

دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي في الدول العربية

د. طلال محمود كداوي^(١)

الملخص

ينتظر من الأسواق المالية أن تؤدي دوراً إيجابياً في تطوير اقتصادات الدول التي تتواجد فيها خصوصاً بعد أن حلت محل المصارف التجارية في تأدية دور الوساطة المالية . هذا الدور المنتظر أغرى العديد من الدول الناشئة ومنها الدول العربية إلى توفير الظروف والمناخ الملائم لولادة هذه الأسواق ، وبذلك فقد تواجدت الأسواق المالية في غالبية الدول العربية ، ونشطت في عدد منها نشاطاً محسوساً يخطف النظر ، وعُدَّت أنَّها رديف للتقدم والازدهار . لكن التحليل الإحصائي كشف عن هشاشة هذه الأسواق وزيف الصورة الذهنية المرسومة عنها ، إذ لم يثبت تقديمها أية إسهامة في إطار النمو الاقتصادي وبذلك فإنها ليست أكثر من نادي للمضاربة ولربما لغسيل الأموال وتسهيل عمليات التغيرات الهيكلية المفروضة.

Abstract

It is expected from stock markets to play a positive role in the process of economic development, specially after capturing the role of commercial banks in financial mediation. This expected role tempted most developing countries to provide various facilities in order to secure the appropriate environment for these markets to exist. Thus, Arab countries witnessed the birth of such markets in their economies. On the contrary to expectation, the statistical analysis revealed the falsity of these markets in promoting economic growth in Arab region. In fact, these markets are not but a speculation club or a place to wash money and facilitate the imposed structural changes.

(١) أستاذ مساعد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل.

تاريخ الاستلام: ٢٠٠٦/٣/١٢

تاريخ قبول النشر: ٢٠٠٦/٥/٠٧

مقدمة

لقد ساد التصور ولفترة طويلة أن السوق المالية سمة من سمات التقدم الاقتصادي سواءً كان السوق سبباً لها أو نتيجة له ، ولعل مبعث ذلك وجود الأسواق المالية وتناميها في الدول المتقدمة اقتصادياً بإذ أصبحت هذه الأسواق حكراً عليها وخاصية تتميز بها أو تتفوق فيها على غيرها من البلدان .

لكن اليوم أضحت الأسواق المالية ذات صفة شبه عالمية ، إذ يندر أن تخلو دولة منها سواء كانت متقدمة أو ناشئة . هذا الواقع يطوي بالتأكيد مضمون مفاده وجود دور تؤديه هذه الأسواق في الاقتصاد القومي وبالضرورة دوراً إيجابياً . فهذه الأسواق ينظر إليها على أساس أنها إحدى القنوات لتعبئة وتوجيه الموارد المالية ، فضلاً عن كونها مرآة تعكس الوضع الاقتصادي العام في الدولة .

ولم تخرج الدول العربية عن مسار شقيقاتها من الدول ذات الاقتصادات الناشئة إذ سعت وبشكل حثيث إلى توفير الظروف والمناخ لولادة هذه الأسواق وتطويرها بإذ وصل عدد منها في مصاف الأسواق المالية المشهورة نظراً لأدائها المتميز . ويوحى هذا الاتجاه بأن هناك آمالاً معقودة على هذه الأسواق لناحية دورها في تنشيط الاقتصاد القومي . ترى هل أن هذه الأسواق لعبت دوراً محورياً في تطوير اقتصاديات الدول العربية ؟ هذا ما سوف نحاول الدراسة الإجابة عليه .

مشكلة البحث

- تتمحور مشكلة البحث في العديد من التساؤلات المحورية المترابطة تتمثل في :
- هل أن الأسواق المالية في الدول العربية جاءت نتيجة وجود ضرورة اقتصادية ملحة لها أم أنها وجدت كإحدى القنوات لامتصاص وتشغيل الفوائض المالية لدى الأفراد ؟
 - هل أن الأسواق المالية العربية أسواقاً للمضاربة وساحة للمراهنة أم أنها تقوم بوظائف مهمة في الاقتصاد ؟
 - هل أن ما تحقق من نمو اقتصادي في الدول العربية ينسب في جزء منه إلى وجود الأسواق المالية وتطورها ؟

هدف البحث

يهدف البحث بشكل رئيس نحو تأشير العلاقة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي في الدول العربية وذلك من خلال الاستعانة بعدد من المؤشرات المعبرة عن حركية السوق

وصولاً إلى تعيين حقيقة الدور الذي تؤديه هذه الأسواق وحجم مساهماتها في تطوير اقتصادات الدول العربية .

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مركزية مضمونها أنه يتوقع أن تؤدي السوق المالية دوراً حيوياً إيجابياً في تعزيز مجهودات النمو الاقتصادي عبر تعبئة الموارد المالية وصبها في استثمارات وفي مجالات ذات فائدة لمتطلبات النمو والازدهار الاقتصادي . ولناحية الدول العربية فإنه يتوقع أن تقدم الأسواق المالية إسهاماً إيجابية في الاقتصاد القومي لناحية ترقية النمو الاقتصادي .

مجتمع البحث والفترة الزمنية

يحاول البحث أخذ عدد من الأسواق المالية العربية المشاركة في قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية بصندوق النقد العربي ، وهي كل من :

- ١ . الهيئة العامة لسوق المال / مصر .
- ٢ . بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء / المغرب .
- ٣ . سوق الأسهم السعودي / السعودية .
- ٤ . سوق الكويت للأوراق المالية / الكويت .
- ٥ . بورصة عمان / الأردن .
- ٦ . بورصة الأوراق المالية بتونس / تونس .

وسوف تعتمد الفترة ١٩٩٤-٢٠٠١ كفاصل زمني لعملية التحليل التجريبي وذلك لوجود بيانات منشورة عن حركة هذه الأسواق ، فضلاً عن أن هذا الفاصل من الاتساع بإذن يسمح لإجراء القياس .

منهج البحث

سيوظف البحث المنهج التجريبي في الوصول إلى النتائج والركون إلى الأسلوب التحليلي في تقييم النتائج .

التحليل والمناقشة

اتساقاً مع الهدف الذي يصبو إليه البحث وبما يخدم المشكلة التي يحاول البحث التصدي لها ، فإن المهمة الأساس هي تأشير نطاق ومدى تأثير السوق المالية على النمو الاقتصادي في الدول العربية . ومن دون الدخول في التأصيل النظري لدراسة العلاقة بين هذين

المتغيرين ، فهناك كم هائل من الأدب سواء في الكتب أو الدراسات تناول هذا الجانب ، ومن السهولة الرجوع إليه . لكن ما نود الإشارة إليه هو طرح عدد من الأفكار التي نعتقد أنها تيسر كثيراً من عملية التحليل .

وبادئ ذي بدء ، يجب أن نضع في الحسبان أن هناك علاقة طردية بين حجم الظاهرة (الشيء) وتأثيرها . ومن هنا نقدر أن ننطلق من نقطة أن تأثير السوق المالية على النمو الاقتصادي سيتوقف بالدرجة الأساس على فعالية السوق وحجمه .

وتجدر الإشارة إلى أن التطورات الاقتصادية التي شهدتها العقدين الأخيرين رتبت على المستثمرين أمراً أصبح ضرورياً وهو المرور عبر الأسواق المالية من أجل جمع التمويل اللازم للاستثمار المطلوب أو لتوسيع عمليات استثمارية قائمة أصلاً ، إذ إن الأسواق المالية حلت محل المصارف التجارية في عمليات الاقتراض . فالمستثمرون اليوم ابتعدوا كثيراً عن أساليب الاقتراض والتمويل التقليدية عبر المصارف التجارية إلا في حالات استثنائية ومؤقتة. هذا التطور في طريقة التمويل حصل بفعل مجموعة من الصفات اتسمت بها السوق المالية منها السهولة وعدم التعقيد وانخفاض الكلفة ، كما أنها أكثر ملاءمة . وبذلك أصبحت السوق المالية بمثابة الملاذ للشركات التي تحتاج إلى زيادة أموالها عبر بيع الأوراق المالية الجديدة ، أي إنها توفر الأرضية للترتيبات والمعاملات لكل من المجهزين للأموال طويلة الأجل والذين هم بحاجة إليها (الإمام والتميمي ، ٢٠٠٢ ، ٢٨٦) . وسواء كانت هذه الأطراف حكومات أو قطاع أعمال أو أفراد .

إذن على وفق هذا المنظور سيكون السوق المالي ميسراً (محفزاً) رئيساً لعملية الاستثمار . وعندما يكون الاستثمار على وفق الأدبيات الاقتصادية كافة محدداً رئيساً للنمو الاقتصادي (Meier & Baldwin, 1957, 337) (Nurkse, 1966, 2) . فمن هنا تتضح وشائج العلاقة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي .

وطالما نحن بصدد اختبار فرضية وأن المسألة تمحورت في الكشف عن العلاقة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي ، فإن اللازمة الأساس هي كيفية التعبير عن هذين المتغيرين حتى نتمكن من قياس وتحديد العلاقة بينهما .

فالسوق المالية تتأثر حركيتها (فعاليتها وحجمها) عبر مؤشرين رئيسين هما :

١. القيمة السوقية (MV) ، والتي تمثل قيمة الأسهم المدرجة في السوق تبعاً لأسعار سوق رأس المال ، أي إنها تعبر عن رسملة السوق المالية (Sutton, 1989, 61-62) . وتعدّ

القيمة السوقية مؤشراً لقياس حجم السوق ولا سيما إذا ما نسبت هذه القيمة إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدولة . كما أنها في الوقت نفسه تعدّ مؤشراً لتطور نشاط السوق (Levine & Zervos, 1996, 7-8) . وتعتبر القيمة السوقية عن حجم التمويل الذي توفره السوق المالية لممارسة الأنشطة الاستثمارية . ولهذا ، فإن اتساع حجم السوق سينعكس في زيادة معدل الاستثمار ، ومن ثمّ تصاعد معدل النمو الاقتصادي (العاني ، ٢٠٠٢ ، ٢٦) .

٢. حجم التداول (TV) ، الذي يقاس بقيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال فترة زمنية معينة بمختلف الأسعار (صندوق النقد العربي ، ٢٠٠٢ ، ٣) ، إذ يعبر هذا المؤشر عن مستوى نشاط السوق . ومن خلال نسب حجم التداول إلى الناتج المحلي الإجمالي نقدر أن نحدد درجة سيولة السوق (العاني ، ٢٠٠٢ ، ٦٧) . والسيولة المقصودة هنا هي سهولة تداول الأوراق المالية (روس ليفين ، ١٩٩٦ ، ٧) ، إذ إن سهولة التداول تيسر عملية تراكم الأموال في السوق وبالتالي تحقيق أهداف المستثمرين في الحصول على الأموال لتمويل مشاريعهم الاستثمارية .

أما النمو الاقتصادي ، فالمؤشر الأكثر شهرة واستخداماً للتعبير عنه هو معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي بالقيم الحقيقية (Shapiro, 1978, 385) . وكما هو معروف ، فإن الناتج المحلي الإجمالي لأية دولة يضم القطاعات الإنتاجية والخدمية كافة سواء كانت موجهة للسوق الخارجية أم الداخلية .

إذن على وفق هذا التوصيف لمؤشرات السوق المالية والنمو الاقتصادي ، فإن النمو الاقتصادي سيتأثر حتماً بشكل إيجابي كلما ارتفعت القيمة السوقية ، ودرجة سيولة السوق . وعليه فإن المسألة الآن تمحورت في مؤشرين للسوق المالية ومؤشر واحد للنمو الاقتصادي . وبذلك سيكون النمو الاقتصادي (g) المتغير المعتمد الذي يراد شرح الاختلافات الكلية فيه ، وكل من القيمة السوقية (MV) وحجم التداول (TV) متغيرات مستقلة.

ولاختبار تأثير هذين المتغيرين على النمو الاقتصادي في الدول العربية قمنا بخطوة أولى بجمع البيانات الإحصائية وتهيئتها عن هذه المتغيرات ، وكما هي معروضة في الجدول (١).

الجدول (١) : معدلات النمو الاقتصادي والقيمة السوقية وحجم التداول في الأسواق المالية في عدد من الدول العربية

الدولة	السنة	المؤشرات	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١
مصر	معدل النمو الاقتصادي		٣,٩	٤,٦	٥,١	٥,٩	٦,٥	٦,١	٥,٤	٣,٠
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		٨,٢	١٣,٤	٢١,٠	٢٧,٥	٢٩,٩	٣٧,١	٣١,٠	٢٤,٧
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٠,٨	١,٧	٣,٩	٨,٣	٦,٦	١٠,٩	١١,٩	٦,٠
الأردن	معدل النمو الاقتصادي		٥,٠	٥,٩	٠,٨	٢,٢	٢,٠	٢,٦	٤,٠	٤,٠
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		٧٨,٠	٧٤,٩	٧٢,٥	٨٤,٨	٨٩,٤	٨٦,٧	٧٠,٦	٨٦,٤
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٦,٩	٨,٣	٨,٨	٦,٢	١٠,٠	٨,٢	٥,٨	١٢,٨
المغرب	معدل النمو الاقتصادي		١٠,٤	(٦,٦)	١١,٩	(٢,٢)	٧,٦	٠,١	١,٠	٦,٠
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		١٤,٦	١٨,١	٢٣,٤	٣٦,٧	٤٣,٦	٣٨,٩	٣٢,٦	٢٦,٦
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٢,٨	٠,٩	١,٣	٢,٩	٣,٩	٧,٢	٣,٦	٢,٥
تونس	معدل النمو الاقتصادي		٣,٢	٢,٤	٧,٠	٥,٥	٥,١	٦,١	٤,٧	٥,٠
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		١٦,٤	٢١,٦	١٩,٦	١١,٨	١١,٣	١٢,٧	١٤,٤	١٠,٩
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٣,٧	٣,٤	٠,٩	١,٠	٠,٨	١,٩	٣,٥	١,٩
الكويت	معدل النمو الاقتصادي		٨,٥	٥,٠	(٣,١)	١,٥	٣,١	(١,٦)	٣,٨	(١,٠)
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		٤٢,٤	٥١,٨	٦٧,٨	٩١,٢	٧٣,٣	٦٧,٢	٥٣,٦	٧٧,٩
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٧,٠	٢٤,٠	٦٣,٩	١٠٢,٣	٤٣,٥	٢٠,٦	١١,٤	٣٤,٢
السعودية	معدل النمو الاقتصادي		٠,٥	٠,٥	١,٤	١,٩	(١,٠)	٢,٢	٥,٠	١,٠
	القيمة السوقية (% من الناتج المحلي)		٣١,٤	٣٣,١	٣٦,٦	٤٦,٥	٣٣,٧	٤٧,٢	٤٨,٥	٥٣,٤
	حجم التداول (% من الناتج المحلي)		٢,٢	٢,١	٥,٨	١٠,٥	١٠,٩	١١,٧	١٢,٨	١٦,٢

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على :

- صندوق النقد العربي (٢٠٠٢) ، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية ، الربع الثالث ، أبو ظبي.

- IMF, International Financial Statistics, Various Issues.

وفي ضوء هذه المعطيات الإحصائية حاولنا قياس اثر السوق المالية بمؤشرات (القيمة السوقية وحجم التداول) في النمو الاقتصادي في الدول العربية مجتمعةً وظهرت نتيجة التقدير حسب الآتي :

$$g = 4.77 - 0.0232 MV - 0.0363 TV$$
$$(4.98) \quad (-1.02) \quad (-1.12)$$

ويتضح من النتيجة أعلاه أن النمو الاقتصادي في الدول العربية بعامة يتأثر سلبياً بكل من القيمة السوقية وحجم التداول ، ما يعني أن الأسواق المالية العربية تمارس أثراً معاكساً في النمو الاقتصادي . لكن اختبار (t) يكشف عن انخفاض درجة معنوية التأثير السلبي ولربما ، وهو الاحتمال الأكبر ، أن هناك درجة من التداخل الخطي بين مؤشرات السوق في تأثيرهما مما انعكس في تدني معنوية التأثير . ولهذا السبب عمدنا إلى قياس أثر كل مؤشر على حدة . وقد ظهرت نتائج التقدير حسب الآتي :

١. أثر القيمة السوقية

$$g = 4.94 - 0.0369 MV$$
$$(5.22) \quad (-1.92)$$

٢. أثر حجم التداول

$$g = 3.98 - 0.0541 TV$$
$$(7.0) \quad (-1.98)$$

وتكشف كلا النتيجتين أن هناك تأثيراً معنوياً سلبياً لمؤشرات السوق المالية في النمو الاقتصادي ، مما يعني أن وجود هذه الأسواق انتقص من مجهودات الدول العربية التنموية . هذه النتيجة المفاجئة والمخالفة لفرضيتنا تفرض علينا التعامل معها بحذر شديد خشية الوقوع في خطأ التعميم ، إذ راودنا شك في عدم تجانس الدول العربية موضوع الدراسة في درجة تطور أسواقها المالية وفعاليتها ، وكذلك في درجات نموها الاقتصادي . ولغرض إزالة هذه الشكوك عمدنا إلى وضع الدول العربية ضمن ثلاث مجموعات جغرافية متجانسة ، الأولى : دول مجلس التعاون الخليجي (الكويت ، والمملكة العربية السعودية) ، والثانية : دول شمال أفريقيا (المغرب ، وتونس) ، والثالثة : دول منطقة الشرق الأوسط (الأردن ، ومصر) ، وقمنا بقياس أثر هذه المؤشرات منفردةً في النمو الاقتصادي في كل مجموعة ، وظهرت نتائج التقدير حسب ما هو معروض في الجدول (٢) .

الجدول (٢) : نتائج تقدير أثر مؤشرات السوق المالية في النمو الاقتصادي في الدول العربية حسب المجموعات الجغرافية

الناتج	الثابت (α)	القيمة السوقية (MV)	حجم التداول (TV)
المجموعة الأولى (الكويت والسعودية)	3.46 (1.42)	-0.0322 (-0.74)	-0.0268 (-0.95)
المجموعة الثانية (المغرب وتونس)	6.31 (2.30)	-0.096 (-0.85)	-0.553 (-0.76)
المجموعة الثالثة (مصر والأردن)	5.59 (7.17)	-0.0268 (-2.06)	0.006 (0.04)

ويتضح من النتائج المعروضة في الجدول (٢) الآتي :

١. أن دول مجلس التعاون الخليجي ودول شمال إفريقيا اشتركت في وجود تأثير سلبي لكل من القيمة السوقية وحجم التداول في النمو الاقتصادي فيها ولكن بدرجة غير معنوية .
 ٢. أما في دول منطقة الشرق الأوسط فإن تأثير القيمة السوقية كان سلبياً ومعنوياً جداً ، بينما ظهر تأثير حجم التداول إيجابياً لكن غير معنوي .
- هذه النتائج تكشف وبشكل جلي لا لبس فيه إخفاق الأسواق المالية العربية في تحقيق الدور المطلوب منها وهو ترقية النمو الاقتصادي ، هذا الدور الذي أدته مثيلاتها في العديد من الدول ولا سيما المتقدمة منها . ومما يزيد الصورة قتامة أن دور الأسواق المالية لم يكن محايداً أو صفراً ، وإنما كان سلبياً ، مما يعني أن وجود هذه الأسواق يمثل عبء على الاقتصاد القومي لأنه ينتقص من إمكانات النمو .

وبالإمكان ربط هذه النتائج بجملة من المسببات لعل الرئيس منها :

١. عدم فعالية الأسواق المالية العربية ، ويستشف ذلك من صغر حجمها ، إذ لم تتجاوز القيمة السوقية أكثر من متوسط قدره (٢٤,١٪) في مصر و (٢٩,٣٪) في المغرب و (١٤,٨٪) في تونس و (٤١,٤٪) في السعودية و (٨٠,٤٪) في الأردن و (٦٥,٧٪) في الكويت .
٢. انخفاض حجم التداول في هذه الأسواق بشكل ملحوظ ، إذ وصل كمتوسط (٦,٣٪) في مصر و (٨,٤٪) في الأردن و (٣,١٪) في المغرب و (٢,١٪) في تونس و (٣٨,٤٪) في الكويت و (٩,٠٪) في السعودية ، وهذا التدني في حجم التداول يشير إلى وجود نسبة مرتفعة من المخاطر في هذه الأسواق ، وربما أنها ذات كلفة مرتفعة وبروز الأرباح غير الاعتيادية نتيجة الارتفاعات والانخفاضات الحادة في الأسعار مما يسبغ هذه الأسواق بعدم الكفاءة لأن الأسواق الكفوءة تنعدم فيها الأرباح غير الاعتيادية . هذا الوضع يساهم في إضعاف ثقة المتعاملين بهذه الأسواق .

وعلى وفق هذه المعطيات ، إذا كانت هذه الأسواق لم تساهم في رفع معدلات الاستثمار القومي وبالتالي النمو الاقتصادي في الدول العربية ترى ماذا كانت تعمل ولماذا تطورت ؟

واقع الحال يشير إلى أن هذه الأسواق استخدمت كأداة لتنفيذ برامج الخصخصة وعملياتها وكأداة لإنجاحهما التي تبنتها غالبية الدول العربية ، إذ إنها كانت بمثابة القناة التي ساعدت على تحويل أسهم المؤسسات العامة إلى القطاع الخاص . ولذلك لناحية الاستثمار ، فإنها لم ترفع معدل الاستثمار القومي ، وإنما حولت عائدية هذا الاستثمار وبذلك تكون قد حرمت الأموال من التوجه نحو الاستثمارات الجديدة وأكثر ما نخشاه لهذه الأسواق أن تكون مرتعاً لعمليات غسيل الأموال ونادياً لأصحاب الأموال للمضاربة والمراهنة خاصة بعد أن ضاقت مجالات الحركة في الخارج . إذ تشير إحدى الدراسات (تاج الدين ، ٢٠٠٥ ، ١١٢-١١٤) إلى وجود عمليات غسيل للأموال في كل من مصر والمغرب وتونس وأن أغلب عمليات الغسيل تتم في الداخل وذلك بسبب غياب التشريعات الخاصة بمواجهة هكذا عمليات.

ملاحظات ختامية

لقد حققت الدول العربية مستويات من النمو الاقتصادي مقبولة إلى حدٍ ما ، لكن الذي يؤسف له أن الأسواق المالية فيها لم تسهم البتة في دعم هذه المستويات لا بل حَجَمَتها مما يؤهلنا إلى وصف هذه الأسواق بأنها مظهر زائف وخادع للتقدم الاقتصادي ، مما يستوجب الوقوف عندها وتشخيص نقاط الخلل فيها وتفعيلها لتكون أداة لتحقيق أهداف مرغوبة على الصعيد القومي ويشار لها بالبنان في تجاوز الأزمات لا أن تكون عبء يثقل كاهل الاقتصاد .

المصادر

العربية

١. روس ليفين (١٩٩٦) ، أسواق الأوراق المالية : دفعة للنمو الاقتصادي ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد ٣٣ ، العدد ١ ، مايس .
٢. صلاح الدين الإمام وأرشد فؤاد التميمي (٢٠٠٢) ، دور المصارف في صناعة سوق الأوراق المالية ، المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية ، بيت الحكمة ، بغداد .
٣. صندوق النقد العربي (٢٠٠٢) ، قاعدة بيانات أسواق الأوراق المالية العربية ، الربع الثالث ، أبو ظبي .
٤. عماد محمد علي العاني (٢٠٠٢) ، اندماج الأسواق المالية الدولية ، بيت الحكمة ، بغداد .
٥. ميادة صلاح الدين تاج الدين (٢٠٠٥) ، عمليات غسيل الأموال وسبل مواجهتها من خلال التشريعات والجهاز المصرفي ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الموصل .

الأجنبية

1. IMF, International Financial Statistics, Various Issues.
2. Levine Ross & Zervos Sara (1996), Stock Markets, Banks and Economic Growth, World Bank.
3. Meier G. M. & Baldwin R. E., (1957), Economic Development, John Wiley & Sons, Inc., New York.
4. Nurkse R. (1966), Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries, Oxford Basil Blackwell.
5. Shapiro E. (1978), Macroeconomic Analysis, 4th. Ed., Harcourt Brace Jovanovich Inc., New York.
6. Sutton David (1989), Understanding the Stock Market, Probus Publishing Company, New York.

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.