

فعالية البورصة ووظائفها بالنسبة للاقتصاد**الجزئي والاقتصاد الكلي**

الأستاذ عمر أقاسم

أستاذ مساعد جامعة العقيد أحمد دراية أدرار

oakacem2007@yahoo.fr

خطة العمل**مقدمة****أولا: فعالية البورصة.****1- مؤشرات الفعالية في البورصة:****2- شروط إقامة بورصة فعالة:****ثانيا: وظائف البورصة بالنسبة للاقتصاد****الجزئي:****1 - تمهيد:****2 - مهام البورصة بالنسبة لمفردات****الاقتصاد:****ثالثا: وظائف البورصة بالنسبة للاقتصاد****الكلي:****1 - تعريف النظام المالي العالمي:****2- العلاقة بين عرض النقد والسوق المالي****3- علاقة التضخم بالسوق المالي.****4- علاقة مستوى النشاط الاقتصادي****والسوق المالي.****5- علاقة المتغيرات الاقتصادية الكلية****بالسوق المالي.****خاتمة:**

إن مرحلة التطور الصناعي أدت إلى نشوء مشاريع ضخمة لم يستطع المستثمر الفرد وحده القيام بالأعباء المالية، وبذلك فإن نمو الاقتصاد وتطور الصناعة وزيادة الدخل من ناحية، ورواج التعامل في الأوراق المالية من ناحية أخرى، أملى ضرورة قيام أسواق الأوراق المالية المستقلة، وضرورة تطور نظمها وأساليب التعامل فيها¹.

ففي بداية نشأة البورصات لم يكن هناك فصل بين إدارتها وأعمالها، حيث كان بائعوا الأوراق المالية يديرون أعمالهم في بورصة البضائع، ويمرور الزمن تطور جهاز البورصة وعملياته وحصل تنوع وتعدد في أنواعها، وذلك ليمتد نشاطها ليشمل مختلف المجالات الحياة الاقتصادية (بورصة البضائع الحاضرة، بورصة العقود، بورصة القطع، بورصة المعادن النفيسة، بورصة الخدمات، بورصة الأفكار، بورصة الأوراق المالية)².

والبورصة بحكم وظيفتها الاقتصادية تعتبر صلة الوصل بين المشاريع ومدخرات الأفراد والمؤسسات، فهي تعتبر السوق الطبيعية التي تلتقي فيها مصلحة المشروعات التي تسعى دائما وراء رأس المال لتنمو وتتطور، ومصلحة الأفراد الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم لكسب المزيد من المال في الإسهام في المشروعات الاقتصادية المختلفة...

وبالإضافة إلى ذلك فإن البورصة تساعد على توفير الإفصاح والعلانية بالنسبة للمستثمر عن وضع الشركة المالي، وحالة العرض والطلب بالنسبة للأوراق المالية المتداولة حيث يلعب العرض والطلب دوره الرئيسي في تحديد الأسعار، وبالتالي تلعب البورصة دورا هاما في توزيع المدخرات على المشروعات الاقتصادية، كما تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي في أوقات الرواج والكساد³.

1 د. منير إبراهيم هندي "الأوراق المالية وأسواق المال" مصر: دار المعارف، ط1، 2002، ص ص 95-111 بتصرف.

2 شعبان محمد إسلام البروراري "بورصة الأوراق المالي من منظور إسلامي" سوريا: دار الفكر، 2001، ص ص 30-38 بتصرف.

3 صلاح الدين حسن السيسى قضايا اقتصادية معاصرة الإمارات العربية المتحدة: دار الوسام للطباعة والنشر، ط1، 1998، ص 120 بتصرف.

الوسائل التي تتيح الفرص لتحقيق أكبر قدر من السيولة للاستثمارات طويلة الأجل¹.

2- وجود مكان محدد ومعلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التعامل.

3- سهولة الاتصال بين المتعاملين مباشرة أو عن طريق الوسطاء وذلك بأن تكون البورصة مجهزة بأجهزة العرض والاتصال والتسجيل ونظم المعلومات.

4- وجود الاستمرارية والتنظيم فيها، فلا بد أن تكون البورصة سوقا مستمرة، وذلك من خلال الأمور الآتية:

3-1 وجود عدد كاف من المتعاملين فيها يضمن الاستمرارية فيها من ناحية و الاستقرار من ناحية أخرى، لأنه يمنع التحكم في الأسعار من قبل فئة من المتعاملين.

3-2 وجود الحرية التامة بين المتعاملين والمعاملات التي تجرى فيها.

3-3 إجراء عمليات كثيرة ومتكررة.

3-4 تعدد الأوراق المالية المطروحة والمتداولة عن طريق زيادة عدد الشركات المسجلة في البورصة، وزيادة عدد المتعاملين فيها، وبذلك تكتسب البورصة فاعليتها من نموها وازدياد حجم التداول والتعامل فيها.

4- وجود مؤسسات متخصصة في أمور البورصة والتعامل فيها من شركات ومؤسسات مالية وسيطة مثل بيوت الإصدار والسماسة.

5- أن تكون المؤسسات التي تصدر الأوراق المالية ذات سمعة جيدة، وأن توفر المعلومات عن الأوراق المالية التي تجري التعامل فيها، وعن المراكز المالية للشركات المصدرة لتلك الأوراق وإمكانية استيعاب هذه المعلومات.

6- وجود إطار قانوني وقواعد خاصة لتنظيم ورقابة المعاملات التي تجرى في البورصة، ولحماية المتعاملين من المخاطر، ومحاسبة من يخرج عن الإطار القانوني.

7- ضمان سلامة الادخار وحمايته، وذلك عن طريق خلق جو من الثقة بين المتعاملين، ومراقبة ميزانيات الشركات... ولا شك أن سلوك سياسة إعلامية لفائدة المدخرين عن حياة المؤسسات يساهم بشكل ملحوظ في توليد الثقة بين المتعاملين.

- تحتل الأسواق المالية مركزا حيويا في النظم الاقتصادية الحديثة، وهي تعتبر انعكاسا للنظم المالية والاقتصادية للدولة، ويمكنها أن تؤثر على التنمية الاقتصادية تأثيرا إيجابيا من خلال تعبئة المدخرات الكافية والتوزيع الكفئ لهذه المدخرات الموجهة على الاستثمارات المختلفة، الأمر الذي يقتضي وجود سياسة قومية هدفها تشجيع الادخار والاستثمار، ومحاولة جذب رؤوس الأموال والمدخرات للمشاركة في عمليات التنمية المنشودة ذلك أن تمويل خطط التنمية الاقتصادية يعد من الوظائف الأساسية للأسواق المالية التي تمثل أحد المصادر الهامة لتوفير الاستثمارات للقطاعات التي توجد بها سيولة غير مستغلة فضلا عن أهميتها لتمويل القطاعات التي توجد لديها عجز في السيولة النقدية.. وكلما كان النظام المالي للدولة متطورا كلما أدى ذلك إلى تطور النشاط الاقتصادي وتقدمه، ودعم التنمية الاقتصادية التي تعتمد إلى حد كبير على معدل تكوين (تجميع) رأس المال، والذي يعتمد بدوره على معدل الادخار..

أولا: فعالية البورصة:

1- مؤشرات الفاعلية في البورصة:

ولتحديد فاعلية البورصة يتم الأخذ بعين الاعتبار المقاييس الآتية:

* مقياس السرعة الفائقة التي تتم بها المعاملات.

* مقياس الصحة والدقة وعدم حدوث الخطأ أو السماح لاحتمالاته أن تظهر.

* مقياس الفاعلية في رصد وتسجيل ونشر البيانات والمعلومات بشكل فوري وسريع.

2- شروط إقامة بورصة فعالة:

ومن أجل إقامة بورصة تقوم بدورها وتحقق وجودها وتأثيرها الإيجابي لابد من توافر الشروط الآتية:

1- توافر مناخ استثماري مستقر يتمثل في: حالة استقرار اقتصادي وسياسي واجتماعي- سياسة اقتصادية رشيدة ومرنة- حالة انتعاش اقتصادي- وفرة المدخرات أو ثروات الأفراد... ومن المعلوم أن أسواق الأوراق المالية إذا قامت في البيئة والظروف الاقتصادية الملائمة فإنها تعتبر من أكبر

1 صلاح الدين حسن السبسي قضايا اقتصادية معاصرة مرجع سبق ذكره، ص134.

خلال قرارات الاستثمار المتعلقة ببيع وشراء الأوراق المالية. ومع ذلك فإن هذا التعديل قد لا يكون تاما.

أما الاقتصادي (Rozeff) فقد أشار إلى بعض الشروط الأخرى منها³:

1- أن تكون كلفة المعاملات مهمة، أي تساوي صفرا.

2- أن تصل كافة المعلومات المتعلقة بالسوق إلى كل المستثمرين في نفس الوقت وبدون كلفة.

3- أن يكون كل المستثمرين متفقين حول مضامين المؤشرات أو البيانات.

4- أن لا يكون بمقدور أي مستثمر لوحده التأثير على أسعار السوق.

إن هذه الشروط من شأنها أن تمنع أية فرصة لتحقيق أرباح غير اعتيادية وبالتالي فإنها تشبه الشروط الواجب توافرها في سوق المنافسة التامة السلعية.

وبذلك فإن قيام بورصة الأوراق المالية ما قامت سوى لتؤدي وظائف تخدم الاقتصاد الكلي والجزئي من تنمية واستثمار وتسييل للأوراق المالية.

ثانيا: وظائف البورصة بالنسبة للاقتصاد الجزئي:

ومما لا شك فيه أن أي وحدة من الوحدات الإنتاجية العاملة في قطاع الأعمال سواء كانت مؤسسة فردية أو شركة أشخاص أو شركة مساهمة، وسواء كانت مؤسسة خاصة أو عامة، تحتاج عند القيام بنشاطها الإنتاجي أو الخدمي إلى موارد مالية تفوق إمكانياتها وقدراتها الذاتية، وبذلك فليس من المستغرب أن نجد أن الغالبية من الشركات الصناعية التجارية والخدمية تعمل بحجم يفوق مواردها الذاتية، وتكون بذلك في حاجة إلى وسيلة لتمويل هذه العمليات والنشاطات، ويمثل سوق المال المصدر الأساسي لإمدادها بوسائل التمويل، ولذا قد يطلق تعبير سوق المال على جميع المنظمات التي تقوم بطريق مباشر أو غير مباشر بمرحلة أو أكثر من مراحل التوسط بين المقرضين والمقترضين، وبناء على ذلك يمكن اعتبار البنوك بأنواعها المختلفة وشركات التأمين والمؤسسات الادخارية وسوق الأوراق المالية جزء من سوق المال، وبما أن الدراسة منصبة على التمويل المباشر فإننا سنشير إلى وظائف جهاز البورصة بالنسبة

8- الوضع الجغرافي للبلد ومدى قربيه من الأسواق المالية الأخرى، واعتدال جوه.

9- نموا الوعي الادخاري وارتفاع نسبة الادخار لدى الأفراد.

10- عدم وجود قيود أو رقابة على الصرف.

11- وجود نظام ضريبي مقبول وغير مغالي في أسعاره ومعدلاته.

12- خطوات أخرى يتعين اتخاذها¹:

أ- طرح أسهم بعض شركات القطاع العام للاكتتاب للجمهور بما يسمح بزيادة مساهمة الأفراد في هذه الشركات.

ب- ضرورة قيد الشركات المساهمة وأسهمها بالسوق بما يساعد على تحويلها إلى سوق أوراق مالي عالمي.

ج- تحريك محافظ الأوراق المالية للمصارف وشركات التأمين والهيئات الادخارية الأخرى ودخولها السوق مشتريّة في حالة انخفاض السعر، وبأعنة عند ارتفاعه، وذلك للعمل على إحداث التوازن بالسوق.

د- إصدار سندات نوعية ذات قيمة إسمية تتناسب مع صغار المدخرين بأسعار فائدة مرتفعة، وذلك لتدعيم دورهم في خطة التنمية المنشودة، وزيادة الأوراق المالية المتداولة.

هـ- السماح بقيد أسهم الشركات الأجنبية التي يكون مركزها الرئيسي بالخارج والتي تعمل في سوق الأوراق المالية، وذلك كمرحلة أولى يعقبها قيد أية أسهم أجنبية أخرى، حيث يترتب على ذلك إمكان التعامل بين الأسواق المحلية والأجنبية، كذلك إتاحة الفرصة في مرحلة تالية لمكاتب السمسرة الأجنبية لفتح مكاتب لها في الدولة.

- ويشير الاقتصادي (Reilly)، إلى بعض الشروط الواجب توافرها في السوق المالية الفعالة ومنها²:

1- وجود عدد كبير من المشتركين في السوق والذين يسعون إلى تعظيم أرباحهم ويعملون بشكل مستقل الواحد عن الآخر.

2- قيام المستثمرين بتعديل أسعار الأوراق المالية بشكل سريع لتعكس أثر المعلومات الجديدة والمتعلقة بالأوراق المالية. إن هذا التعديل يتم من

1 د. منير إبراهيم هندي "الأوراق المالية وأسواق المال" ص489-490 بتصرف

2 د. فاخر عبد الستار حيدر "التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم" المملكة العربية السعودية: دار المريخ، 2002، ص50.

3 نفس المرجع السابق، ص51.

ثالثا: وظائف البورصة بالنسبة للاقتصاد

الكلي:

1- تعريف النظام المالي العالمي:

يتكون النظام المالي العالمي من شبكة من أسواق المال⁽²⁾ والمؤسسات ونشاطات الأعمال والقطاع العائلي والحكومات التي تشاركه في هذا النظام والتي تنظم عملياته، وهذا النظام في الوقت الحاضر لا يعرف أي حدود جغرافية أو سياسية، ولكنه يعم العالم بحيث يقدم القروض ويصدر الأوراق المالية، ويقدم فرصا لمخدرات الأفراد.

ونجد أن الوظائف الأساسية للنظام المالي هي تقديم الأموال القابلة للإقراض من المقرضين (أو الوحدات ذات الفوائض)، إلى المقترضين (أو الوحدات ذات العجز)، وهذه الأموال يتم تحديدها وتخصيصها من خلال التفاوض في نظام واسع في أسواق المال والتي تجمع معا بين الأفراد والمؤسسات التي تحوز الأموال مع تلك التي تحتاج إلى الأموال والتي تتكون أساسا من شركات الأعمال والحكومات³،

ويمثل موضوع الأسواق المالية حيزا مهما في الأدب الاقتصادي المعاصر وخاصة بعد أن شهدت الأسواق تطورا مهما وازدادت أهميتها الاقتصادية سواء في البلدان المتقدمة أو النامية، إلا أنه لا يمكن التحدث عن نظرية اقتصادية جامعة وشاملة لسوق الأسهم والسندات والعوامل المؤثرة فيها بل ما كتب في هذا المجال لا يخرج عن نطاق الجدل بين الاقتصاديين حول تفسير حركة وتقلبات أسعار الأسهم وعوائدها والعوامل المؤثرة في ذلك، ونميز في هذا المجال بين نظريتين لدراسة حركة الأسهم داخل السوق المالي⁴:

*- النظرية الأولى ويطلق عليها بالنظرية التقليدية لأسعار الأسهم والتي تعتبر أن أسعار الأسهم هي رهن العوائد الشركات والتي بدورها تتأثر بعوامل المتغيرات الاقتصادية كالتضخم، وعرض النقد وأسعار الفائدة، ومستوى النشاط الاقتصادي... الخ، ولتحديد هذه المتغيرات حسب

للاقتصاد الجزئي الوحدوي والتي تتمحور في النقاط التالية¹:

*- تيسير التداول الأوراق المالية لتنشيط عمليتي الاستثمار و السيولة، حيث أن سوق الأوراق المالية يوفر للمدخر مكانا لاستثمار مدخراته، ومكانا أيضا لتسييلها عند الحاجة، كما أنها توسع وتنوع دائرة الاستثمارات، وهذا يقلل من مخاطر الاستثمار في مكان واحد.

*- بيع الحقوق وشرائها، فعن طريق البورصة يستطيع المستثمر الانسحاب من الشركة وذلك بقيام البورصة بوظيفة بيع الحقوق وشرائها، دون المساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع من أراض ومبان وآلات ومعدات... الخ.

*- توفير مجموعة من الأدوات المالية التي تهئ للمستثمر فرصا أوسع للاختيار في شتى مجالات الاستثمار.

*- توفير قنوات سليمة للاستثمار، وذلك بتوجيه المستثمرين نحو المشروعات التي في صالحهم وترشيد الإنفاق الاستثماري، وتحذيرهم من مخاطر الاستثمار في المجالات الأخرى.

*- تعتبر البورصة أداة إشباع بالنسبة للمستثمر الصغير الذي لا يستطيع أن ينشئ مشروعا لقله رأسماله، وكذلك تعطي فرصة للمستثمر الكبير لشراء الأسهم والسندات المطروحة للتداول.

*- قبول الدائنين للأسهم كضمان لقروضهم، لأن الراهن لا يقبل رهنا لا يمكن تحويله إلى أصل سائل سريعا وبدون خسارة في قيمته، ويتم ذلك بعد معرفة الأمور الآتية: مكانة المركز المالي للشركة، كمية الأرباح السنوية الموزعة على السهم الواحد، سرعة تداول أسهم الشركة واستقرار أسعارها في البورصة.

*- التأمين ضد خطر تقلبات الأسعار، حيث يستفيد من البورصة التاجر والصانع والمزارع، بحيث يتمكن كل منهم من التأمين على مركزه ضد تقلبات الأسعار، بفضل عمليات التحويط أو التغطية (Hedging)، فالمضارب مثلا، يشتري سلعة ليبيعه فيما بعد إذا ارتفع سعرها، فإنه يحتاط لنفسه فيبيع في الوقت نفسه، كمية مماثلة لما اشتراه، فإذا هبط السعر فإنه يشتري ما سبق أن باعه فيعوض بالشراء ما سبق أن خسره.

2 د. عبد الغفار حنفي، د. رسمية زكي قرياص " البورصة والمؤسسات المالية" مصر: الدار الجامعية، 2002، ص 13-18 بتصرف.

3 د. منير إبراهيم هندي " الأوراق المالية وأسواق رأسمال " مرجع سبق ذكره، ص 421

4 د. فاخر عبد الستار حيدر التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم مرجع سبق ذكره، ص 16-17 بتصرف

1 شعبان محمد إسلام البروراي بورصة الأوراق المالي من منظور إسلامي مرجع سبق ذكره، ص 47-49 بتصرف.

3- علاقة التضخم بالسوق المالي:

هناك توجهين في هذا المجال²،

التوجه الأول القائم على أن معدلات العوائد للأسهم العادية تساوي العوائد الحقيقية زائدا المعدل المتوقع للتضخم، وأن العوائد الحقيقية للأسهم مستقلة عن معدل التضخم وهذا استنادا إلى آراء فيشر (Irving Fisher)، المتعلقة بأسعار الفائدة الاسمية والحقيقية وعلى ضوء هذه الفرضية اعتبر بعض الاقتصاديين أن الأسهم وسيلة تحوط كاملة تجاه التضخم { د. فاخر-2002، ص 165 بتصرف }.

والفكرة من كل هذا هو أن التضخم على الرغم من تأثيره السلبي على القوة الشرائية للدخول إلا أنه في نفس الوقت يمارس تأثيرا إيجابيا من خلال زيادة المبيعات وأرباح الشركات ومن ثم أسعار الأسهم وعوائدها بشكل يفوق التأثير السلبي مما يجعل في النهاية من الأسهم استثمارا ناجحا في أوقات التضخم وخاصة التضخم المعتدل³.

وهناك توجه آخر من طرف الاقتصادي Fama، الذي اعتبر وجود علاقة عكسية بين التضخم وعوائد الأسهم، وما يعاب عليه هو أنه تجاهل التباطؤ الزمني عند بحث العلاقة بين التضخم وعوائد الأسهم، فحدوث صدمة نقدية موجبة في الاقتصاد تحتاج لزمن كاف لكي يصل تأثيرها إلى أسواق الأسهم والنشاط الاقتصادي حيث يحصل التغيير (الإرتفاع) في أسعار الأسهم قبل حدوث الإنتعاش في الاقتصاد كما أوضحنا سابقا، لذلك فإن زيادة النشاط الاقتصادي ستؤدي إلى زيادة الطلب على النقود وبافتراض اتباع السلطة النقدية سياسة نقدية متشددة كما افترض Fama³، سينخفض معدل التضخم ولكن في الزمن (t+1)، وليس في الزمن (t)، حسب المعادلة التالية:

$$Y_t = \alpha = \beta X_{t+1} + U_t$$

حيث:

Y_t : عوائد الأسهم.

X_t : معدلات التضخم

2 د. فاخر عبد الستار حيدر التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم مرجع سبق ذكره، ص 165-166 بتصرف.

3 منير إبراهيم هندي أساسيات الاستثمار في الأسواق المالية مرجع سبق ذكره، ص 165- بتصرف 166.

أ.د كمال بكري وآخرون " مبادئ الاقتصاد الكلي " مصر: الدار الجامعية، 2003، ص 269-295 بتصرف

هذه النظرية نلجأ إلى طريقة للتحليل تعرف بالتحليل الأساسي (Fundamental Analysis)، والتي يبحث في العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم من خارج السوق، وتأخذ ثلاث مراحل، أولها دراسة الظروف الاقتصادية العامة أو دراسة الاقتصاد الكلي، تليها مرحلة التحليل الجزئي للقطاع الذي ينتمي إليه السهم، وأخيرا التحليل الجزئي للشركة نفسها صاحبة السهم.

*- أما النظرية الثانية فيطلق عليها بنظرية الثقة (Confidence theory)، وتعتمد في دراستها لأسعار الأسهم على الناحية السيكلوجية للمستثمرين¹.

2- العلاقة بين عرض النقد والسوق

المالي:

حظي عرض النقد وتأثيره على السوق المالي باهتمام كبير من طرف المفكرين الاقتصاديين وعلى رأسهم Berly w. Sprinkel، والذي يعتبر رمز من رموز المدرسة النقدية نهيك عن المدرسة الكنزية وتوجهاتها في هذا المجال، وامتد الجدل بين الاقتصاديين في إطار نفس المنهج الواحد حيث بحث كل من Sprinkel، وPalmer، العلاقة بطريق بيانية بينما بحث (Keran; H-J,)، العلاقة بطريقة قياسية وكلا الطريقتين لم تتجوا من النقد وخاصة من طرف Miller، و Pesando، حيث شككا في فاعلية التقديرات الكمية. من جهة أخرى بحث الاقتصادي Cooper، العلاقة في إطار فرضية السوق الفعالة حيث أشار إلى أن أسعار الأسهم الجارية تعكس كل المعلومات المتاحة للجمهور وبشكل سريع في إشارة إلى عدم وجود تباطؤ زمني في تأثير عرض النقد على السوق المالي، إلا أن فرضيته القائمة على العلاقة في المدى المتوسط والطويل وكذا فرضية السوق الفعالة أصبحت غير فعالة نظرا للأزمات الحادة التي واجهتها الأسواق المالية (مثل الكساد العظيم 1929-1931، والاثنين الأسود 1987)، وانهيار سوق السندات 1994، وعام 1997.

أما Rozeff، جاء بنموذج MP، الغير التنبؤي لتحديد العلاقة بين عرض النقد والسوق المالي واعتبر أن أسعار الأسهم تعتبر المؤثر في تغيرات عرض النقد المستقبلية وليس العكس.

1 منير إبراهيم هندي أساسيات الاستثمار في الأسواق المالية مصر: منشأة المعارف للنشر والتوزيع، ط2، 2003، ص 218-221 بتصرف

شهرية أو أسبوعية ()	سنوية ()
أ- يخضع منحى أسعار الأسهم إلى تأثير العوامل الفنية والسيكولوجية بشكل أكبر وكذلك الأحداث الطارئة.	أ- يخضع منحى أسعار الأسهم إلى تأثير العوامل الاقتصادية الكلية بشكل أكبر
ب- يخضع تحليل أسعار الأسهم إلى المنهج الفني بدرجة أكبر.	ب- يخضع تحليل أسعار الأسهم إلى المنهج الأساسي الذي شرحناه سابقا.
ج- تخضع سوق الأسهم إلى فرضية السوق الفعالة بدرجة أكبر.	ج- تخضع سوق الأسهم إلى نموذج MP الذي يتضمن وجود تباطؤ زمني في تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على أسعار الأسهم.

إضافة إلى ما تقدم نشير إلى أن تأثير العوامل الاقتصادية الكلية يكون أشد في الأجل الطويل وذلك لأن هذه العوامل (مثل عرض النقد)، تحتاج إلى وقت كاف لكي يظهر تأثيرها الكامل على النشاط الاقتصادي والسوق المالي بالذات¹.

وفي الأخير فقد أكد الأدب الاقتصادي أسبقية التغيرات في سوق الأسهم مقارنة بالتقلبات في مستوى النشاط الاقتصادي والإنتاج الصناعي بشكل خاص حيث أن ازدهار سوق الأسهم يعني زيادة في قيمة الموجودات الرأسمالية الحقيقية وهي حالة تؤدي إلى مزيد من الاستثمارات عن طريق الزيادة في طرح الأسهم في السوق واستخدام الأرصد المتحصلة في زيادة الاستثمار والتوسع وبالتالي زيادة النمو الاقتصادي بفعل مضاعف الاستثمار. وعلى العموم فإن وظائف بورصة الأوراق المالية بالنسبة للاقتصاد الكلي يمكن إجمالها في النقاط التالية:

*- التقليل من مخاطر التضخم والانكماش المالي، حيث تعتبر البورصة الحقل الذي تعمل فيه الدولة لتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق بيع وشراء الأوراق المالية لتغيير كمية النقود لمعالجة التضخم والانكماش.

4- علاقة مستوى النشاط الاقتصادي

والسوق المالي:

تعتبر سوق الأسهم المؤشر عن النشاط الاقتصادي بمعنى أن التأثير السلبي يبدأ من سوق الأسهم باتجاه النشاط الاقتصادي، واستند هؤلاء الاقتصاديون على حجة أن زيادة أسعار الأسهم تمكن الشركات المسجلة في البورصة من طرح المزيد من الأسهم لغرض التوسع والاستثمار الذي سيؤدي لاحقا إلى زيادة الطلب على المنتجات الأخرى في الاقتصاد وزيادة إنتاج الشركة نفسها الأمر الذي سينعكس في النهاية على أسعار الأسهم بشكل إيجابي.

ويرى البعض المفكرين الاقتصاديين أن سوق الأسهم تستجيب للتوقعات الخاصة بمستويات النشاط الاقتصادي (توقع زيادة نمو اقتصادي... زيادة أرباح... زيادة في أسعار الأسهم)، لكن الاقتصادي Blanchard، أشار إلى أن سوق الأسهم ليس سبب في زيادة الإنتاج ولا الزيادة في الإنتاج هي السبب في التقلبات الحاصلة في سوق الأسهم وذلك لأن كليهما نتاج التغير الحاصل في السياسة الاقتصادية { د. فاخر - ص 168 }.

5- علاقة المتغيرات الاقتصادية الكلية

بالسوق المالي:

من الجدير بالذكر أن سوق الأسهم تعتبر من الأسواق الحساسة جدا للتطورات الاقتصادية وغير الاقتصادية (، قصيرة الأجل، في حين تحدد العوامل الاقتصادية الكلية سلوك أو مسار أسعار الأسهم في الأجل الطويل وبالعكس من ذلك تكون عمليات أسواق الأسهم حساسة جدا لردود الفعل الفنية والسيكولوجية قصيرة الأجل.

من جهة أخرى تعكس التحركات اليومية لأسعار الأسهم وجهات نظر المشاركين في السوق واستجاباتهم للتغيرات الحاصلة في المؤشرات الاقتصادية المحلية إضافة إلى المؤشرات المتعلقة بأسعار الأسهم خارج بلدانهم ومعدلات الصرف الأجنبي وهذا يعني أن تأثير التوقعات وردود الفعل ستكون كبيرة في الأجل القصير، وهذه التوقعات تكون متباينة حسب سيكولوجية المتعاملين في السوق (حالات التفاؤل والتشاؤم)، في حين يضمحل أو يضعف تأثير هذا العامل في الأجل الطويل، والجدول التالي يبين ذلك:

الأجل القصير (بيانات)	الأجل الطويل (بيانات)
-------------------------	-------------------------

1 د. فاخر عبد الستار حيدر التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم مرجع سبق ذكره، ص 170-171 بتصرف

*- جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في شركات محلية وفقا لقوانين الاستثمار والإجراءات الإدارية المنظمة للنشاط الاقتصادي.

*- تقويم الأداء الاقتصادي للشركات والمشروعات، وإيجاد حلقة اتصال بين جميع فعاليات الاقتصاد الكلي، منها البنوك وبيوت التمويل والشركات والمؤسسات الاستثمارية، والمساهمة في تنشيط أعمالها.

*- الحكم على كفاءة السياسات النقدية والمالية للدولة وتمهيد الطريق أمام السلطات الحكومية المختصة للمزج بين السياستين المالية والنقدية، ليكملا بعضهما بهدف التأثير في حجم الطلب الكلي، وبلوغ الهدف المنشود الذي تحدده الظروف الاقتصادية المتغيرة.

الخاتمة:

وفي الأخير إن من أهم شروط سوق رأس المال وجود تدفق مستمر للأموال تبحث عن الاستثمار، وفي نفس الوقت وجود مؤسسات مالية قادرة على امتصاص هذه الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر ربحا وأمانا التي تتيحها وجود مثل هذه الأسواق... وهذه المؤسسات المالية يجب أن تتمتع بالخبرة الكافية في التعامل بالموجودات المالية مما يؤهلها للحصول على ثقة المستثمرين وبالتالي تتيح لها تسويق خدماتها بسهولة وفعالية.

أما وظائف البورصة فهي تمتد لتشمل جميع مجالات الحياة الاقتصادية، بحيث يشكل الرابطة بين مفردات الاقتصاد (الجزئي)، من حيث تحقيق فرص الإقراض والإستقراض والاستثمار، وبين المجاميع الاقتصادية الكلية من حيث تنفيذ السياسات الاقتصادية، وتحقيق التوازن الاقتصادي.