

أثر المؤشرات العامة للبورصة على تحديد أداء الاقتصاد:

(دراسة حالة المملكة العربية السعودية خلال الفترة ١٩٨٥-٢٠١٤)

دكتور/ خاسف جمال الدين *

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين المؤشر العام للبورصة وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في المملكة العربية السعودية، وذلك للتحقق من إمكانية استخدام المؤشرات البورصية لرصد التغيرات في مسار النشاط الاقتصادي في المستقبل.

وقد تم الاعتماد على نموذج الانحدار الخطي البسيط لاختبار العلاقة بين المؤشر العام للبورصة (TASI) وكل من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والحقيقي، معدل التضخم ومعدل البطالة وكذا الميزان التجاري وذلك خلال الفترة (١٩٨٥م-٢٠١٤م).

كشفت نتائج الدراسة أن المؤشر العام للبورصة يؤثر في المتغيرات الاقتصادية الكلية بنفس الدرجة التي يتأثر بها من تلك المتغيرات، أي أن هناك تأثير متبادل بين كل من المؤشر العام للبورصة (TASI) وتلك المتغيرات وبالتالي فالبورصة تؤثر في الاقتصاد وتتأثر به.

الكلمات المفتاحية: المؤشر العام للبورصة، الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والحقيقي، معدل التضخم، معدل البطالة، الميزان التجاري

Abstract:

This study aims to analyze the relationship between the general index of the stock market and certain macroeconomic variables of Saudi Arabia, to verify the possibility of using stock market indicators to monitor changes in economic activity in the future.

A simple linear regression model was used to test the relationship between the General Exchange Index (TASI) and all nominal and real gross domestic product, inflation rate and unemployment rate as well as the trade balance. during the period (1985 -2014).

The results of the study revealed that the general index of the stock market affects the macroeconomic variables to the same degree of what is affected by these variables, so there is a reciprocity between the general index of the stock market (TASI) and macroeconomic variables, so the stock market affects and affects the economy.

Keywords: general stock market index, real and nominal gross domestic product, inflation rate, unemployment rate, trade balance.

مقدمة

تحتل أسواق رأس المال مركزاً حيوياً في النظام الاقتصادي المعاصر، لما لها من دور فعال في دعم الاقتصاد الوطني وتطويره، كونها الإطار الذي من خلاله تتدفق الأموال طويلة الأجل من وحدات الفائض إلى وحدات العجز التمويلي، أي بين القطاعات المدخرة التي ترغب في استثمار أموالها والقطاعات التي هي بحاجة إلى تلك الأموال، وتعد أسواق رأس المال من أهم العوامل المؤثرة في اقتصاديات الدول، فبقدر نشاط وقوة هذه السوق يكون نشاط وقوة اقتصاد الدولة، فهي تعكس صورة النشاط الاقتصادي للدول.

وفي ظل ما يشهده العالم من انفتاح اقتصادي متزايد وسيطرة للرأسمالية العالمية، يبقى وجود وتطوير أسواق رأس المال ضرورة حتمية خاصة بالنسبة للدول النامية، فقد لجأت معظم هذه الدول ومن بينها المملكة العربية السعودية للعمل على وضع أنظمة ولوائح وتعليمات وكذا تطوير أنظمة للرقابة من شأنها أن ترفع مستوى الشفافية والحماية لمعاملاتها المالية، وذلك من خلال إنشاء هيئات مستقلة تعمل على ضبط تلك الأسواق، بما يساهم في النهوض بها لمواكبة التطورات الحاصلة في الأسواق العالمية، كونها تشكل رافداً أساسياً للتنمية الاقتصادية.

إشكالية الدراسة:

بما أن نشاط الشركات التي يتم تداول أوراقها المالية في سوق رأس المال يمثل الجانب الأكبر من النشاط الاقتصادي في الدولة، وفي حال اتسمت السوق بقدر من الكفاءة فإن المؤشر المصمم بعناية لقياس حالة السوق ككل من شأنه أن يكون مرآة للحالة الاقتصادية العامة للدولة. وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة إشكالية هذا البحث في السؤال التالي:

❖ ما مدى مساهمة المؤشر العام لبورصة المملكة العربية السعودية في تحديد أداء الاقتصاد السعودي؟

فرضية الدراسة: لمعالجة إشكالية الدراسة تم الاعتماد على الفرضية التالية:

- يؤثر المؤشر العام لبورصة السعودية على المتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية، وبالتالي فهو يساهم في تحديد أداء الاقتصاد السعودي.

أهمية الدراسة: تتجلى أهمية اختيار هذا الموضوع في:

- استخدام المؤشرات البورصية كوسيلة سهلة لمتابعة الأداء الاقتصادي للدول، وبالتالي تساعد المستثمرين على حماية رأسمالهم، من جهة، والحصول على عوائد مرتفعة من جهة أخرى وذلك باتخاذ قرار الاستثمار في تلك الدول من عدمه؛

- تساعد المؤشرات البورصية صناع السياسات الاقتصادية على اتخاذ التدابير الصحيحة باعتبارها تعكس الأحداث الاقتصادية التي ستسود مستقبلاً، وهذا من شأنه أن يساهم في تطوير الاقتصاد وتحقيق الاستقرار، بالإضافة إلى تجنب الأزمات المالية.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى توضيح جملة من النقاط نوجزها فيما يلي:

- إبراز العلاقة بين المؤشرات البورصية والنشاط الاقتصادي؛

- التعرف على بورصة السعودية ومؤشرها العام، بالإضافة إلى أخذ نظرة حول الاقتصاد السعودي؛

- دراسة أثر المؤشر العام لبورصة السعودية على بعض المتغيرات الاقتصادية
الكلية السعودية

تقسيمات البحث: قسم البحث إلى أربعة محاور

المحور الأول: تطرق إلى القطاعات الاقتصادية حسب تأثيرها في
المؤشر العام لبورصة السعودية (TASI) خلال سنة ٢٠١٤م، أما المحور الثاني:
فتناول تطور المؤشر العام لبورصة السعودية، المحور الثالث: تطرق إلى نبذة عن
الاقتصاد السعودي، وأخيراً درس المحور الرابع: الدراسة القياسية للعلاقة بين
المؤشر العام لبورصة السعودية وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية.

أولاً: القطاعات الاقتصادية حسب تأثيرها في المؤشر العام لبورصة السعودية

(TASI) خلال سنة ٢٠١٤م

بما أن المؤشر العام لبورصة السعودية يقوم على أساس الترجيح بالقيمة
السوقية لجميع الأسهم المدرجة في بورصة السعودية، فإن القطاعات المشكّلة
للاقتصاد السعودي تتفاوت من حيث تأثيرها على المؤشر وذلك بسبب تفاوت
القيمة السوقية لأسهم الشركات المشكّلة لكل قطاع.

والجدول رقم (٠١) يبرز هذه القطاعات حسب تأثيرها على المؤشر

العام للبورصة السعودية في سنة ٢٠١٤م:

الجدول رقم (٥١): القطاعات الاقتصادية حسب تأثيرها على المؤشر العام لبورصة السعودية في سنة ٢٠١٤م

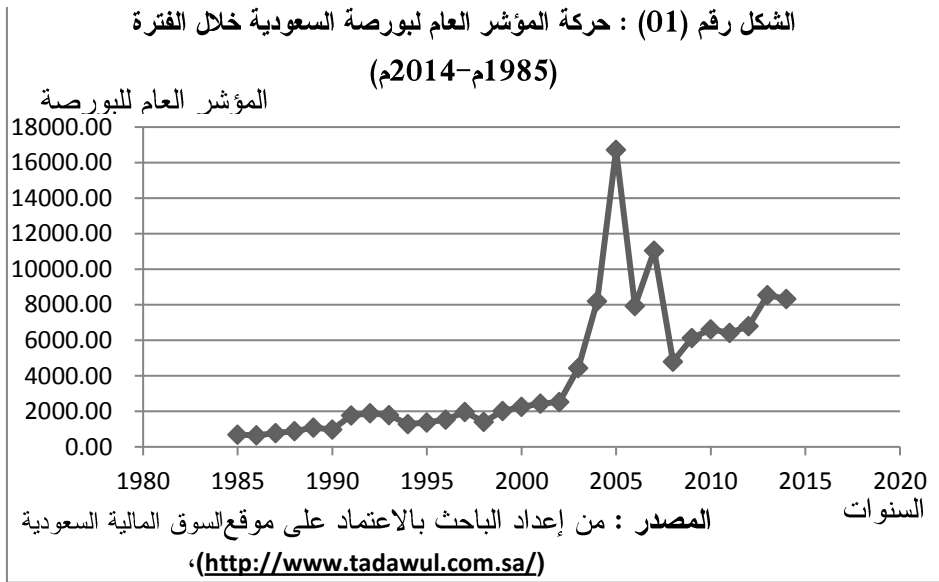
النسبة إلى الإجمالي %	القيمة السوقية للأسهم المتداولة (مليار ريال)	القطاع
١٥,٥٠	٣٣٣	الصناعات البتروكيماوية
١٤,٨٦	٣١٩	التأمين
١٣,٠٣	٢٨٠	المصارف والخدمات المالية
٩,٢٤	١٩٨	التطوير العقاري
٧,٩٩	١٧٢	الزراعة والصناعات الغذائية
٧,٥٨	١٦٣	الاستثمار الصناعي
٦,٩١	١٤٨	الاتصالات وتقنية المعلومات
٦,١٣	١٣٢	التشييد والبناء
٦,٠٥	١٣٠	التجزئة
٣,٦٨	٧٩	الإسمنت
٢,٩٤	٦٣	شركات الاستثمار المتعدد
٢,٢٥	٤٨	النقل
٢,٢٠	٤٧	الفنادق والسياحة
٠,٨٧	١٩	الإعلام والنشر
٠,٧٦	١٦	الطاقة والمرافق الخدمية
١٠٠	٢١٤٧	الإجمالي

المصدر: السوق المالية السعودية (<http://www.tadawul.com.sa/>)، التقرير السنوي الإحصائي ٢٠١٤م.

من خلال الجدول رقم (٠١) يلاحظ القطاعات الأكثر تأثيراً في مؤشر العام للبورصة السعودية هي قطاع الصناعات البتروكيماوية وقطاع التأمين والمصارف والخدمات المالية وذلك بنسبة ٤٣,٣٩ من إجمالي القيم السوقية للأسهم المكونة للمؤشر.

ثانياً: تطور المؤشر العام لبورصة السعودية

يعتبر مؤشر العام لبورصة السعودية من أهم المؤشرات في الشرق الأوسط، والشكل رقم (٠١) يوضح مسيرة التطورات التي شهدتها هذا المؤشر منذ نشأته سنة ١٩٨٥م وحتى سنة ٢٠١٤م:



يلاحظ من خلال الشكل رقم (٠١) أن المؤشر العام لبورصة السعودية قد حقق نمواً كبيراً خلال سنتي ٢٠٠٤م و٢٠٠٥م، حيث وصلت نسبة الزيادة في سنة ٢٠٠٥م إلى ١٠٣,٦٦ ويمكن إيعاز هذه الزيادة إلى عدة عوامل أبرزها بدء هيئة السوق المالية بمزاولة مهامها وأعمالها في الإشراف والرقابة على السوق

المالية، ما عزز بدوره الثقة في تعاملات السوق وأضفى عليها مزيداً من التنظيم والشفافية، وزيادة دعم للقطاع الخاص وتشجيعه مما أدى بكثير من شركات المساهمة إلى زيادة رؤوس أموالها^(١)، وبسبب الارتفاع الحاد والتضخم الكبير في أسعار الأسهم المكونة للمؤشر العام لبورصة السعودية خلال سنة ٢٠٠٥م، فإنه من الضروري أن تتم عملية تصحيح أسعار الأسهم، وهذا ما حصل سنة ٢٠٠٦م حيث انخفضت قيمة المؤشر بـ ٥٢,٥^(٢). كما يلاحظ أن المؤشر العام لبورصة السعودية قد شهد انخفاضاً بنسبة ٥٦,٥ خلال سنة ٢٠٠٨م بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية^(٣).

ثالثاً: نبذة عن الاقتصاد السعودي

يشكل اقتصاد المملكة العربية السعودية أحد أبرز المرتكزات التنموية التي تشهدها البلاد في شتى القطاعات والميادين، فمنذ أواسط عقد السبعينيات شهد هذا الاقتصاد عدداً من القفزات المتسارعة، التي قادت في مجملها إلى مضاعفة الناتج الوطني الإجمالي أكثر من ٣٣ مرة في ٢٨ عاماً، الأمر الذي مكن المملكة من تبني وتنفيذ العديد من الخطط التنموية الطموحة، التي ارتكزت بالدرجة الأولى على إنشاء البنى التحتية، وتنمية القوى البشرية، وتعزيز وتنويع الصادرات غير النفطية.

ولا شك أن النفط يمثل العصب الرئيسي للاقتصاد السعودي حيث تحتل المملكة المرتبة الأولى عالمياً في احتياطي البترول وإنتاجه وتصديره، كما تستحوذ المملكة على ٢٥٪ من إجمالي الاحتياطي العالمي للبترول، وللمملكة موارد طبيعية أخرى من المواد الخام الصناعية والمعادن مثل والحجر الجيري، والفوسفات وخام الحديد، إلا أنها تقوم بجهود حثيثة لتنويع اقتصادها ليشمل الصناعة والتجارة والخدمات وغيرها، وقد استطاعت أن تحقق خطوات ملموسة

في هذا الصدد حيث تم تصنيف المملكة كواحدة من أكبر ٢٠ اقتصاداً في العالم، والمركز ٩ عالمياً من حيث الاستقرار الاقتصادي، كما احتلت المركز ١١ عالمياً كأفضل بيئة جاذبة للاستثمار^(٤).

١ - المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلية السعودية: سنتطرق إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية الداخلية السعودية، حيث سنتناول كل من الناتج المحلي الإجمالي، التضخم والبطالة، عن طريق إظهار تطور هذه المتغيرات انطلاقاً من المنحنيات البيانية.

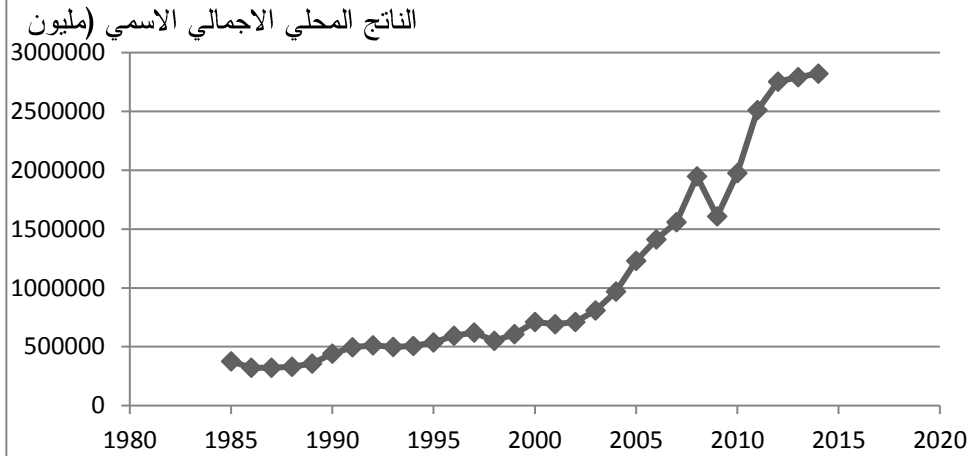
١-١: الناتج المحلي الإجمالي السعودي يتكون الناتج المحلي الإجمالي في السعودية من مجموعة من القطاعات التنظيمية والتي تتمثل في كل من القطاع النفطي والقطاع الخاص والقطاع الحكومي، كما هو مبين في الجدول رقم (٠٢) الجدول رقم (٠٢): الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الجارية حسب القطاعات التنظيمية خلال سنة ٢٠١٤م

الناتج المحلي الإجمالي	القطاعات
١١٩٨٢٥٥	القطاع النفطي
١٦٠٠٧٧٢	القطاع غير النفطي
١١٣٧٢٩٨	القطاع الخاص
٤٦٣٤٧٤	القطاع الحكومي
٢٧٩٩٠٢٧	المجموع
٢٢٦٩٦	رسوم الاسترداد
٢٨٢١٧٢٣	مجموع القطاعات (مليون ريال)

المصدر: مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات السعودية (<http://www.cdsi.gov.sa>)

من خلال الجدول رقم (٠٢) يلاحظ أن القطاع النقطي يشكل أكبر مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي السعودي المقيم بالأسعار الجارية خلال سنة ٢٠١٤م وذلك بنسبة ٤٣، يليه القطاع الخاص بنسبة ٤٠، ثم القطاع الحكومي بنسبة ١٦، فيما تشكل رسوم الاسترداد ما نسبته ١ من الناتج المحلي الإجمالي السعودي. لتوضيح تطور الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية خلال الفترة (٢٠١٤-١٩٨٥م) نورد الشكل التالي:

الشكل رقم (02): تطور الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الجارية خلال الفترة (1985م-2014م)



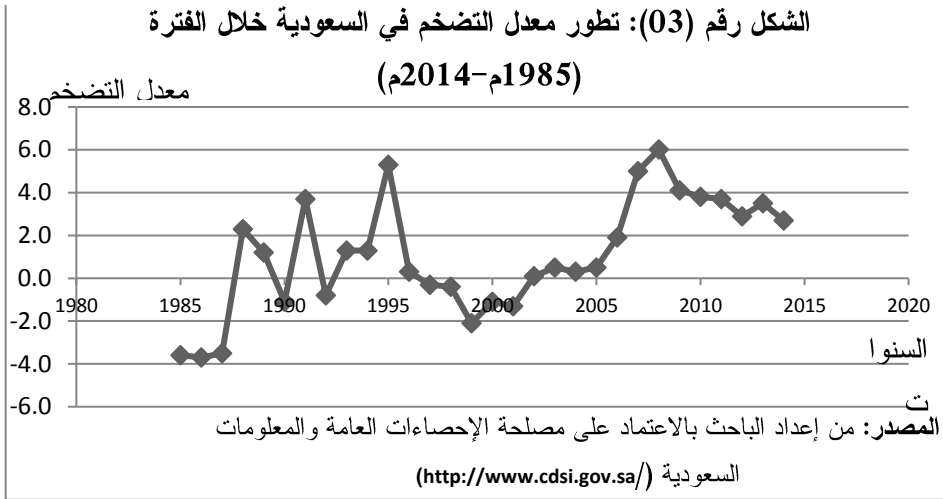
السنوات المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على موقع السوق المالية السعودية (<http://www.tadawul.com.sa/>)

بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي الاسمي المقيم بالأسعار الجارية، فيلاحظ أنه قد تأثر بالانخفاض في أسعار النفط في سنة ٢٠٠٩م بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، وهو ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل رقم (٠٢)، حيث سجل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (والذي شكل قطاع النفط فيه نحو ٤٦,٧) انخفاضاً بنسبة ٢,٢١ ليبلغ ١٦٠٩١١٧ مليون ريال في سنة ٢٠٠٩م

مقارنة بـ ١٩٤٩٢٣٨ مليون ريال في سنة ٢٠٠٨م، ليعاود الارتفاع ابتداءً من سنة ٢٠١٠م بعد تعافي الاقتصاد العالمي من الأزمة المالية وارتفاع أسعار النفط.

٢-١: التضخم في السعودية يعد الرقم القياسي لتكاليف المعيشة لجميع السكان أكثر المؤشرات استخداماً في قياس التضخم في المملكة، حيث يعكس التغير في أسعار السلع والخدمات للمستهلكين، ويرصد المؤشر ٤٠٦ سلعة وخدمة تجمع شهرياً من ١٦ مدينة^(١).

والشكل رقم (٠٣) يعرض تطور معدل التضخم في السعودية خلال الفترة (١٩٨٥م-٢٠١٤م):

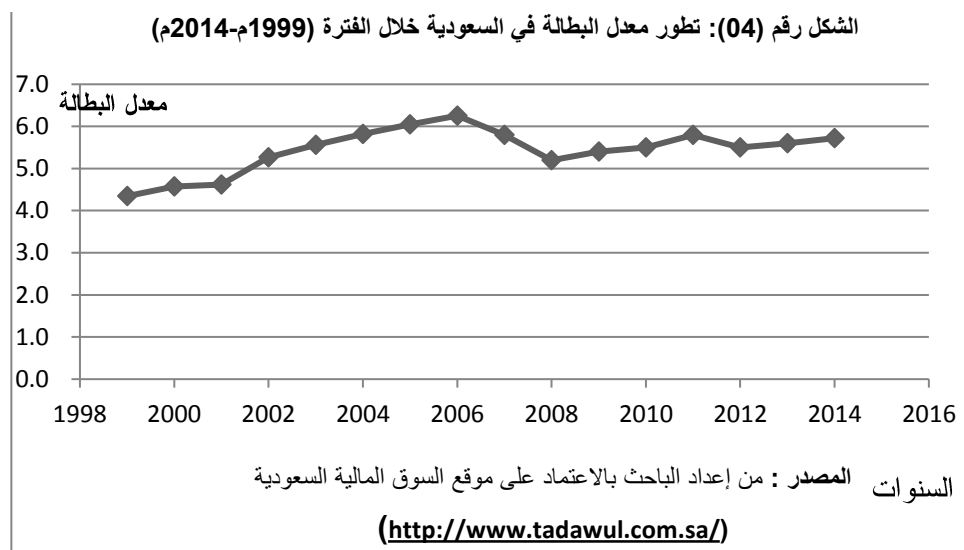


يلاحظ من خلال الشكل رقم (٠٣) أن معدل التضخم في السعودية قد شهد خلال الفترة (١٩٨٥م-٢٠١٤م) نمواً متذبذباً حيث تأرجحت قيمته بين الصعود والانخفاض،

٣-١: البطالة في السعودية تتولى مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات إصدار نشرة القوى العاملة ومعدل البطالة في المملكة، حيث تعتبر أن قوة العمل

تتكون من الأفراد البالغين ١٥ سنة فأكثر والذين لديهم القدرة والاستعداد للمساهمة في إنتاج السلع والخدمات.

يوضح الشكل رقم (٠٤) تطور معدل البطالة في السعودية خلال الفترة (١٩٩٩م-٢٠١٤م):



من خلال الشكل رقم (٠٤) يلاحظ أن معدلات البطالة في السعودية محصورة بين ٣،٤ سنة ١٩٩٩م و٦،٣ سنة ١٩٩٦ خلال الفترة (١٩٩٩م-٢٠١٤م). ويسري الجدول هنا حول كون معدلات البطالة في المملكة مرتفعة أم منخفضة.

ولتحديد الجواب يمكن مقارنة معدل البطالة لجميع القوى العاملة السعودية مع المعدلات العالمية، ويبدو أن معدل بطالة جميع القوى العاملة معتدل ومقبول عند مقارنته بمعدلات البطالة في بعض الدول المتقدمة كالولايات المتحدة والمملكة المتحدة اللتين سجلتا مؤخراً معدلي بطالة بلغا

٧, ٥, ٦, ٥ على التوالي، ولكنه مرتفع بعض الشيء عند مقارنته بمعدلات البطالة في بعض الدول ذات الأداء الاقتصادي المتميز والرفاهية العالية كقطر والنرويج وماليزيا وسويسرا واليابان، وسجلت تلك البلدان معدلات بطالة منخفضة بلغت ٣, ٥, ٦, ٢, ٠, ٣, ١, ٣, ٠ و ٤ على التوالي، وعلى العموم تعد معدلات البطالة في السعودية مرتفعة مقارنة بمعدلات البطالة العالمية في معظم دول العالم ولكنها ليست سيئة، فهناك عديد من الدول التي تعاني معدلات بطالة أكبر من هذه المعدلات ولكنها لا تحظى بموارد اقتصادية جيدة مثل المملكة^(٧).

٢- المتغيرات الاقتصادية الكلية الخارجية السعودية

سنتطرق إلى المتغيرات الاقتصادية الكلية الخارجية السعودية، حيث سنتناول كل من سعر الصرف والميزان التجاري، وذلك بتبيان طبيعة نظام سعر الصرف المعتمد في السعودية وأسباب اختياره، وكذا إبراز التطور في الميزان التجاري السعودي خلال فترة (٢٠١٤-١٩٨٥م).

٢-١ سعر صرف الريال السعودي

تم ربط سعر صرف الريال فعلياً مقابل الدولار الأمريكي عند ٧٥, ٣ ريالاً للدولار منذ عام ١٩٨٦م وحتى وقتنا الحاضر^(٨).

وكانت سياسة الربط هذه قد تم تبنيها بغرض الحفاظ على استقرار قيمة العملة داخلياً وخارجياً، وتم اختيار الدولار دون غيره لعدة أسباب أهمها^(٩):

- يعتبر الاقتصاد الأمريكي أكبر اقتصاد في العالم وأكثره تطوراً، كما أن الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر من أكبر الشركاء التجاريين للمملكة العربية السعودية؛

- يعتبر الدولار عملة المعاملات التجارية الأهم بالنسبة للمملكة وبالتالي عملة التدخل والاحتياط الرئيسية للبلاد، أما على المستوى العالمي فيعتبر الدولار العملة الرئيسة المستخدمة في تمويل التجارة والاستثمار الدوليين، كما أنه يعتبر المكون الرئيسي للسيولة العالمية؛

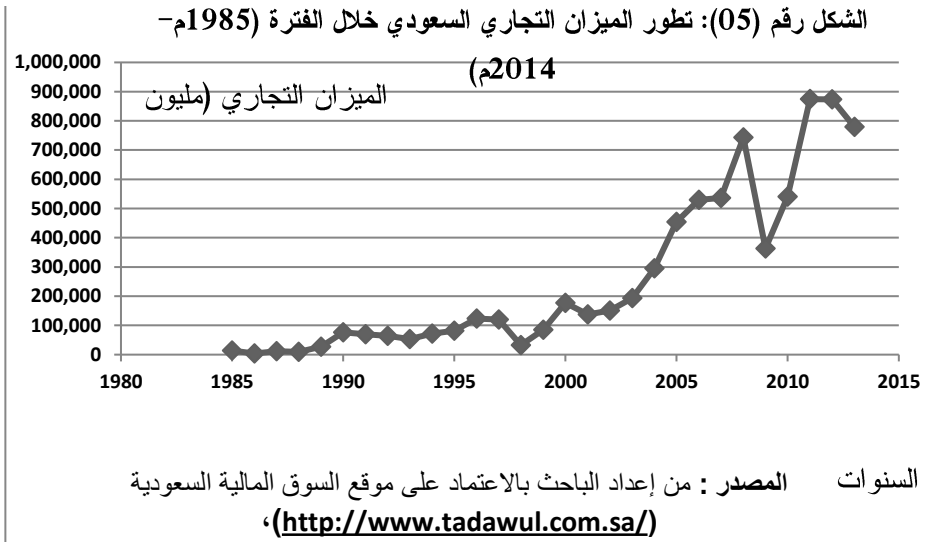
- تقييم عائدات النفط بالدولار والتي تشكل المورد الرئيسي للدولة وللميزانية العامة، مما يترتب على ذلك أن الدولار يعتبر المحدد الرئيسي للإيرادات العامة، والعملة الرئيسية المكونة للاحتياطي الأجنبي في المملكة؛

- القوة الغير عادية التي اكتسبها الدولار في أعقاب التحسن الكبير الملحوظ في سعر صرفه مقابل العملات الرئيسية المكونة لوحدة حقوق السحب الخاصة (اليورو، الين الياباني، الجنيه الإسترليني).

٢-٢ الميزان التجاري السعودي

تطورت تجارة المملكة العربية السعودية خلال السنوات (١٩٨٥م- ٢٠١٤م) فقد سُجل فائض في الميزان التجاري للمملكة خلال تلك الفترة يتراوح ما بين ٣٨٩٩ مليون ريال سنة ١٩٨٦م كأقل قيمة إلى ٨٧٤١٧١ مليون ريال سنة ٢٠١١م كأعلى قيمة خلال هذه الفترة.

والشكل رقم (٥٥) يوضح التطور الحاصل في الميزان التجاري السعودي خلال الفترة (١٩٨٥م-٢٠١٤م):



أهم ما يلاحظ من خلال الشكل رقم (٥) أن الميزان التجاري السعودي حقق فائضاً خلال الفترة (١٩٨٥م-٢٠١٤م)، ويعزى هذا الفائض إلى ارتفاع قيمة الصادرات غير النفطية وكذا الصادرات النفطية وبدرجة أكبر.

كما يلاحظ أيضاً حدوث انخفاض حاد في فائض الميزان التجاري السعودي سنة ٢٠٠٩م حيث انخفض بنسبة ٢١, ٥١ مقارنة بسنة ٢٠٠٨م، وذلك بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية وما صاحبها من ركود اقتصادي عالمي أثر على أسعار المواد الأولية، وخصوصاً أسعار النفط، مما أدى إلى حدوث تراجع كبير في عوائد الصادرات النفطية، ليعاود الميزان التجاري السعودي الارتفاع ابتداءً ٢٠١٠م حيث بلغت نسبة الارتفاع ٩٤, ١٤٠ في سنة ٢٠١١م مقارنة بسنة ٢٠٠٩م نتيجة تعافي الاقتصاد العالمي وارتفاع الطلب على النفط بعد الأزمة المالية العالمية^(١٠).

رابعاً: الدراسة القياسية للعلاقة بين المؤشر العام لبورصة السعودية وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية

سنقوم من خلال هذا المحور بدراسة أثر المؤشر العام لبورصة السعودية على المتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية، وهذا ما يتماشى أساساً مع موضوع البحث

١- متغيرات وفترة الدراسة ومصادر جمع البيانات

نبرز في هذا الفرع المتغيرات المستخدمة في الدراسة وفترتها ومصادر الحصول عليها:

١-١ متغيرات الدراسة:

تركز الظاهرة محل الدراسة على وجود أنواع معينة من المتغيرات ومنها «المتغير المستقل» والذي يؤثر على بقية العناصر، وهناك «المتغيرات التابعة» والتي تتأثر به إيجاباً أو سلباً، فنتائج المتغير التابع غير محددة حيث تعتمد على قيم المتغير المستقل.

وبالاستناد إلى موضوع البحث فإن المؤشر العام لبورصة هو المتغير المستقل، ثم تأتي باقي المتغيرات التابعة والتي تتمثل في المتغيرات الاقتصادية الكلية المذكورة سابقاً^(*) (الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، معدل البطالة، الميزان التجاري).

والجدول رقم (٠٣) يظهر متغيرات الدراسة كما يلي:

الجدول رقم (٠٣): المتغيرات المستخدمة
لتقدير نموذج الانحدار الخطي البسيط

الرمز	المتغيرات محل الدراسة
TACI	المؤشر العام للبورصة
NGDP	الناتج المحلي الإجمالي الاسمي
IR	معدل التضخم
UR	معدل البطالة
TB	الميزان التجاري

المصدر: من إعداد الباحث

١-٢ فترة الدراسة:

لدراسة الأثر يجب أن تكون فترة الدراسة طويلة نسبياً تمتد لأكثر من ١٠ سنوات حتى تتمكن من الحكم على النتائج بصفة دقيقة، وبما أن المؤشر العام لبورصة السعودية والذي يعتبر من المتغيرات الرئيسية في الدراسة قد أنشئ لأول مرة سنة ١٩٨٥م، لذلك فقد تم تحديد فترة الدراسة من سنة ١٩٨٥م إلى سنة ٢٠١٤.

١-٣ مصادر جمع البيانات:

- بالنسبة للمؤشر العام لبورصة السعودية تم الحصول عليه بالاعتماد على التقارير السنوية المستخرجة من موقع بورصة السعودية (تداول) (<http://www.tadawul.com.sa>)؛

- بالنسبة للمتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية تم الحصول عليها
بمراسلة مصلحة الإحصاءات العامة والمعلومات (وهي المرجع الإحصائي
الرسمي الوحيد في المملكة العربية السعودية) عبر البريد الإلكتروني
(info@cds.gov.sa).

٢- أثر المؤشر العام لبورصة السعودية على بعض المتغيرات الاقتصادية
الكلية السعودية: سيتم من خلال هذا المحور دراسة أثر المؤشر العام لبورصة
السعودية على كل من الناتج المحلي الإجمالي الاسمي والحقيقي، معدل
التضخم، معدل البطالة والميزان التجاري.

٢-١ أثر المؤشر العام لبورصة على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي (المقيم
بالأسعار الجارية):

$$NGDP = 46990.48 + 141,760.1 TACI$$

$$R^2 = 0,4459 \quad Prob_{\beta_0} > T = 0,009 \quad Prob_{\beta_1} > T = \quad Prob > F = 0,0001$$

$$DW = 0,5263 \quad (T_{cal}) = 2,82 \quad (T_{cal}) = 4,75 \quad (F_{cal}) = 22,53$$

٢-١-١ التحليل الإحصائي:

أ- اختبار معنوية المعلمات (T.Test):

- بالنسبة للحد الثابت (β_0): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_0)
($T_{cal} = 2.82$) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{tab} = 2.04$) عند مستوى معنوية ٥
ودرجة حرية ($n-2$) ($v=30-2=28$)، وحيث إن أدنى مستوى معنوية

($\text{Prob}_0 > T = 0.009$) أقل من ٥ و عليه نرفض فرضية العدم (H_0)، وبالتالي يمكن قبول الحد الثابت في النموذج بخطأ قدره ٩, ٠ .

- بالنسبة للمعلمة (β_1): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_1) ($T_{\text{cal}} = 4.75$) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{\text{tab}} = 2.04$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=30-2=28$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($\text{Prob}_1 > T = 0.000$) أقل من ٥ و عليه نرفض فرضية العدم (H_0)، أي أن (β_1) معنوي، ومنه يمكن القول أن المتغير المستقل (TACI) له دلالة إحصائية في تحديد وتفسير المتغير التابع (NGDP)، وبالتالي فإن المؤشر العام للبورصة يؤثر على الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

ب- اختبار معنوية النموذج ككل:

- معامل التحديد R^2 : بلغت قيمة معامل التحديد ٥٩, ٤٤ وهذا يعني أن المؤشر العام للبورصة يفسر ويتحكم في ٥٩, ٤٤ من التغيرات التي تحدث في الناتج المحلي الإجمالي الاسمي، أما الباقي ٤١, ٥٥ فتفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ (u_i)، في حين بلغ معامل الارتباط قيمة ٧٨, ٦٦ هذا ما يدل على وجود علاقة ارتباط طردية وقوية نسبياً بين هذين المتغيرين.

- اختبار فيشر (F.Test): نلاحظ أن القيمة المحسوبة ($F_{\text{cal}} = 22.53$) أكبر من القيمة الجدولية ($F_{\text{tab}} = F_{n-k-1}^k = F_{28}^1 = 4.19$) عند مستوى معنوية ٥، وحيث إن أدنى مستوى معنوية ($\text{Prob} > F = 0.0001$) أقل من ٥، و عليه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) بمستوى ثقة ٩٥ والتي

تنص على وجود علاقة معنوية بين المؤشر العام للبورصة والنتائج المحلي الإجمالي الاسمي، إذن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

ج- اختبار دوربين - واتسون (DW):

بلغت القيمة المحسوبة (DW = 0,5263)، وبلغت القيمة الجدولية [DL = 1.35, DU = 1.49] والمستخرجة بالأخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات (n=30) وعدد المتغيرات المستقلة (k=1)، ومنه قيمة (DW = 0,5263) محصورة بين (0 < 0.5263 < 1.35)، وبالتالي نرفض فرضية العدم (H₀) أي أن النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي موجب بين الأخطاء (P > 0).

٢-١-٢ التحليل الاقتصادي:

من خلال هذا النموذج يتضح أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (النتائج المحلي الإجمالي الاسمي) والمتغير المستقل (المؤشر العام للبورصة)، حيث أنه إذا ارتفع المؤشر العام لبورصة السعودية بنقطة واحدة فإن الناتج المحلي الإجمالي الاسمي السعودي سيرتفع بـ ١,٧٦٠,١٤١ مليون ريال سعودي. فارتفاع أسعار الأسهم سيحقق للمستثمرين مزيداً من الأرباح، ومن ثم ترتفع دخولهم وبالتالي يزداد الطلب والإنفاق على المنتجات السلعية المختلفة، فترتفع الأسعار نتيجة لارتفاع الطلب وتزيد الكميات المنتجة، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

٢-٢ أثر المؤشر العام للبورصة على معدل التضخم

$IR = -0,1241133 + 0,0002939TACI$			
$R^2 = 0,1811$	$Prob_{\beta_0} > T =$	$Prob_{\beta_1} > T =$	$Prob > F = 0,0190$
$DW =$	$(T_{cal}) = -0,19$	$(T_{cal}) = 2,49$	$(F_{cal}) = 6,19$

٢-٢-١ التحليل الإحصائي:

أ- اختبار معنوية المعلمات (T.Test):

- بالنسبة للحد الثابت (β_0): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_0) أصغر من القيمة الجدولية ($T_{cal} = |0.19|$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=30-2=28$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob_0 > T = 0.852$) أكبر من ٥ وعليه نقبل فرضية العدم (H_0)، وبالتالي لا يمكن قبول الحد الثابت في النموذج لأنه ينطوي على نسبة خطأ مرتفعة تقدر بـ ٨٥,٢؛

- بالنسبة للمعلمة (β_1): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_1) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{cal} = 2.49$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=30-2=28$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob_1 > T = 0.019$) أقل من ٥ وعليه نرفض فرضية العدم (H_0)، أي أن (β_1) معنوي، ومنه يمكن القول أن المتغير المستقل (TACI) له دلالة إحصائية في تحديد وتفسير المتغير التابع (IR)، وبالتالي فإن المؤشر العام للبورصة يؤثر على معدل التضخم.

ب- اختبار معنوية النموذج ككل:

- معامل التحديد R^2 : بلغت قيمة معامل التحديد ١١, ١٨ وهذا يعني أن المؤشر العام للبورصة يفسر ويتحكم في ١١, ١٨ من التغيرات التي تحدث في معدل التضخم، أما الباقي ٩٨, ٨١ فتفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ (u_i)، في حين بلغ معامل الارتباط قيمة ٥٦, ٤٢ هذا ما يدل على وجود علاقة ارتباط طردية ومتوسطة القوة بين هذين المتغيرين؛

- اختبار فيشر (F.Test): نلاحظ أن القيمة المحسوبة ($F_{cal} = 6.19$) أكبر من القيمة الجدولية ($F_{tab} = F_{n-k-1}^k = F_{28}^1 = 4.19$) عند مستوى معنوية ٥، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob > F = 0.0190$) أقل من ٥، وعليه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) بمستوى ثقة ٩٥ والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين المؤشر العام للبورصة ومعدل التضخم، إذن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

ج- اختبار دوربين - واتسون (DW):

بما أن للحد الثابت (β_0) ليس له معنوية إحصائية فلا يمكن استخدام اختبار دوربين - واتسون (DW).

٢-٢-٢ التحليل الاقتصادي:

من خلال هذا النموذج يتضح أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (معدل التضخم) والمتغير المستقل (المؤشر العام للبورصة)، حيث إنه إذا ارتفع المؤشر العام لبورصة السعودية بنقطة واحدة فإن معدل التضخم في السعودية سيرتفع بـ ٢٩٣٩, ٠٠٠٠, ٠ وحدة. إن ارتفاع أسعار الأسهم سيحقق للمستثمرين مزيداً من الأرباح فترتفع دخولهم، وبالتالي يزداد الطلب والإنفاق على مختلف

السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي بالمؤسسات إلى زيادة الإنتاج لمواكبة الطلب المرتفع، وهذا يتطلب تحمل تكاليف عالية (والتي تعد من أهم أسباب ارتفاع معدلات التضخم) مما ينتج عنه ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، بالإضافة إلى أن الاقتصاد السعودي يعتمد على إنتاج عدد قليل من المنتجات وبالتالي صعوبة التحكم في التضخم.

٢-٣ أثر المؤشر العام للبورصة على معدل البطالة

$UR = 4,724835 + 0,000108TACI$			
$R^2 =$	$Prob_{\beta_0} > T =$	$Prob_{\beta_1} > T =$	$Prob > F =$
$DW =$	$(T_{cal}) =$	$(T_{cal}) = 4,49$	$(F_{cal}) =$

٢-٣-١ التحليل الإحصائي:

أ- اختبار معنوية المعلمات (T.Test):

- بالنسبة للحد الثابت (β_0): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_0) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{tab} = 2.14$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=16-2=14$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob_0 > T = 0.000$) أقل من ٥ وعليه نرفض فرضية العدم (H_0)، وبالتالي يمكن قبول الحد الثابت في النموذج بخطأ قدره ٠؛

- بالنسبة للمعلمة (β_1): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_1) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{tab} = 2.14$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=16-2=14$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية

($\text{Prob}_1 > T = 0.001$) أقل من ٥ وعليه نرفض فرضية العدم (H_0)، أي أن (β_1) معنوي، ومنه يمكن القول أن المتغير المستقل (TACI) له دلالة إحصائية في تحديد وتفسير المتغير التابع (UP)، وبالتالي فإن المؤشر العام للبورصة يؤثر على معدل البطالة.

ب- اختبار معنوية النموذج ككل:

- معامل التحديد R^2 : بلغت قيمة معامل التحديد ٩٩, ٥٨ وهذا يعني أن المؤشر العام للبورصة يفسر ويتحكم في ٩٩, ٥٨ من التغيرات التي تحدث في معدل البطالة، أما الباقي ٠١, ٤١ فتفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ (u_i)، في حين بلغ معامل الارتباط قيمة ٧٨, ٨٠ هذا ما يدل على وجود علاقة ارتباط طردية وقوية نسبياً بين هذين المتغيرين؛

- اختبار فيشر (F.Test): نلاحظ أن القيمة المحسوبة ($F_{cal} = 20.14$) أكبر من القيمة الجدولية ($F_{tab} = F_{n-k-1}^k = F_{14}^1 = 4.60$) عند مستوى معنوية ٥، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($\text{Prob} > F = 0.0005$) أقل من ٥، وعليه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) بمستوى ثقة ٩٥ والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين المؤشر العام للبورصة ومعدل البطالة، إذن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

ج- اختبار دورين-واتسون (DW):

بلغت القيمة المحسوبة ($DW = 1.8089$)، وبلغت القيمة الجدولية [$dL = 1.10, dU = 1.37$] والمستخرجة بالأخذ بعين الاعتبار عدد المشاهدات ($n=16$) وعدد المتغيرات المستقلة ($k=1$)، ومنه قيمة ($DW = 1.8089$) محصورة بين ($1.37 < 1.8089 < 2$)، وبالتالي نقبل فرضية

العدم (H_0) أي أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء
 $(P = 0)$.

٢-٣-٢ التحليل الاقتصادي:

من خلال هذا النموذج يتضح أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (معدل البطالة) والمتغير المستقل (المؤشر العام للبورصة)، حيث أنه إذا ارتفع المؤشر العام لبورصة السعودية بنقطة واحدة فإن معدل البطالة في السعودية سيرتفع بـ ٠,٠٠٠١٠٨٥ وحدة. من المفترض أنه عند ارتفاع أسعار الأسهم سيحقق المستثمرون مزيداً من الأرباح ومن ثم ترتفع دخولهم، وبالتالي يزداد الطلب والإنفاق على مختلف السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي بالمؤسسات إلى زيادة الإنتاج لمواكبة الطلب وذلك بتشغيل عمالة إضافية فتخفض معدلات البطالة، وهذا ما لا يتوافق مع النتائج الإحصائية. ويرجع سبب ارتفاع معدل البطالة رغم الأداء الجيد للاقتصاد السعودي، وفي ظل التحفيزات الممنوحة من قبل الدولة (شهد عام ٢٠١٤م أكبر إنفاق حكومي في تاريخ المملكة، كما أن معدلات الفائدة منخفضة جداً)، إلى توظيف عمالة أجنبية تتلاءم مع التكنولوجيا الحديثة المعتمدة من قبل مختلف المؤسسات وخاصة في القطاعات التقنية، مما أثر سلباً على العمالة المحلية، وبالتالي فإن الجزء الأكبر من هذه البطالة هي بطالة هيكلية، وأن جزءاً أقل منها دوري أو موسمي أو احتكاكي.

٢-٤ أثر المؤشر العام للبورصة على الميزان التجاري

$TB = ٥١٣٢١,١١ + ٥٢,٢٤١٥٢TACI$			
$R^2 =$	$Prob_{\beta_0} > T =$	$Prob_{\beta_1} > T =$	$Prob > F =$
$DW = ٠,٩٨٦٨$	$(T_{cal}) = ٠,٩٤$	$(T_{cal}) = ٥,٢٢$	$(F_{cal}) = ٢٧,٢٥$

٢-٤-١ التحليل الإحصائي:

أ- اختبار معنوية المعلمات (T.Test):

- بالنسبة للحد الثابت (β_0): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_0) ($T_{cal} = 0.94$) أصغر من القيمة الجدولية ($T_{tab} = 2.05$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($n-2$) ($v=29-2=27$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob_{\beta_0} > T = 0.356$) أكبر من ٥ وعليه نقبل فرضية العدم (H_0)، وبالتالي لا يمكن قبول الحد الثابت في النموذج لأنه ينطوي على نسبة خطأ مرتفعة تقدر بـ ٣٥,٦؛

- بالنسبة للمعلمة (β_1): نلاحظ أن القيمة المحسوبة لـ (β_1) ($T_{cal} = 5.22$) أكبر من القيمة الجدولية ($T_{tab} = 2.05$) عند مستوى معنوية ٥ ودرجة حرية ($v=29-2=27$)، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob_1 > T = 0.000$) أقل من ٥ وعليه نرفض فرضية العدم (H_0)، أي أن (β_1) معنوي، ومنه يمكن القول أن المتغير المستقل (TACI) له دلالة إحصائية في تحديد وتفسير المتغير التابع (TB)، وبالتالي فإن المؤشر العام للبورصة يؤثر على الميزان التجاري.

ب- اختبار معنوية النموذج ككل:

- معامل التحديد R^2 : بلغت قيمة معامل التحديد ٢٣, ٥٠، وهذا يعني أن المؤشر العام للبورصة يفسر ويتحكم في ٢٣, ٥٠ من التغيرات التي تحدث في الميزان التجاري، أما الباقي ٧٧, ٤٩ فتفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ (u_i)، في حين بلغ معامل الارتباط قيمة ٨٧, ٧٠، هذا ما يدل على وجود علاقة ارتباطية قوية نسبياً بين هذين المتغيرين.

- اختبار فيشر (F.Test): نلاحظ أن القيمة المحسوبة ($F_{cal} = 27.25$) أكبر من القيمة الجدولية ($F_{tab} = F_{n-k-1}^k = F_{27}^1 = 4.21$) عند مستوى معنوية ٥، وحيث أن أدنى مستوى معنوية ($Prob > F = 0.0000$) أقل من ٥، وعليه نرفض فرضية العدم (H_0) ونقبل الفرضية البديلة (H_1) بمستوى ثقة ٩٥ والتي تنص على وجود علاقة معنوية بين المؤشر العام للبورصة والميزان التجاري، إذن النموذج ككل له معنوية إحصائية.

ج- اختبار دوربين - واتسون (DW):

بما أن للحد الثابت (β_0) ليس له معنوية إحصائية فلا يمكن استخدام اختبار دوربين - واتسون

٢-٤-٢ التحليل الاقتصادي:

من خلال هذا النموذج يتضح أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (الميزان التجاري) والمتغير المستقل (المؤشر العام للبورصة)، حيث أنه إذا ارتفع المؤشر العام لبورصة السعودية بنقطة واحدة فإن الميزان التجاري السعودي سيرتفع بـ ٢٤١٥٢, ٥٢ مليون ريال سعودي، فارتفاع أسعار الأسهم سيحقق للمستثمرين مزيداً من الأرباح، ومن ثم ترتفع دخولهم وبالتالي يزداد الطلب والإنفاق على مختلف السلع والخدمات، مما يؤدي بالمؤسسات إلى

زيادة الإنتاج، حيث يوجه جزء منه إلى التصدير (خاصة المنتجات البتروكيمياوية والغذائية)، وبالتالي يرتفع الميزان التجاري.

الختمة

إن دراسة وتحليل آلية التأثير والعلاقة بين المؤشرات البورصية والمتغيرات الاقتصادية الكلية من أهم العناصر التي تساهم في وضع السياسات الاقتصادية الملائمة للمحافظة على الاستقرار في أسواق رأس المال من جهة، وفي الاقتصاد ككل من جهة أخرى.

فالمؤشرات البورصية أداة فعالة لقياس أداء السوق بصفة خاصة والاقتصاد بصفة عامة، فقد تبين من خلال الدراسة أن مؤشر البورصة يعتبر باروميتر لقياس درجة تطور الاقتصاد، كونه يتكون من تشكيلة أسهم لشركات في قطاعات مختلفة، لذلك فهو يمثل أسلوباً سهلاً لتحويل أداء الاقتصاد إلى صورة كمية، من خلال تحليل العلاقة بين المؤشرات البورصية والمتغيرات الاقتصادية الكلية باستخدام أساليب إحصائية للوصول إلى معرفة أداء السوق والاقتصاد ككل؛ يؤثر المؤشر العام لبورصة السعودية على المتغيرات الاقتصادية الكلية السعودية، وبالتالي فهو يساهم في تحديد أداء الاقتصاد السعودي، هذا ما «يؤكد» فرضية البحث، فقد تبين من خلال نتائج الدراسة الإحصائية وجود علاقة وتأثير معنوي ذو دلالة إحصائية للمؤشر العام لبورصة السعودية على المتغيرات الاقتصادية الكلية للمملكة السعودية

المراجع والهوامش

- (١) السوق المالية السعودية (تداول)، «السوق المالية السعودية»، مجلة تداول لسوق المالية السعودية، ع ١١، ٢٠٠٥م، ص ١٥-١٦.
- (٢) رفيق مزاهدية، «كفاءة السوق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات - دراسة حالة سوق الأسهم السعودية-»، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، ٢٠٠٧م، ص ١٩٥.
- (٣) السوق المالية السعودية (تداول)، «السوق المالية السعودية»، مجلة تداول لسوق المالية السعودية، ع ٢٧، ٢٠٠٩م، ص ٢٨-٢٩.
- (٤) لجنة الإعلام والتوعية المصرفية بالبنوك السعودية، «نبذة عن الاقتصاد السعودي»، متوفر على الرابط:
- [http://www.saudi-banks.info/web/guest/saudi-economy_consulté le 19/04/2015 à 11:55.](http://www.saudi-banks.info/web/guest/saudi-economy_consulté_le_19/04/2015_à_11:55)
- (٥) مؤسسة النقد العربي السعودي، «الاقتصاد السعودي»، التقارير السنوية رقم ٤٥-٤٩، ٢٠٠٩م-٢٠١٣م، متوفر على الموقع:
- <http://www.sama.gov.sa/> consulté le 21/04/2015 à 11:24.
- (٦) مؤسسة النقد العربي السعودي، «الرقم القياسي العام لتكاليف المعيشة لجميع السكان»، تقرير التضخم للربع الثاني ٢٠١١م، ص ٧.
- (٧) سعود بن هشام جليدان، «هل معدلات البطالة مرتفعة؟»، جريدة الاقتصادية، الرياض، السعودية، العدد ٧٨١١، ٠١/٠٣/٢٠١٥، متوفرة على الرابط:
- http://www.aleqt.com/2015/03/01/article_935740.html consulté 21/04/2015 à 23:23.
- (٨) مؤسسة النقد العربي السعودي، «سعر الصرف»، متوفر على الرابط:
- <http://www.sama.gov.sa/News/Pages/News14240808.aspx> consulté le 22/04/2015 à 18:20.
- (٩) خالد عبد الرحمن البسام، «الريال والدولار: علاقة مستقرة أم علاقة عائمة»، تقرير مقدم إلى مجلس إدارة الغرفة التجارية الصناعية، جدة، السعودية، ٢٠٠٧م، ص ١١.
- (١٠) مؤسسة النقد العربي السعودي، «الاقتصاد السعودي»، التقارير السنوية رقم ٤٥-٤٩، ٢٠٠٩م-٢٠١٣م، متوفر على الموقع:
- <http://www.sama.gov.sa/> consulté le 23/04/2014 à 23:50.
- (*) كما ذكر سابقاً أن السعودية تتبع نظام سعر الصرف الثابت، حيث أن الريال السعودي مثبت بالنسبة للدولار الأمريكي عند مستوى ٣,٧٥ ريال لكل دولار، وبالتالي يستبعد سعر الصرف في دراسة العلاقة بين المؤشر العام للبورصة والمتغيرات الاقتصادية الكلية.