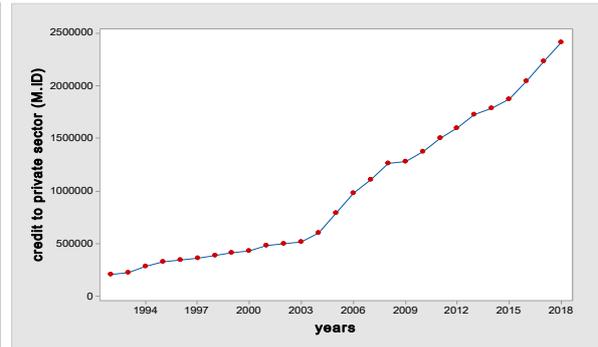
الشكل (D) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر عرض النقد M2



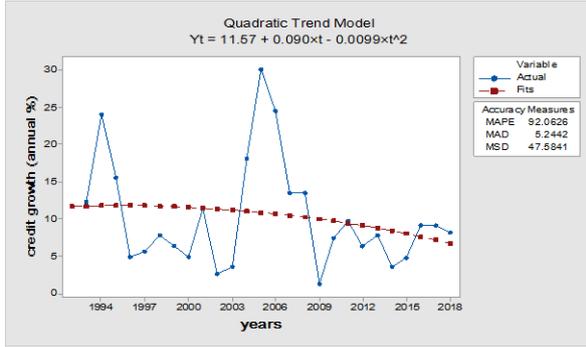
الشكل (C) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر عرض النقد M2



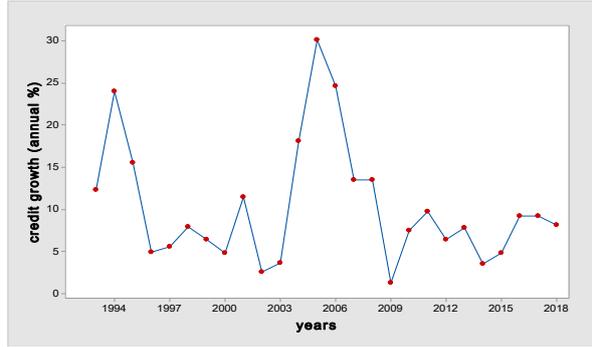
الشكل (F) الاتجاه العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



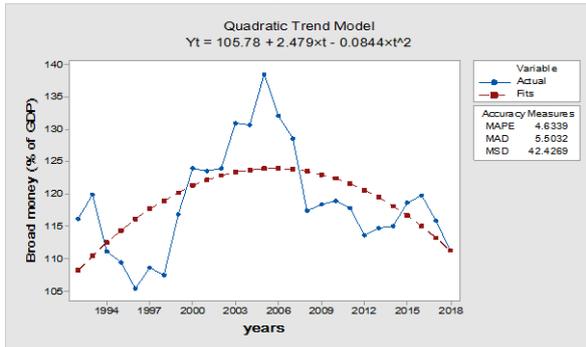
الشكل (E) التطور العام لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



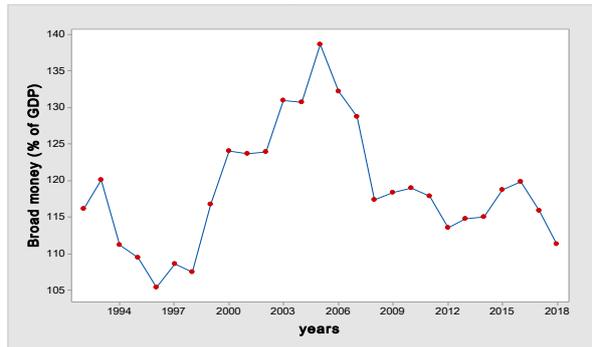
الشكل (H) الاتجاه العام لمعدل النمو في مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



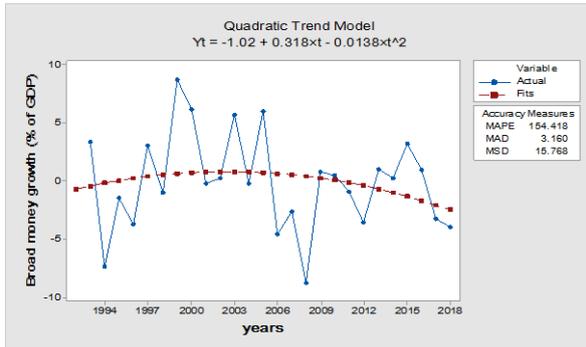
الشكل (G) التطور العام لمعدل النمو في مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص



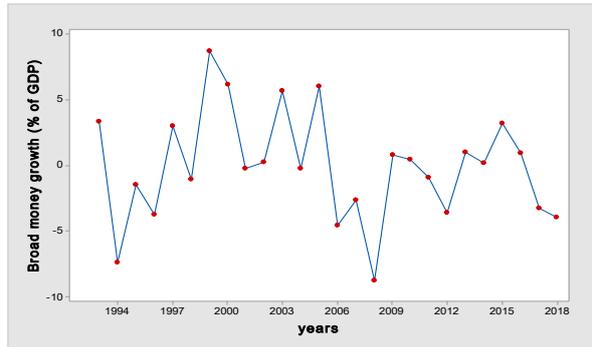
الشكل (J) الاتجاه العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP



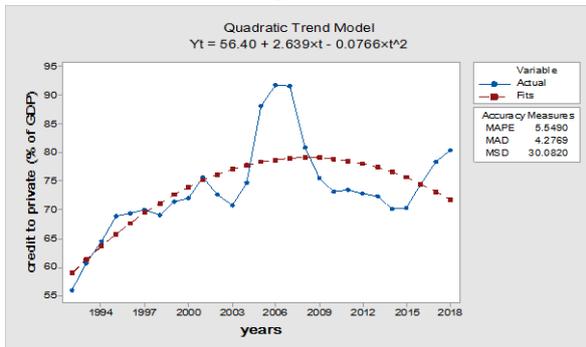
الشكل (I) التطور العام لنسبة عرض النقد M2 إلى GDP



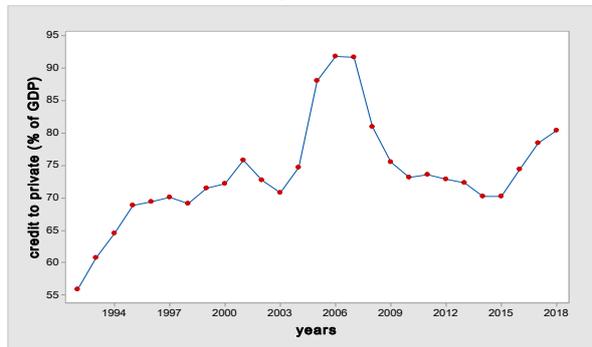
الشكل (L) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد M2 إلى GDP



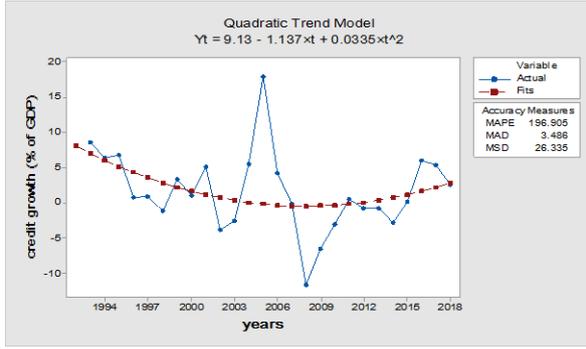
الشكل (K) التطور العام لمعدل النمو في نسبة عرض النقد M2 إلى GDP



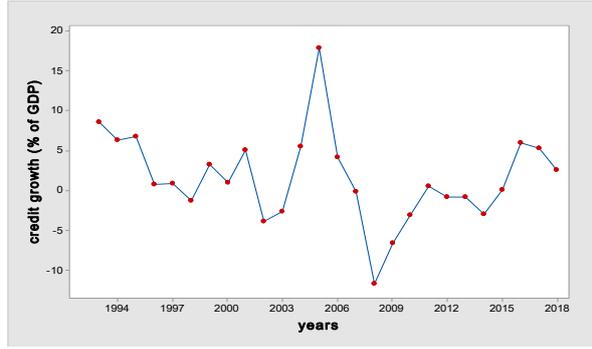
الشكل (N) الاتجاه العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (M) التطور العام لنسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (P) الاتجاه العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP



الشكل (O) التطور العام لمعدل النمو في نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP

الشكل (11) تطور مؤشرات القطاع المصرفي الأردني واتجاهها العام للمدة (1992 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (11)

المبحث الثالث: مقارنة مؤشرات العمق المالي في دول العينة

تم إجراء مقارنة بين مؤشرات العمق المالي لمعرفة اتجاه العمق المالي في دول العينة (العراق، السعودية، الأردن) وذلك عن طريق استخدام البرمجية الجاهزة (SPSS) للحصول على الرسم التجميعي للدول الثلاث من خلال (خطوط النمو Line Charts).

أولاً: مقارنة مؤشرات العمق المالي لأسواق الأوراق المالية في دول العينة

أ. مقارنة مؤشر نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي:

من خلال استعراض نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي الإجمالي لدول العينة، للمدة (1992-2018) في الجدول (12)، يمكن ملاحظة ما يأتي:

1. زيادة العمق المالي في أسواق الأوراق المالية للعراق والسعودية من خلال تطور نسبة القيمة السوقية إلى GDP التي ارتفعت خلال مدة الدراسة، ففي العراق ارتفعت من (3.24 %) إلى (4.52 %)، وفي السعودية ارتفعت من (40.13 %) إلى (63.35 %)، أما الأردن انخفضت من (63.58 %) إلى (53.77 %)، بالرغم من ارتفاعها في بعض سنوات الدراسة.

2. تفاوت العمق المالي في أسواق الأوراق المالية لدول العينة من حيث النسبة، إذ تعدّ الأردن أكثر الدول التي يمتاز سوقها بالعمق المالي خلال المدة (1992-2015) إذ بلغت النسبة (63.58 %) عام 1992، وفي عام 2015 بلغت (67.52 %)، بالرغم من ارتفاعها لأكثر من عام لتصل لأعلى نسبة لها (298.78 %، 240.81 %) في 2005,2007 على التوالي، وانخفاضها لعام 2000 فقط لتصل إلى (58.51 %). ثم تليها السعودية إذ بلغت النسبة (40.13 %) عام 1992، وفي عام 2015 بلغت (64.36 %)، بالرغم من وجود ارتفاعات وانخفاضات خلال المدة، لتصل لأعلى نسبة لها (198.09 %، 124.84 %) للعامين 2005,2007 على التوالي، وأخيراً العراق فقد كانت النسبة (3.24 %) عام 1992، وبلغت (4.76 %) عام 2015.

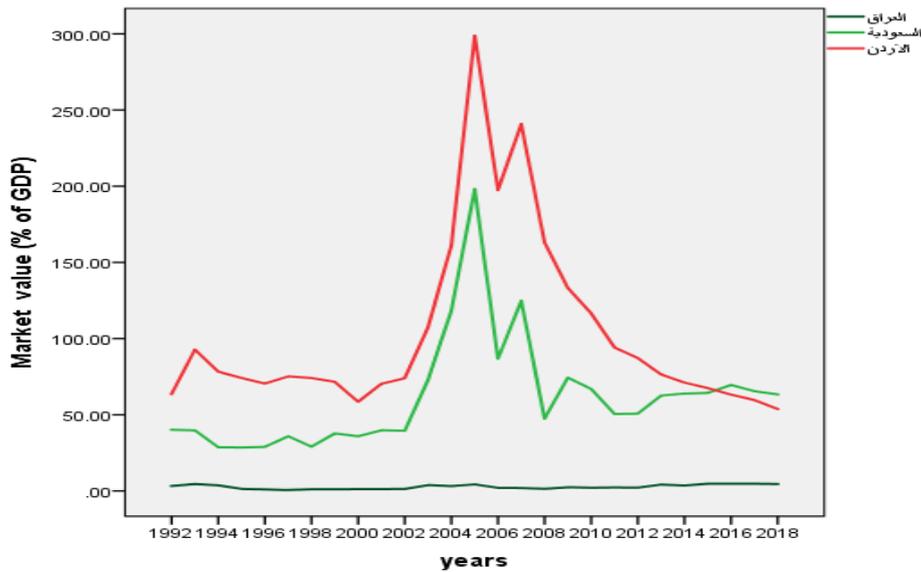
الجدول (12) مؤشر القيمة السوقية إلى GDP لدول العينة

السنوات	العراق	السعودية	الأردن
1992	3.24	40.13	63.58
1993	4.50	39.76	92.74
1994	3.66	28.64	78.24
1995	1.36	28.50	74.14
1996	1.01	28.95	70.47
1997	0.59	35.88	75.17
1998	1.07	29.07	74.09
1999	1.11	37.76	71.61
2000	1.18	35.88	58.51
2001	1.20	39.83	70.34
2002	1.33	39.52	74.02

107.52	72.90	3.81	2003
161.10	118.42	3.21	2004
298.78	198.09	4.30	2005
197.45	86.86	2.04	2006
240.81	124.84	1.91	2007
162.93	47.45	1.45	2008
133.20	74.33	2.39	2009
116.50	66.89	2.13	2010
94.12	50.49	2.27	2011
87.14	50.73	2.20	2012
76.45	62.61	4.19	2013
71.09	63.92	3.59	2014
67.52	64.36	4.76	2015
63.18	69.55	4.75	2016
59.63	65.45	4.75	2017
53.77	63.35	4.52	2018

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجداول (10,8,6)

3. تُعزى زيادة النسبة في بعض السنوات إلى انخفاض معدل نمو GDP قياساً بمعدل نمو القيمة السوقية والعكس صحيح، كما في الأردن والسعودية للسنوات 2005 ، 2007، وكذلك إلى تعزيز دور القطاع الخاص وزيادة الاستثمارات الأجنبية، واستقرار الأوضاع الأمنية بالنسبة للعراق، كذلك إن ارتفاع القيمة السوقية دلالة على ارتفاع العائد على الأسهم الذي يحصل عليه المتعاملون لأن الزيادة في القيمة السوقية إلى أعلى من القيمة الاسمية يعني أن المتعامل يحقق أرباحاً من ذلك الفارق، إضافة إلى ارتفاع عدد الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية. ويمكن توضيح البيانات الواردة في الجدول (12) من خلال الشكل (12) الذي يبين الرسم التجميعي لمؤشر القيمة السوقية إلى GDP لدول العينة للمدة 1992 - 2018



الشكل (12) خطوط النمو لمؤشر القيمة السوقية إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2018 - 1992) المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (12).

ب. مقارنة مؤشر نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الجدول (13) نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي في

دول العينة، للمدة (1992-2018)، وكما يأتي:

1. يلاحظ زيادة العمق المالي في سوق السعودية للأوراق المالية من خلال تطور نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP، إذ بلغت النسبة (2.67 %) عام 1992، و(29.68 %) عام 2018، بالرغم من ارتفاعها إلى نسبة أعلى في بعض سنوات الدراسة، لتصل إلى (372.79 %) عام 2006. تليها سوق الأردن والتي تذبذبت فيها النسبة بشكل واضح إذ بلغت (24.57 %) عام 1992، وفي عام 2018 بلغت (7.74%). وبعدها سوق العراق للأوراق المالية إذ بلغت عام 1992 (0.12%)، حتى وصلت عام 2018 إلى (0.19%)، بالرغم من ارتفاعها في بعض السنوات.

2. من خلال النسب المستخرجة نلاحظ أنّ السعودية في مقدمة الدول تليها الأردن وبعدها العراق من حيث النسبة للعمق المالي.

3. إنّ الانخفاض في النسبة يُعزى إلى ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي قياساً بمعدل نمو قيمة الأسهم المتداولة.

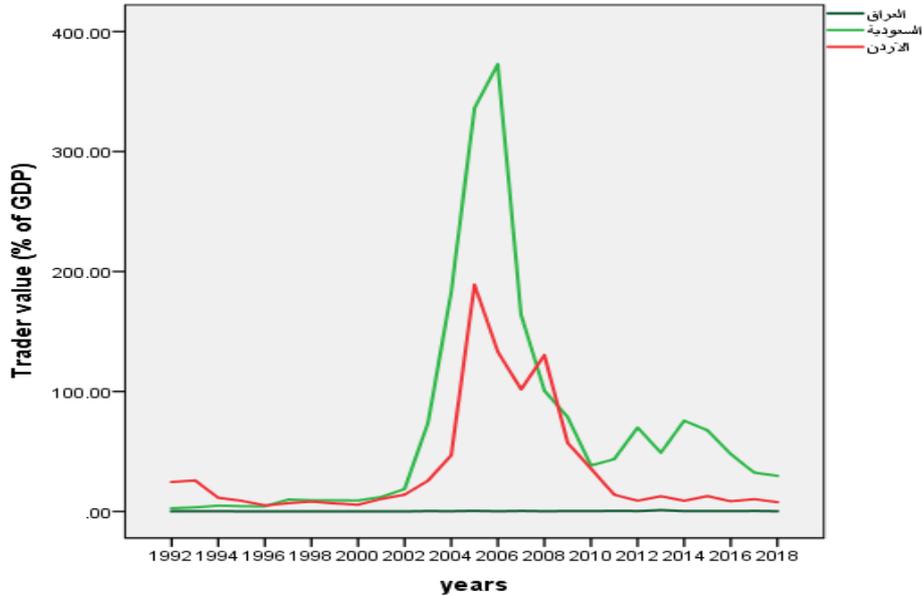
الجدول (13) مؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP لدول العينة

السنوات	العراق	السعودية	الأردن
1992	0.12	2.67	24.57
1993	0.17	3.49	25.93
1994	0.14	4.91	11.36
1995	0.10	4.33	8.89
1996	0.07	4.27	5.06
1997	0.04	9.98	6.91
1998	0.08	9.36	8.28
1999	0.09	9.33	6.74
2000	0.10	9.19	5.58
2001	0.08	12.11	10.51
2002	0.07	18.82	13.99
2003	0.26	73.71	25.66
2004	0.24	182.82	46.88
2005	0.50	336.27	189.02
2006	0.15	372.79	133.11
2007	0.38	164.08	101.79
2008	0.19	100.70	130.30
2009	0.32	78.55	57.15
2010	0.25	38.33	35.66
2011	0.43	43.65	13.92
2012	0.35	69.91	9.01
2013	1.04	48.92	12.69
2014	0.34	75.68	8.90
2015	0.25	67.68	12.83

8.49	47.84	0.26	2016
10.29	32.39	0.40	2017
7.74	29.68	0.19	2018

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجداول (10,8,6)

ويمكن توضيح البيانات الواردة في الجدول (13) من خلال الشكل (13) الذي يبين الرسم التجميعي لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP لدول العينة للمدة 1992-2018



الشكل (13) خطوط النمو لمؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2018-1992) المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (13).

ثانياً: مقارنة مؤشرات العمق المالي للقطاع المصرفي في دول العينة

أ. مقارنة مؤشر نسبة عرض النقد الواسع M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يوضح الجدول (14) نسبة عرض النقد M2 إلى الناتج المحلي الإجمالي في دول

العينة للمدة (2018-2004)، وكما يأتي:

1. من خلال النسب الواردة في الجدول يتضح أنّ أكثر الدول تمتاز بالعمق المصرفي هي الأردن تليها السعودية ثم العراق، من حيث النسبة المئوية، بالرغم من انخفاض النسبة في بعض سنوات الدراسة، إلا أنّ السعودية والعراق أفضل من الأردن من ناحية استمرارية تطور العمق المصرفي، وذلك من خلال ارتفاعها خلال سنوات المقارنة على عكس الأردن التي انخفضت وللمدة نفسها.

2. يأتي ارتفاع النسبة بدرجة أساس إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي في بعض سنوات الدراسة، أو من خلال اتباع الدول سياسة نقدية توسعية، والعكس صحيح، أو نتيجة لزيادة العملة خارج النطاق المصرفي.

3. لا يُعزى الانخفاض في تلك النسبة إلى نمو أدوات مالية أخرى ليست مدرجة في (M2)، بل يعود السبب إلى ارتفاع الضغوط التضخمية وانخفاض قيمة العملة المحلية وإحلال الدولار الأمريكي كعملة رئيسة في معظم التعاملات التجارية بالنسبة للعراق.

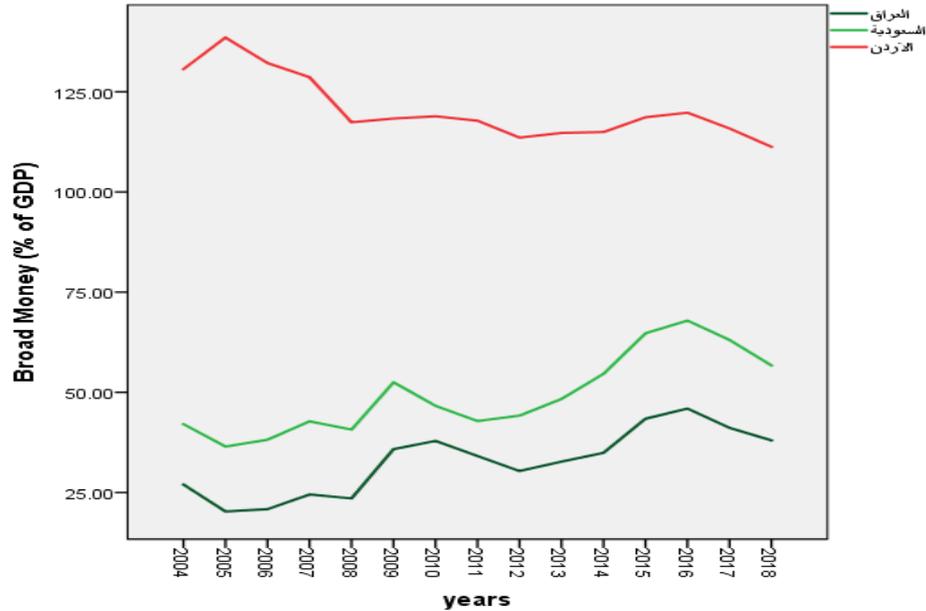
الجدول (14) مؤشر عرض النقد M2 إلى GDP لدول العينة

السنوات	العراق	السعودية	الأردن
2004	26.97	42.05	130.66
2005	20.25	36.47	138.53
2006	20.84	38.17	132.17
2007	24.50	42.76	128.65
2008	23.52	40.69	117.38
2009	35.82	52.51	118.34
2010	37.88	46.64	118.89
2011	34.10	42.84	117.79
2012	30.36	44.18	113.57
2013	32.72	48.35	114.72
2014	34.91	54.60	114.95
2015	43.42	64.72	118.65
2016	45.94	67.91	119.79
2017	41.14	63.07	115.85
2018	37.99	56.70	111.26

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجداول (11,9,7)

ويمكن توضيح البيانات الواردة في الجدول (14) من خلال الشكل (14) الذي يبين

الرسم التجميعي لمؤشر عرض النقد M2 إلى GDP لدول العينة للمدة 2004 - 2018



الشكل (14) خطوط النمو لمؤشر عرض النقد M2 إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2004 - 2018)

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (14).

ب. مقارنة مؤشر نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي:

يمكن توضيح نسبة الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي في

دول العينة للمدة (2004-2017)، في الجدول (15)، وكما يأتي:

1. تعدّ السعودية أفضل دول العينة من ناحية تطور العمق المصرفي، إذ بلغت (32.35 %) عام 2004، حتى بلغت أعلى نسبة (58.11 %) عام 2016، تليها العراق إذ بلغت أقل نسبة (1.27 %) عام 2004، وبلغت أعلى نسبة (9.86 %) عام 2016، أمّا الأردن فهناك تذبذب واضح خلال مدة المقارنة، إذ بلغت (74.70 %) عام 2004، وانخفضت إلى (74.43 %) عام 2016، حتى وصلت (78.40 %) عام 2017.

2. تعدّ الأردن أكثر دول العينة تمتاز بالعمق المصرفي من ناحية النسبة للائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي، تليها السعودية ثم العراق.

3. يعود ارتفاع النسبة إلى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي، وكذلك إلى تعزيز دور القطاع الخاص، كما هو الحال في الأردن والسعودية.

4. يزداد العمق المالي مع التطور الاقتصادي، كما أنّ اصلاح القطاع المالي له أثر إيجابي في زيادة العمق المالي بمؤشر الائتمان، لكنّ تطوير سوق الأوراق المالية كان له الدور الإيجابي الأوضح، إذ يشمل إصلاح القطاع المالي في المصارف تحرير أسعار الفائدة.

الجدول (15) مؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP لدول العينة

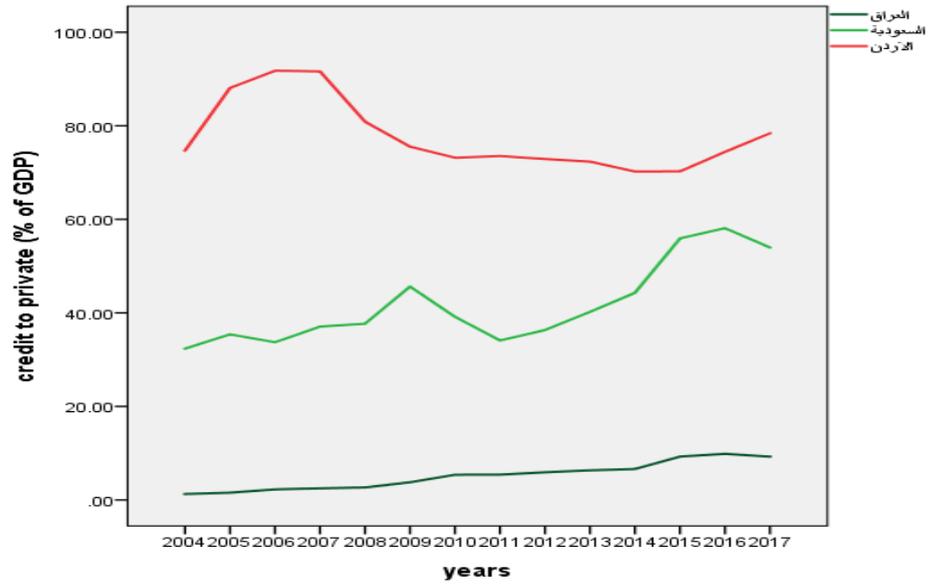
السنوات	العراق	السعودية	الأردن
2004	1.27	32.35	74.70
2005	1.56	35.42	88.09
2006	2.26	33.72	91.77
2007	2.48	37.07	91.63
2008	2.68	37.68	80.88
2009	3.78	45.63	75.53
2010	5.39	39.16	73.16
2011	5.41	34.10	73.53
2012	5.91	36.34	72.90
2013	6.34	40.22	72.33
2014	6.63	44.29	70.22
2015	9.28	55.92	70.25
2016	9.86	58.11	74.43
2017	9.26	53.97	78.40

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجداول (11,9,7)

ويمكن توضيح البيانات الواردة في الجدول (15) من خلال الشكل (15) الذي يبين

الرسم التجميعي لمؤشر الائتمان المحلي للقطاع الخاص إلى GDP لدول العينة للمدة

2018 - 2004



الشكل (15) خطوط النمو لمؤشر الائتمان للقطاع الخاص إلى GDP لدول العينة عبر الزمن للمدة (2017 - 2004)
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (15).

الفصل الرابع الاستنتاجات والمقترحات

المبحث الاول: الاستنتاجات

يمكن تلخيص أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال الدراسة:

1. وصول مؤشر قيمة الأسهم المتداولة إلى الناتج المحلي الإجمالي إلى (1.04 %) في أحسن حالاته عام 2013 والتي تعدّ نسبة منخفضة جداً للعمق المالي قياساً مع باقي دول العيّنة وللسنة نفسها، وربما جاء ذلك نتيجة لعدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي أدى إلى قلق المجتمع وعدم الاستقرار الاقتصادي في العراق.

2. انخفاض مستويات المعروض النقدي M2 بشكل ملحوظ وبمعدل نمو سالب (9.1 %) في العراق عام 2015 قياساً بدول العيّنة، إذ بلغ في السعودية وبمعدل نمو موجب (2.5 %)، أمّا في الأردن فقد بلغ معدل نمو M2 الموجب (8.1 %)، وللسنة نفسها.

3. بالرغم من إعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر في التنمية الاقتصادية من خلال زيادة عدد المصارف الخاصة وحجم رؤوس أموالها وكذلك التحرر المالي الذي شهدته أسواق العراق؛ إلا أنّ حجم الائتمان وما يتجه منه للقطاع الخاص بقي منخفضاً قياساً مع السعودية والأردن.

4. تعدّ السعودية أفضل دول العيّنة من ناحية تطور مؤشرات أسواق الأوراق المالية، أمّا الأردن فهي الأفضل من ناحية العمق المصرفي.

5. كان للاقتصاد الأردني الحصة الأكبر من ناحية التأثير بالأزمة المالية العالمية عام 2008 وما أعقبها من تدني لمؤشرات العمق المالي في الأسواق المالية متمثلة بالقيمة السوقية وقيمة الأسهم المتداولة إلى GDP والتي بلغت على التوالي (53.77 %، 7.74 %) عام 2018 مقارنة بعام 2007 والتي بلغت على التوالي (240.81 %، 101.79 %) والقطاع المصرفي متمثلة بـ M2 والائتمان للقطاع الخاص إلى GDP التي بلغت على التوالي (111,26 %، 80.42 %) مقارنة بعام 2007 والتي بلغت على التوالي (128.65 %، 91,63 %)، وهذا دليل على درجة الانكشاف الاقتصادي على العالم الخارجي وما يعكسه ذلك من تأثيرات سلبية على بنية الاقتصاد الأردني، على عكس الاقتصاد العراقي الذي ارتفعت فيه مؤشرات العمق المالي بعد الازمة المالية العالمية عام 2008.

6. انخفاض معدل نمو مؤشرات أسواق الأوراق المالية والقطاع المصرفي لدول العيّنة خلال مدّة الدراسة بشكل ملحوظ بالرغم من وجود ارتفاع في بعض السنوات.

المبحث الثاني: المقترحات

1. ينبغي على العراق العمل على خلق العوامل اللازمة التي تعكس تطور أداء مؤشرات الأسواق المالية وصولاً إلى العمق المالي الذي يتناسب مع البلدان عينة الدراسة.
2. إن انخفاض M2 عام 2015 في العراق قياساً بدول العينة يرجع إلى الانخفاض الكبير المسجل في صافي الأصول الأجنبية نتيجة تراجع الأسعار العالمية للنفط في ظل عدم قدرة الائتمان المحلي على تعويض هذا الأثر نتيجة الأوضاع التي مرت بها البلاد، الأمر الذي يستوجب زيادة فاعلية الجهاز المصرفي في التأثير على مكونات M2، فضلاً عن زيادة دور المعروض النقدي في التأثير في الناتج المحلي الإجمالي مستقبلاً.
3. إعطاء دور أكبر للائتمان وما يتجه منه للقطاع الخاص، وذلك عن طريق زيادة عدد المصارف الخاصة وزيادة رؤوس أموالها ليتناسب مع الدول عينة الدراسة.
4. على الحكومة الأردنية العمل على تقليل الانكشاف الخارجي لمحاولة تجنب أي أزمات خارجية قادمة.
5. ربط سوق العراق للأوراق المالية بالأسواق المالية العربية والدولية وتبادل الأفكار والآراء والتجارب مع المؤسسات العربية والأجنبية العاملة في مختلف البلدان، وإقامة اتفاقيات توأمة فيما بينها.
6. ضرورة دعم الأسواق المالية والقطاعات المصرفية عينة الدراسة سواء من خلال توسيع حركة الإصلاحات الهيكلية للاقتصاديات المحلية أو عن طريق القوانين المنظمة لعمل الأسواق المالية والمشجعة للاستثمار المحلي، فضلاً عن استكمال البنية الأساسية للأسواق المالية والانفتاح على الأسواق المالية العالمية.

المصادر العربية

أولاً: القرآن الكريم

ثانياً: التقارير والمنشورات الرسمية

1. البنك الدولي، التقرير السنوي لعام 1999.
 2. البنك المركزي الأردني، التقرير السنوي، سنوات متعددة من 2008 إلى 2018.
 3. البنك المركزي الأردني، تقرير الاستقرار المالي، سنوات متعددة من 2012 إلى 2018.
 4. البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي للاستقرار المالي، سنوات متعددة من 2010 إلى 2017.
 5. البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي، سنوات متعددة من 2004 إلى 2018.
 6. البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية، سنوات متعددة من 1991 إلى 2018.
 7. بورصة عمان، التقرير السنوي، سنوات متعددة من 1999 إلى 2018.
 8. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، سنوات متعددة من 2004 إلى 2018.
 9. صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، سنوات متعددة من 2000 إلى 2018.
 10. صندوق النقد العربي، التقرير السنوي، سنوات متفرقة من 1990 إلى 2018.
 11. صندوق النقد الدولي، المملكة العربية السعودية، تقرير خبراء الصندوق في إطار مشاورات المادة الرابعة لعام 2016.
 12. غرفة جدة، مركز البحوث والدراسات، 2018، واقع القطاع الخاص وأهم التحديات والحلول.
 13. مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي، سنوات متعددة من 2009 إلى 2019.
 14. وزارة التخطيط العراقية، 2009، خطة التنمية الوطنية (2010-2014)، بغداد، العراق.
 15. وزارة التخطيط والتعاون الدولي، البرنامج التنفيذي للتنموي، 2011-2013، الأردن.
- ثالثاً: الرسائل والأطاريح:
1. الأسدي، صباح رحيم مهدي، 2010، مستقبل التنمية البشرية في ضوء مستجدات البيئة الاقتصادية في العراق، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة.

2. بن عزوز، عبدالرحمن، 2011، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية مع الإشارة لحالة بورصة تونس، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة.

3. جماع، أسحاق ابكر عبدالله، 2018، تحليل أثر أداء أسواق الأوراق المالية على معدلات النمو الاقتصادي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاءات الموزعة "دراسة تطبيقية على سوق الخرطوم للأوراق المالية 1995-2016"، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.

4. صبرة، دنيا محمد عوض، 2015، أثر الائتمان الممنوح للقطاع الخاص على النمو الاقتصادي الفلسطيني خلال الفترة 1996-2013، رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية- غزة.

5. طه، إسماء عبد القادر أحمد، 2017، أثر تقلبات أسعار الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية في عدد من مؤشرات الأسواق المالية لعينة من الدول العربية للفترة 1990-2012، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

6. عزام، عزام محمود، 2017، مؤشرات العمق المالي للأسواق المالية وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة حالة: سوق المال الفلسطيني، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر.

7. مزاهدية، رفيق، 2006، كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات: دراسة حالة سوق الأسهم السعودية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة.

رابعاً: -البحوث والدوريات:

1. البنك المركزي العراقي، 2017، مجلة الدراسات النقدية والمالية، المجلد 1، العدد 2، العراق.
2. أبو مدللة، سمير والعجلة، مازن، 2013، تطور الدين العام في الأراضي الفلسطينية 2000-2011، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 21، العدد 1، 263-292.

3. أحمد، يونس علي وحمه، كامران أحمد، 2019، قياس العلاقة بين محددات العرض النقدي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة 1991-2018، مجلة جامعة كارميان، المجلد 6، العدد 2، 203-222.

4. الحمدان، ناصر والقضاة، علي، 2013، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية: دراسة حالة، مجلة المنارة، المجلد 19، العدد 4، 159-186.
5. السعدي، صبحي حسون، 2011، مؤشرات قياس العمق المالي: دراسة تحليلية في عينة من الدول المختارة للمدة 1980-2008، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 17، 217-238.
6. العباس، بلقاسم، 2004، إدارة الديون الخارجية، إصدارات جسر التنمية، العدد 30، المعهد العربي للتخطيط، الكويت.
7. المولى، إيمان عبد المطلب، 2011، مؤشرات قياس سيولة سوق الأوراق المالية وأثرها في النمو الاقتصادي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 23، 117-129.
8. بروم: كارلا، 2009، إدارة الأصول والخصوم لدى مؤسسات التمويل الأصغر المتلقية للودائع، المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء، العدد 55، واشنطن، الولايات المتحدة الأمريكية.
9. خصاونة، مالك، 2017، الاقتصاد الأردني: اختلالات وتحديات، مركز الجزيرة للدراسات.
10. داخل، علاء عباس، 2017، سوق الأوراق المالية ودوره في تمويل التنمية الاقتصادية: ماليزيا أنموذجاً، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 19، العدد 4، 178-195.
11. صالح، مظهر محمد، 2011، السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ومفارقة الازدهار في اقتصاد ريعي، البنك المركزي العراقي، بغداد، العراق.
12. طرشي، محمد وبو فليح، نبيل، 2016، السياسة المالية والاقتصادية، دراسة مؤشرات العمق المالي في الجزائر في ظل الإصلاحات النقدية والمالية، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 24، العدد 3، 42-47.
13. علوان وآخرون، 2013، أثر الأزمة المالية العالمية على كفاءة نشاط سوق العراق للأوراق المالية دراسة قياسية للمدة (2006-2008)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 19، العدد 71، 254-270.
14. علي، أحمد بريهي، 2009، قطاع المال في العالم تغير المؤسسات والاسواق المالية والسياق الجديد للائتمان المصرفي، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 13، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الكوفة، 23-71.
15. عمر، محمد عبد الحليم، 2003، الدين العام- المفاهيم- المؤشرات- الآثار بالتطبيق على حالة مصر، ادارة الدين العام، جامعة الأزهر.

16. عموص، عبير، 2017، تأثير التطور في النظام المالي الفلسطيني على النمو الاقتصادي في فلسطين 2008 - 2015، دائرة الأبحاث والسياسة النقدية، سلطة النقد الفلسطينية.
17. عوض، طالب والمحادين، مالك ياسين، 2011، أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 506 - 524.
- خامساً: الكتب:

1. زيني، محمد علي، 2009، الاقتصاد العراقي الماضي والحاضر و خيارات المستقبل، دار الملاك للفنون والآداب والنشر، العراق.
- سادساً: مواقع شبكة المعلومات العالمية (الأنترنت):

- | | |
|-----------------|---|
| www.cbj.gov.jo | 1. البنك المركزي الأردني |
| www.cbi.iq | 2. البنك المركزي العراقي |
| www.ase.com.jo | 3. سوق عمان للأوراق المالية |
| www.isx-iq.net | 4. سوق العراق للأوراق المالية |
| www.pma.ps | 5. سلطة النقد الفلسطينية |
| www.amf.org.ae | 6. صندوق النقد العربي |
| www.imf.org | 7. صندوق النقد الدولي |
| www.sama.gov.sa | 8. مؤسسة النقد العربي السعودي |
| www.mop.gov.jo | 9. وزارة التخطيط والتعاون الدولي الاردنية |

المصادر الأجنبية

A. Dissertations & Thesis:

1. Mukundi, Alex, 2013, The Relationship between Financial Deepening and Gross Domestic Product In Kenya: A Case Of Nse Listed Financial Institutions, School of Business, University of Nairobi.

B. Research & Journals:

1. Bakang: Marlyse Linda Ngo, 2015, Effects Of Financial Deepening On Economic Growth In Kenya, International Journal of Business and Commerce, Vol.4, No.07, 1-50.
2. Bhattarai: Keshab, 2013, Financial Deepening and Economic Growth, This paper was presented to the EEFS, Berlin.

3. Caballero, Ricardo J. & Krishnamurthy, Arvind, 2004, **Fiscal Policy and Financial Depth**, NBER Working Paper 10532, Cambridge.
4. Chami, Ralph et al, 2010, A Framework for Financial Market Development, **Journal of Economic Policy Reform**, Vol.13, No.2, 3-58.
5. Čihák, Martin et al, 2012, **Benchmarking Financial Systems around the World**, Global Financial Development Report, The World Bank.
6. Goswami, Mangal & Sharma, Sunil, 2011, **The Development of Local Debt Markets in Asia: An Assessment**, IMF Working Paper No.326.
7. Gurley, J.G., & Shaw, E.S., 1955, Financial Aspects of Economic Development, **the American Economic Review**, Vol.45, No.4, 515-538.
8. Gurley, J.G., & Shaw, E.S., 1961, Money in a Theory of Finance, **Journal of Political Economy**, Vol. 69, No.1, 56-62.
9. King, Robert, G. & Levine, Ross, 1993, Finance Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence, **Journal of Monetary Economics**, Vol.32, No.3, 513- 542.
10. Mirkin, Yakov et al, 2013, The Financial Depth of Emerging Markets: the Case of Russia, **SAGE Journals: Competition and Change**, Vol.17, No.2, 156-175.
11. Obafemi, Frances, N., et al, 2016, Financial Deepening and Domestic Investment in Nigeria, **International Journal of Economics and Finance**, Vol.8, No.3, 40- 54.
12. Ohwofasa, Bright, O. & Aiyedogbon, John Olu-Coris, 2013, Financial Deepening and Economic Growth in Nigeria 1986-2011: An Empirical Investigation, **Journal of Economics and Development Studies**, Vol.1, No.1, 24- 42.
13. Okafor, I.G. et al, 2016, Financial Deepening Indicators and Economic Growth in Nigeria: A Causality and Impact Analysis, **Asian Journal of Economics, Business and Accounting**, Vol. 1, No.02, 1-11.
14. Olawumi, S.O. et al, 2017, Financial Deepening and Bank Performance: A Case Study of Selected Commercial Banks in Nigeria, **Journal of Mathematical Finance**, Vol.7, No.3, 519-535.
15. Rahman, Matiur & Mustafa, Muhammad, 2017, Financial deepening and stock market returns: Panel cointegration analyses, **International Journal of Monetary Economics and Finance**, Vol.10, No.1, 1- 21.
16. Sackey, Frank Gyimah & Nkrumah, Eric Maric, 2012, Financial Sector Deepening and Economic Growth in Ghana, **Journal of Economics and Sustainable Development**, Vol.3, No.8, 122- 139.
17. Setiawan, Sigit, 2015, Financial Depth and Financial Access In Indonesia, **Journal of Indonesian Economy and Business**, Vol.30, No.2, 139-158.

C. Conferences:

1. Nguena, Christian, L. & Abimbola, Temilade, M., 2013, **Financial Deepening Dynamics and Implication for Financial Policy Coordination in a Monetary Union: the case of WAEMU**, African Economic Conference, Regional Integration in Africa.

E. Books:

1. Goldsmith, R., 1969, **Financial Structure and Development**, Yale University Press, New Haven.
2. Gurley, J.G., & Shaw, E.S., 1960, **Money in a Theory of Finance**, Washington: Brookings.
3. Levine, Ross, 2005, **Finance and Growth: Theory, Evidence and Mechanisms, In Handbook of Economic Growth**, (ed.) Philippe Aghion and Steven Durlauf, edition 1, Vol.1, Chapter 12, pp. 865-934.
4. McKinnon, R., 1973, **Money and Capital in Economic Development**, Brookings Institution, Washington.
5. Shaw, E.S. 1973, **Financial Deepening in Economic Development**, Oxford University Press, New York.

Abstract

The study aims to show the progress of trends in the financial depth indicators of the stock markets and the banking sector in three countries (Iraq, Saudi Arabia, Jordan), which represent the study sample. This is done through reviewing and diagnosing the values of these indicators, their evolution and direction during the period from 1990 to 2018 in order to take procedures and measures to enhance their levels and benefit from the positive advantages of these indicators. The study also aims to reach knowledge of the variance and the difference in the levels of financial depth between the sample countries through conducting a comparison between their different indicators. The importance of the research also lies in the disclosure of information that may benefit the investors in what will be the trends of financial depth in the future.

To achieve the above, the research was based on two approaches, the first is a descriptive approach and the second is an analytical approach. The first relies on economic and financial theories and studies that have touched on the financial depth and indicators of financial markets and the banking sector and the relationship between them, and the second is concerned with reviewing and interpreting the movements of financial market indicators and the banking sector of the sample countries. The results of the study indicated that Jordan is at the top of the selected sample countries in terms of financial depth, followed by Saudi Arabia and then Iraq at the end.

**University of Mosul
College of Administration
And Economics**



**Trends of financial depth indicators for a
sample of Arab countries: a comparative study**

Layth Sami Al-Obeidy

**High Diploma / Research
Financial and Banking Sciences**

Supervised By

Lecturer

Yasmin Akram Al-Dabbagh

2020 A.D

1441 A.H

**Trends of financial depth indicators for a
sample of Arab countries: a comparative study**

**A Thesis submitted
by
Layth Sami Al-Obeidy**

**To
The Council of College of Administration and Economics
University of Mosul
As a Partial Fulfillment of the Requirements for a Higher
Diploma in Financial Sciences**

**Supervised By
Lecturer
Yasmin Akram Al-Dabbagh**

2020 A.D

1441 A.H