

أثر تقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي
-دراسة قياسية باستخدام إختبار التكامل المتزامن لبيانات البانل للفترة 2005م-2015م-
The impact of oil Price fluctuations on the Financial markets of the GCC countries
- an econometric study using panel cointegration during 2005-2015 -

د. عبد الحفيظ مازري

أستاذ محاضر أ، جامعة طاهري محمد -بشار-

مخبر الدراسات الاقتصادية والتنمية المحلية بالجنوب الغربي

mazeriabelhafid@yahoo.fr

ط.د. محمد الأمين يحيى*

طالب دكتوراه، جامعة طاهري محمد -بشار-

مخبر الدراسات الاقتصادية والتنمية المحلية بالجنوب الغربي

amino1771@gmail.com

تاريخ النشر: 2019/06/01

تاريخ القبول للنشر: 2019/04/21

تاريخ الاستقبال: 2019/03/29

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى قياس أثر تقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وذلك لاعتماد أغلبية هذه الدول في صادراتها على سلعة البترول كمخزون أساسي يساهم في تمويل برامجها التنموية وتحديد سياساتها الاقتصادية وبشكل عام على توازناتها المالية ولأجل الوصول للهدف تم توظيف المنهج الوصفي لتغطية أدبيات الموضوع كما تم توظيف المنهج القياسي في الدراسة القياسية، هذه الأخيرة أثبتت وجود علاقة سببية ذات اتجاه واحد من أسعار البترول إلى المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة ما بين (2005م -2015م) باعتماد طريقة التكامل المتزامن لبيانات البانل باستخدام البرامج الإحصائية E-views.

الكلمات المفتاحية: أسعار البترول، دول مجلس التعاون الخليجي، مؤشرات الأسواق المالية، تكامل متزامن.

التصنيف JEL: G15, F12, C01

Abstract:

The objective of this study is to measure the impact of oil price fluctuations on the financial markets of the Gulf Cooperation Council (GCC) countries, because the majority of these countries are dependent in their exports on the petroleum commodity as a primary stock that contributes to finance their development programs also to determine their economic policies, and overall their financial equilibrium, The descriptive approach was used to cover the literature of the subject, and the econometric approach was used in the econometric study, the latter proved a one-way causal relationship from oil prices to the main indicators of the GCC financial markets during the period (2005-2015) by adopting cointegration of Panel data using E-views statistical software.

Key words: oil prices, Gulf Cooperation Council (GCC), Financial market indicators, Cointegration.

JEL Classification: C01, F12, G15

* - مرسل المقال: ط.د. يحيى محمد الأمين.

المقدمة:

تكتسي الثروة البترولية مزايا إقتصادية استراتيجية باعتبارها السلعة الأعلى طلبا في العالم رغم وجود مصادر بديلة لها، وذلك باعتبارها مصدر الطاقة الذي يعول عليه الإقتصاد العالمي في تحقيق تقدمه وتطوره خاصة من وجهة نظر الدول المنتجة له في جميع الجوانب السياسية، الإقتصادية، والصناعية... إلخ.

ومنذ الإكتشاف التجاري للبترول في أواخر القرن التاسع عشر إلى اليوم لم تتوقف أهمية البترول على الساحة الإقتصادية العالمية والإقليمية، بل أصبح من ركائز اقتصاديات الدول المستهلكة والمنتجة له على حد سواء، رغم محاولات إحلاله بطاقات أخرى متجددة وغير متجددة.

ولقد عملت الدول المنتجة لهذا المورد -ومن بينها دول مجلس التعاون الخليجي- على مراجعة نظم استغلالها للبترول بما يتماشى مع سياساتها وأهدافها الإقتصادية العامة في إطار أهميته الاستراتيجية ضمن تلك الدول حيث يرتبط البترول بالكثير من المجالات الإقتصادية، لعل من أبرزها العلاقة القائمة بين أسعاره من جهة وأداء الأسواق المالية من جهة أخرى، وقد سعت دول مجلس التعاون الخليجي إلى وضع قواعد وتنظيمات خاصة بالتعامل بالأوراق المالية داخل السوق والرقابة على تطبيقها والإشراف على عمليات التداول مما يتيح الفرص للمستثمرين لاستثمار مدخراتهم في الأوراق المالية بما يخدم الإقتصاد ويضمن عمليات التسوية في جو من النزاهة والحياد من خلال الحرص على الإفصاح والشفافية لكل المعلومات، وهو ما تسعى إليه الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من خلال تطوير وتوفير مناخ مناسب لجلب المستثمرين وتهيئة جميع الظروف من تكنولوجيا وأنظمة وقواعد تضمن راحة للمتعاملين الماليين رغم حداثة هذه الأسواق مقارنة بنظيراتها العالمية.

في ظل هذه الظروف تتبلور معالم إشكالية هذا البحث التي سنعمل على معالجتها من خلال الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي: هل هناك تأثير لتقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي؟

تقودنا هذه الإشكالية إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهو مفهوم البترول؟ وماهي أنواعه؟
- ماهي محددات السعر البترولي؟
- ماهو واقع البترول بدول مجلس التعاون الخليجي وماهي أبرز أسواقها المالية؟
- ماهي أبرز سمات الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي؟

فرضية الدراسة:

بغرض الإلمام بحيثيات الموضوع ننطلق من الفرضية التالية:

للسعر البترولي علاقة تكامل مشترك مع مؤشرات الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من شأنها أن تؤثر على المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية في المدى الطويل لدول مجلس التعاون الخليجي.

مبررات اختيار الموضوع:

تعددت أسباب اختيار الموضوع ولعل من أبرزها الدور الإستراتيجي الذي تلعبه أسعار البترول على المستوى الدولي وتأثيره على العلاقات الإقتصادية الدولية خاصة في ظل تراجع أسعاره في الفترة الأخيرة وهو ما يهدد مصالح الدول المنتجة له وفي مقدمتها دول مجلس التعاون الخليجي.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى:

- الإلمام بالأدبيات الاقتصادية المتعلقة بموضوع البترول.
- دراسة واقع البترول والأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.
- التحكم في أداة من أدوات الإقتصاد القياسي المتمثلة في طريقة التكامل المتزامن لبيانات البانل.

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية هذه الدراسة من الوزن الذي يمثله البترول في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي من جهة وكونه مادة إستراتيجية من جهة أخرى خاصة في ظل اعتماد دول مجلس التعاون الخليجي بصفة شبة مطلقة على الريع البترولي في إنعاش وتطوير اقتصاداتها، وبالتالي فإن أي اختلال على مستوى أسعاره سيلقي بضلاله حتما على التوازن العام لتلك الاقتصاديات.

حدود الدراسة :

- الأبعاد الزمنية: ممتدة من الفترة (2005م إلى 2015م) وهي السنة الأخيرة المتوفرة حولها البيانات الإحصائية لـ دول مجلس التعاون الخليجي.
- الأبعاد المكانية: وتشمل الدول الست لدول مجلس التعاون الخليجي وهي كل من (البحرين، السعودية، عمان، الكويت، الإمارات العربية المتحدة، قطر)

المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة:

من أجل الإجابة عن الإشكالية أعلاه تم الاعتماد على المنهج الوصفي والمنهج القياسي حيث تم اعتماد الأول خصوصا في معالجة الإطار النظري للموضوع في حين تم الاعتماد الثاني عند القيام بالدراسة القياسية، أما فيما يخص الأدوات المستعملة فقد تم الاستعانة بأدوات الإقتصاد القياسي والإحصاء التطبيقي كما تم استعمال البرنامج الإحصائي E-VIEWS للمساعدة في الحصول على النتائج القياسية ومن ثم تفسيرها.

الدراسات السابقة:

نستعرض بعض الدراسات السابقة التي تحاكي موضوع الدراسة كالآتي:

- أحمد حسين علي الهبتي وبختيار صابر محمد، أثار تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الإقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة الأنبار-العراق - للعلوم الاقتصادية والإدارية العدد السابع لسنة 2011م حيث هدف الباحثان إلى تحليل العلاقة بين أسواق البترول والأسواق المالية الخليجية متناولين الأثار الكلية لاقتصاديات تلك الدول من خلال تحليل أثار تقلبات أسواق البترول في مؤشرات أداء الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي، وأظهرت النتائج أن العوامل الخارجية (خارج الأسواق المالية) سواء كانت إقتصادية أم سياسية تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في أداء سوق الأوراق المالية كما لعوائد سوق البترول أثر معنوي موجب في أداء الأسواق المالية الخليجية، وأن ارتفاع أسعار البترول الخام ومن ثم عوائده يترك أثر موجبا على المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلى الأسواق المالية فيها على عكس الاتجاه بالنسبة إلى الأسواق المالية المتقدمة.
- بوشل السعيد ومحمد الأمين مصباحي، انعكاسات الصدمة النفطية 2014م على أداء الأسواق المالية الخليجية، مجلة رؤى إقتصادية جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-الجزائر، العدد 9 ديسمبر 2015م، يهدف المقال إلى محاولة التعرف على كرونولوجيا الصدمات البترولية ومقارنتها مع الأخيرة ثم دراسة مدى تأثير اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي باعتبار هذه الدول من كبار المصدرين لهذه المادة الحيوية ومدى انعكاساتها على أداء الأسواق المالية الخليجية، خلص البحث إلى أن الانخفاض الحاد والمستمر في أسعار البترول

خلال النصف الثاني من عام 2014م قد ساهم في التأثير على إتجاه أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي تأثيرا معنويا وسيكولوجيا أكثر من أن يكون تأثيرا فعليا أو مباشرا، باعتبار أن قرارات الشراء لأي أصل مالي أو بيعه للمستثمرين الماليين، غالبا ما يرتبط بعنصر التوقعات حول أوضاع السوق المستقبلية وتغيراته.

■ خالد بن راشد الخاطر، تحديات انهيار أسعار النفط والتنوع الاقتصادي في دول مجلس التعاون الخليجي، دراسات عن المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات 2015م، تتناول هذه الدراسة أسباب انهيار أسعار النفط ومستقبل الأسعار في ظل التطورات الجارية، وانعكاسات ذلك على اقتصادات دول مجلس التعاون الخليجي من خلال ثلاث قنوات ممكنة، وهي: قناة الدخل والإنفاق التقليدية، وقناة السياسات الاقتصادية المعبر عنها بتفارق الدورات الاقتصادية بين دول مجلس التعاون والولايات المتحدة، من خلال هذا السياق استنتج أنه بإمكان دول مجلس التعاون الخليجي الاعتماد على سياسة صناعية تساهم في التنوع وخلق تنافسية ضمن إطار شامل لإصلاح القطاع الخاص والتحول من نمو يعتمد على كثافة عوامل الإنتاج إلى التركيز في الابتكار والتكنولوجيا والاعتناء بالموارد البشرية والبحث عن مجالات جديدة من الميزات النسبية في الاقتصادات الخليجية.

تقسيمات الدراسة:

تنظم هذه الدراسة ضمن محورين يعن المحور الأول منها بأدبيات المتعلقة بكل من أسعار البترول من جهة والأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من جهة أخرى، في حين تم تخصيص المحور الثاني لأدبيات التكامل المتزامن لبيانات البانل أما القسم الأخير فقد خصص للدراسة القياسية.

المحور الأول: الإطار المفاهيمي لأسعار البترول والأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي

وفي هذا المحور سنسلط الضوء على محددات سوق البترول بصفة عامة ثم الكرونولوجيا الأساسية لتطور الإكتشافات البترولية بدول مجلس التعاون الخليجي، وأخيرا واقع البترول والأسواق المالية بمهده الدول.

1. محددات سوق البترول

1.1. محددات الطلب البترولي

الطلب على البترول طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات إذ يعتمد على محدد النمو الديموغرافي والاقتصادي وعلى أسعار كل من البترول ومصادر الطاقة البديلة كذلك ما يؤثر على الطلب العالمي لهذه المادة بشكل كبير القطاعات المستهلكة للبترول كقطاع النقل أو القطاع الصناعي أو قطاع توليد الكهرباء. (التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2011، صفحة 185)

2.1. محددات العرض البترولي

يخضع العرض البترولي لعدة محددات يأتي الطلب على البترول والسعر الخاص به في الدرجة الأولى باعتباره استجابة للمستهلكين بالأسعار السوقية، من المحددات أيضا نجد الإمكانات الإنتاجية المتاحة من جهة ووفرة الحقول في وقت معين من جهة أخرى، كذلك سياسات الدولة المنتجة ومدى حاجتها إلى البترول الموجه للاستهلاك المحلي أو المستعمل في التجارة الخارجية أو الإبقاء عليه كاحتياطي. (بن بوزيان و الخديمي، 2012، صفحة 187)

3.1. السعر التوازني للبترول

للبحث عن السعر الذي يوفر مزيد من الفرص الاستثمارية ويحقق عوائد مجزية للشركات البترولية في ظل الضغوط التي تمارسها الدول الصناعية لإبقاء الأسعار منخفضة، مراعاة ما يلي: (حمادي، 2009، صفحة 187)

- زيادة سنوية في السعر لمعالجة التضخم المستورد.
- زيادة عن كون البترول من الطاقات والثروات الناضبة النافذة بنمو الطلب العالمي المتزايد.
- وهذا تنفيذا لاتفاقية طهران 1971م وإن لم تعد سارية المفعول إلا أن المبادئ تصلح للحفاظ على القيمة الحقيقية لسعر البترول.
- تصحيح سعر البترول بالموازاة مع تغيرات سعر صرف الدولار الأمريكي نزولا عند اتفاقينا جنيف الأولى 1972م وجنيف الثانية 1973م حيث تسعى الدول المستهلكة لإخضاع سعر البترول لقوانين المنافسة الحرة، وسعر البترول يجب أن يتضمن أكثر من عنصر التكلفة وهو التعويض عن النضوب وهذا مانصت عليه المادة 20 من اتفاقية الجات CATT (الاتفاقية العامة للتعريفات الجمركية والتجارة) ومنظمة التجارة الدولية التي ترخص لمنتجي الثروات الناضبة فرض قيود على الإنتاج والتصدير حفاظا على الإهدار في ظل أسعار حقيقية متدنية.

2. الخلفية التاريخية لاكتشاف البترول بدول مجلس التعاون الخليجي

اكتشف البترول للمرة الأولى في شبه الجزيرة العربية في دولة البحرين، ثم توالى بعد ذلك الاكتشافات في الدول المجاورة، حيث كانت اقتصاديات هذه الأخيرة اقتصاديات صغيرة مغلقة، لكن بعد اكتشافه شكل ذلك نقطة تحول كبرى تراكمت بانتعاش إقتصادي وعمراني واجتماعي كبير.

1.2. التنقيب عن البترول في دولة البحرين:

دولة البحرين من أوائل الدول الخليجية التي ظهرت فيها مؤشرات إيجابية ومشجعة على تواجد هذه المادة بحيث بدأ التسرب في الطرف الجنوبي من الجزيرة ومن هنا بدأ النشاط الاستكشافي في عام 1929م بواسطة شركة بترول البحرين كرفع لشركة ستاندر أول وحفر أول بئر استكشافي عام 1931م والذي وجد على عمق 612 م في صخور الطباشيري الأوسط وتم تصدير أول شحنة بترول عام 1938م (عبدالمقتر، 2008، صفحة 216)، من أهم حقوله حقل عوالي، جبل دخان، حقل " أبو سعدة البحري " المشترك وتنتج البحرين نحو 150 ألف برميل يوميا من البترول الخام من حقل أبو سعدة البحري المشترك إضافة إلى إنتاجها من حقولها البرية الصغيرة والتي تنتج حوالي 45 ألف برميل يوميا. (كنعان، 2015، صفحة 4)

2.2. اكتشاف البترول في دولة الكويت:

بدأت ملامح الاكتشاف بعد تقرير في لـ " كوكس وروودس " وفي 22/02/1938م كانت المنطقة على موعد تاريخي حيث تم اكتشاف أول حقل في " برقان " (مؤسسة البترول الكويتية وشركاؤها، 2016)، تلاها بئر البصرة (1936م) بعدها أكتشف حقل الروضتين (1955م) ثم حقل الرتبة (1967م) وحقل الرميطة (1970م). (ويكيبيديا، 2018)

3.2. التنقيب في المملكة العربية السعودية:

كان الملك عبد العزيز قد وقع اتفاقية للتنقيب مع شركة ستاندر أول أوف كاليفورنيا " سوكال " سنة 1933م، وفي أبريل 1935م، بدأ العمل في حفر بئر الدمام " رقم 01 " واستمر التنقيب والنتائج حتى أكتوبر 1938م حيث أعلنت المملكة رسميا اكتشاف الزيت بكميات تجارية في بئر الدمام " رقم 7 " ليتم بعدها إنجاز خط أنابيب بطول 69 كم لربطها بميناء رأس تنورة عام 1939م. (GROUP MTNSH، 2016)

ومن أهم الحقول البترولية الأخرى بالمملكة حقل الغوار أكبر حقل في العالم أكتشف سنة 1948م تديره شركة " أرامكو "، حقل خريص وحقل السفانية البحري، وحقل منيفة كذلك حقل أبو سعدة وحقل الشبية والقطيف وحقل بقيق. (ويكيبيديا، 2018)

4.2. اكتشاف البترول في الإمارات العربية المتحدة:

بدأت التنقيبات في مطاع الثلاثينات حيث تم استحداث شركة تطوير الإمارات البترولية وهي فرع من شركة بترول العراق، قامت هذه الأخيرة بمسوحات جيولوجية انتهت باكتشاف العديد من الحقول ومن أهمها أبو ظبي، حقل باب، حقل بوحصا، عصب، ساحل وشاة، أم الشيف، زاكوم، أبو البكوش، ميرز والبندق وفي دبي حقل فاتح وفي الشارقة وحقل مبارك وسجعة. (عبدالمقتر، 2008، صفحة 220)

5.2. التنقيب في دولة قطر:

توجد الحقول البرية والبحرية، حيث نجد من أهم الحقول البرية موجودة في (كنعان، 2015، صفحة 13):

حقل الدخان الذي تم اكتشافه بين عامي 1939م-1940م يتكون من ثلاثة مكان للبتروول وممكن للغاز غير المصاحب، أما الحقول البحرية فتشمل حقل ميدان محزم وحقل بو الحنين يقع هذا الحقلان في المياه الإقليمية القطرية وينتجان ثلاثة أنواع من الطاقة البترول الخام والغاز المصاحب والمكثفات، اكتشف حقل ميدان محزم سنة 1963م أما حقل بو الحنين فقد تم اكتشافه 1964م وأصبح تابعا للسيادة القطرية عام 1969م، وهناك حقول أخرى مثل الشاهين (1992م)، حقل الخليج (1991م)، أما حقل الكركرة اكتشف في سبعينيات القرن الماضي.

6.2. اكتشاف البترول في سلطنة عمان:

بدأ التنقيب عام 1924م بواسطة الشركة الإنجليزية- الفارسية وفي عام 1935م قامت مجموعة شركات بترول العراق بمسوحات جيولوجية أدت إلى حفر أول بئر عام 1956م، منحت الحكومة العمانية عشرة مناطق امتياز لمجموعة كبيرة من المؤسسات الأجنبية سنة 1983م منها جلف بترولوم وأموكو اليابانية وتنمية بترول عمان وتم اكتشاف عديد الحقول كحقول غاية والغربية والجنوبية. (عبدالمقتر، 2008، صفحة 220)

3. إمكانيات دول مجلس التعاون الخليجي البترولية

إن دول الخليج التي لا تزيد مساحتها الإجمالية على 4.5 مليون كيلومتر مربع أي حوالي أقل من 4% من مساحة العالم، تضم في أراضيها ما يقارب من 70% من كل البترول الموجود في العالم، (ختاوي، 2010، صفحة 206) فتمتلك عدد من الدول احتياطيًا مؤكدًا ضخما ونسبة كبيرة من الاحتياطي المؤكد للإنتاج مترافقا مع تكاليف إنتاج منخفضة، وهذا ما يبينه الجدول التالي:

جدول 01: "الإمكانيات البترولية لدول مجلس التعاون الخليجي لسنة 2016"

البيان	الإمارات	البحرين	السعودية	قطر	الكويت	سلطنة عمان
تاريخ الإنتاج	1965م	1932م	1938م	1940م	1946م	-
الاحتياطيات المؤكدة	97.8 مليار برميل	0.1 مليار برميل	266.5 مليار برميل	25.2 مليار برميل	101.5 مليار برميل	5.306 مليار برميل
انتاج البترول الخام يوميا	3088.3 ألف برميل	202.0 ألف برميل	10460.2 ألف برميل	582.0 ألف برميل	2898.0 ألف برميل	908.59 ألف برميل
الطاقات اليومية لمصافي التكرير	1127.0 ألف برميل	260.0 ألف برميل	2899.0 ألف برميل	434.0 ألف برميل	936.0 ألف برميل	222.0 ألف برميل

الإنتاج اليومي للمشتقات البترولية	1089.0 ألف برميل	266.6 ألف برميل	2825.9 ألف برميل	283.8 ألف برميل	867.3 ألف برميل	228.7 ألف برميل
الإستهلاك اليومي للبترول	437.3 ألف برميل	31.9 ألف برميل	2627.0 ألف برميل	179.2 ألف برميل	328.5 ألف برميل	133.2 ألف برميل
الصادرات اليومية للبترول الخام	2407.8 ألف برميل	155.0 ألف برميل	7463.3 ألف برميل	508.8 ألف برميل	2121.1 ألف برميل	881.9 ألف برميل
حمولة ناقلات البترول الخام (الف طن ساكن)	19 ناقله 1139 ب	-	23 ناقله 6004 ب	5 ناقلات 397 ب	12 ناقله 3802 ب	-

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقرير الإحصائي السنوي 2016 لمنظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول - أوابك -
(منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول - أوابك، 2017)

نظرا لأهمية المنطقة من الناحية الاقتصادية والجيواستراتيجية، فإنها تستقطب اهتماما دوليا مباشرا ضمن منطقة الشرق الأوسط في المفهوم البترولي الحيوي للإنسانية جمعاء، وكثيرا ما ارتبط مصطلح البترول بمنطقة الخليج ومصطلح الخليج بكلمة البترول (حتاوي، 2010، صفحة 205).

4. نشأة الأسواق المالية بدول مجلس التعاون الخليجي

تشترك الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي في حادثة العهد بتأسيس بورصات الأوراق المالية، ورغم ذلك فقد قطعت شوطا معتبرا خصوصا في السنوات القليلة الماضية.

1.4. سوق الكويت للأوراق المالية

سوق الكويت للأوراق المالية أول بورصة خليجية افتتحت للتداول سنة 1977م لكنها عرفت ركودا وتراجعا حادا جراء أزمة سوق المناخ 1982م، ليعاد بعثها إثر قرار وزاري رقم 35 سنة 1983م، حيث جاء فيه أن سوق الكويت للأوراق المالية هو مؤسسة تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة، وله أهلية التصرف في أمواله وفق التقاضي بما يساعده على إدارة أعماله لتحقيق الأهداف على الوجه الأمثل وفقا للقوانين، والأنظمة الخاصة بنشاط السوق، ويبقى سوق الأوراق المالية الكويتي من بين الأسواق الرائدة على صعيد أنشطة الأوراق المالية. (بن عيسى، 2012، صفحة 145)

2.4. سوق السعودية للأوراق المالية

كانت بداية النشاط في أواسط الثلاثينات عند تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية وهي الشركة العربية للسيارات، (الشكرجي و تاج الدين، 2007، صفحة 83) والحقيقة أن بورصة المملكة لم تعرف نظاما ومررت بعدة مراحل حتى صدور المرسوم 8/1230 عام 1982م بتنظيم تداول الأسهم عن طريق البنوك المحلية اعتبارا من 23 نوفمبر 1984م فكان ذلك مرحلة جديدة في عمليات تداول الأسهم. (الأسج، 2003، صفحة 34)

تأسس وفقا لهذا النظام وأحكام نظام السوق المالية ونظام الشركات، شركة مساهمة سعودية تسمى "شركة السوق المالية السعودية (تداول)" تتمتع بالشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، ويشار إليها في هذا النظام بالشركة، ويقع مقرها بالرياض، ويتكون رأس المال من 1.2 مليار ريال سعودي مقسم على 120 مليون سهم وتبلغ القيمة الإسمية 10 ريال للسهم مملوكة بالكامل لصندوق الاستثمارات العامة. (السوق المالي السعودي، 2016)

3.4. سوق مسقط للأوراق المالية

تم إنشاء سوق مسقط للأوراق المالية بموجب المرسوم السلطاني السامي رقم (88/53) بتاريخ 21 جوان 1988م، وبدأت السوق مباشرة أعمالها في 20 ماي 1989م حيث سعت إدارة السوق لترسيخ القواعد الأساسية بتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية عبر نقل المدخرات وتوجيهها للقنوات التي تخدم الاقتصاد الوطني. (سعدوني، 2015، صفحة 189)

وفي 1998م أدخل النظام الإلكتروني للتداول والتعامل في البورصة مما زاد من حجم المستثمرين خاصة الأجانب وسهولة الاتصال بباقي البورصات العالمية.

أصبح سوق مسقط للأوراق المالية كيانا قانونيا لوحده يتمتع بالشخصية الاعتبارية ويستمد شرعيته من المرسوم 90/80 حيث نصت المادة 09 منه على: "يتم قيد التداول الأوراق المالية في سوق يسمى سوق بكر مسقط للأوراق المالية وتمتع السوق بالشخصية الاعتبارية ويكون مقرها بمدينة مسقط وتتبع سوق الهيئة".

4.4. سوق البحرين للأوراق المالية

قامت حكومة البحرين بتأسيس سوق للأوراق المالية عام 1987م بموجب مرسوم رقم (4)، لياشر السوق عمله رسميا في جوان 1989م وبدأت بـ 29 شركة مساهمة عامة بحرينية وكانت الأسهم العادية الأداة الاستثمارية الوحيدة المتداولة آنذاك. (بورصة البحرين، 2016)

تغيرت تسمية سوق البحرين للأوراق المالية بعد مرسوم رقم 60 الصادر في 2010م لتصبح بورصة البحرين وهو يتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة، يدير السوق مجلس إدارة برئاسة وزير التجارة والزراعة.

5.4. سوق الدوحة للأوراق المالية

تأسس سوق الدوحة للأوراق المالية سنة 1995م وكان عملها الرسمي عام 1997م ومنذ ذلك الوقت أصبح واحدا من أهم أسواق الأسهم في منطقة الخليج.

وفي جوان 2009م قامت شركة قطر القابضة، وهي الذراع الاستثماري لجهاز قطر للاستثمار بتوقيع اتفاقية مع بورصة NYSE EURONEXT من أجل الشراكة الاستراتيجية بهدف تحويل سوق الدوحة للأوراق المالية إلى بورصة دولية في أعلى المستويات، ووفرت فرصة قيمة لبورصة NYSE EURONEXT في إثبات وجودها المهم في الشرق الأوسط، كما أعيدت تسمية السوق لتصبح بورصة قطر بعد أن تم توقيع اتفاقية الشراكة. (بورصة قطر، 2016)

إن القانون رقم 14 لسنة 1995م المتعلق بإنشاء سوق الدوحة للأوراق المالية وتعديلاته والذي جاء فيه أن سوق الدوحة للأوراق المالية مؤسسة تتمتع بالشخصية المعنوية المستقلة وتكون لها أهلية التصرف في أموالها وإدارتها وحق التقاضي ومقرها بمدينة الدوحة، (حجاج، 2012، صفحة 147) بدأت بـ 17 شركة مساهمة عامة لا يتجاوز رأسمالها 10567225 دولار، (أبو عشة، 2013، صفحة 83)، تتولى إدارة السوق لجنة السوق.

6.4. سوق الإمارات للأوراق المالية

في اليوم الأول من شهر فيفري 2000م تأسست هيئة الإمارات للأوراق المالية والسلع بموجب قانون الاتحادي رقم 2000/04 وذلك للإشراف على نشاط سوقي للأوراق المالية والسلع وهذا ما يحفز للاستثمار فيهما. (بن أعر، 2013، صفحة 150)

ونظرا لوجود سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي عملت الهيئة على تحقيق ربط إلكتروني بين السوقيين واستحداث مؤشر هيئة الأوراق المالية والسلع وهو المؤشر الرسمي للإمارات العربية المتحدة. (بورصة هيئة الإمارات للأوراق المالية، 2016)

تأسست هيئة الأوراق المالية والسلع بموجب القانون الاتحادي رقم 2000/04 لسنة 2000م، وتلحق بوزير الاقتصاد، مقرها الرئيسي إمارة أبوظبي تتمتع بالشخصية القانونية، الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري وبالصلاحيات الرقابية والتنفيذية اللازمة لممارسة مهامها وللهيئة الحق بإنشاء فروع أو مكاتب تابعة لها مباشرة للإشراف والرقابة على السوق. (رشم، 2009، صفحة 109)

5. الخصائص الرئيسية وأهم التحديات التي تواجه الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي

للأسواق المالية العالمية عامة وبصفة خاصة مجلس التعاون الخليجي خصائص وتحديات في الأفق نوجزها فيما يلي:

1.5. خصائص أسواق المال لدول مجلس التعاون الخليجي

رغم الاختلافات القائمة بين أسواق دول مجلس التعاون الخليجي إلا أن هناك العديد من الخصائص المشتركة التي تتسم بها ومنها:

- ارتفاع درجة تركيز التداول: ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول بحيث يعكس ذلك جودة أسواق الأوراق المالية وبسبب قلة عدد الأسهم ذات الجاذبية فإن الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي تعاني هذه المشكلة لعللة احتفاظ بعض المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة وانخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة خاصة لشركات القطاع العام. (الداوي، 2012، صفحة 109)

- أسواق بكر من حيث التطور وحديثة التنظيم نسبيا تعاني من تقلبات الأسعار.

- نضج الوعي الاستثماري بين المستثمرين في السنوات الأخيرة (محمد ب.، 2005، صفحة 7).

2.5. التحديات التي تواجه الأسواق المالية بدول مجلس التعاون الخليجي

إن التطور الكبير والمتباين للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي جعلها لا تخلو من بعض المعوقات والعيوب أبرزها:

- بعض الأحكام القانونية والتنظيمية غير ملائمة مع حجم التطور الاقتصادي (أحمد، 2006، صفحة 127).

- محدودية الأدوات المالية كالا اعتماد كثيرا في نشاط التداول على الأسهم دون السندات (حسان، 2004، صفحة 14).

- التحديات الهيكلية كمحدودية الفرص الاستثمارية (جاسم، 2016).

- معدلات الفائدة: تشكل عملية استيراد معدلات الفائدة السائدة من الولايات المتحدة مسألة لا حل لها بسبب ارتباط العملات بالدولار.

- كثرة الاكتتابات الأولية: تساهم ظاهرة الاكتتابات الأولية في عمليات بيع بعض الأسهم الأمر الذي يخل بقانون العرض والطلب.

- ترابط الأسواق الخليجية والتي قد تتسبب في انتقال المخاطر كتقلبات أسعار الصرف وغيرها.

- تصرفات صغار المستثمرين: المؤكد أن بعض المستثمرين سوف لن يتمكنوا من قبول تراجع قيمة أصولهم ما يعني استعدادهم للتخلص من بعض أسهم بشكل سريع نسبياً.

- العوامل النفسية: سوف تترك العوامل النفسية أثرها على القرارات التي يتخذها المستثمرون وذلك نظراً لسهولة تناقل الأخبار والشائعات.

- تسويات بطيئة لعمليات الشراء والبيع كسوق الكويت، قطر، دبي، أبو ظبي

المحور الثاني: دراسة قياسية لأثر تقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي

سوف نتطرق مباشرة في هذا المحور للدراسة القياسية من خلال عرض الأدوات، الطريقة، وأهم النتائج والتحليل.

1. الدراسة القياسية:

تهدف هذه الدراسة إلى إسقاط المفاهيم النظرية السابقة وتحليل النتائج القياسية لأثر تقلبات أسعار البترول على دول مجلس التعاون الخليجي من خلال الاعتماد على شواهد لسلاسل زمنية لكل من أسعار البترول ونقاط المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي من الفترة (2005م إلى 2015م) مستخرجة من:

- النشرات الإحصائية السنوية لمنظمة OPEC.

- التقارير السنوية للأمين العام لمنظمة OAPEC.

- النشرات الفصلية للأسواق المالية العربية المنشور من طرف صندوق النقد العربي.

- إحصائيات اتحاد البورصات العربية.

حيث سيتم اعتماد متغيرين في هذه الدراسة أسعار البترول مقاسة بالدولار ويرمز لها بـ PP فضلاً عن المؤشرات الرئيسية لأسواق المال الخليجية ويرمز لها بـ IG.

تشكل عينة الدراسة من الدول الستة المشكلة لمجلس التعاون الخليجي للفترة 2005-2015، وسيتم دراستها باستخدام منهجية التكامل المتزامن لبيانات البانل التي تسمح بالحفاظ على الخصائص الأساسية للسلاسل الزمنية دون إقصاء للخصائص ذات البعد الفردي (عند الاكتفاء بدراسة السلاسل الزمنية الفردية) ودون إعطاء للخصائص ذات البعد الزمني (عند الاكتفاء بدراسة البيانات المقطعية)، حيث تتمثل الخطوة الأولى في دراسة استقراره السلاسل الزمنية.

1.1. دراسة استقراره السلاسل الزمنية واختبارات جذور الوحدة لبيانات البانل

قبل التحقق من وجود علاقات للتكامل المشترك بين متغير سعر البترول والمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي لابد أولاً من فحص جذور الوحدة لبيانات البانل للوقوف على مدى استقراره السلاسل الزمنية، توجد عدة اختبارات مطورة لتحليل وفحص جذور الوحدة لبيانات البانل، لكننا سوف نستخدم أكثر تلك الاختبارات شيوعاً والمتمثلة في اختباري (LLC : 2002) و (IPS : 2003) لفهم خواص السلاسل الزمنية محل الدراسة.

ينطلق كل من الاختبارين من معادلة انحدار ديكي فولر وديكي فولر الموسع (ADF و DF) حيث يأخذ اختبار LLC الصيغة الآتية:

- بالنسبة للصيغة الخاصة بأسعار البترول (PP)

$$\Delta PP_{i,t} = \alpha_i + \beta_i t + \rho PP_{i,t-1} + \sum_{s=1}^p PP_{i,t-s} \Delta PP_{i,t-s} + \mu_{i,t}$$

- بالنسبة للصيغة الخاصة بالمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي (IG)

$$\Delta IG_{i,t} = \alpha_i + \beta_i t + \rho IG_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{\rho_i} IG_{i,t-s} \Delta IG_{i,t-s} + \mu_{i,t}$$

إختبار (LLC) يركز على الفرضيتين التاليتين:

- $\rho = 0$: H_0 أي وجود جذر وحدة مشترك.

- $\rho < 0$: H_1 أي عدم وجود جذر وحدة مشترك.

بينما يأخذ إختبار (IPS) الصيغتين الآتيتين:

بالنسبة للصيغة الخاصة بأسعار البترول (PP)

$$\Delta PP_{i,t} = \alpha_i + \beta_i t + p_i PP_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{\rho_i} PP_{i,t-s} \Delta PP_{i,t-s} + \mu_{i,t}$$

- بالنسبة للصيغة الخاصة بالمؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي (IG)

$$\Delta IG_{i,t} = \alpha_i + \beta_i t + p_i IG_{i,t-1} + \sum_{s=1}^{\rho_i} IG_{i,t-s} \Delta IG_{i,t-s} + \mu_{i,t}$$

إختبار (IPS) يركز على الفرضيتين التاليتين:

- $p_i = 0$, for all- H_0 أي فرضية العدم متمثلة في كون المتغيرات كلها ساكنة.

- $p_i < 0$, for at least one i- H_1 أي وجود متغير ساكن على الأقل.

وذلك من خلال الحصول على متوسط إحصائية (t) عبر الانحدارات الفردية (ADF) المنفصلة لمتغير كل مؤسسة وفق الصيغة:

$$t_{-barNT} - \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N t_{iT}(\rho_i, \beta_i)$$

جدول 2: "نتائج إختبارات جذر الوحدة للمستوى لمتغيرات البانل"

IPS		LLC		المتغير
القيمة الاحتمالية	معلمة الاختبار	القيمة الاحتمالية	معلمة الاختبار	
0.2968	-0.53352	0.1087	-1.23355	PP
0.2415	-0.70133	0.1729	-0.94289	IG

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج E-Views.

- تشير نتائج الاختبارين إلى عدم استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة، حيث يتضح عدم رفض فرضية العدم التي تنص على وجود جذور للوحدة.

جدول 3: "نتائج إختبارات جذر الوحدة لبيانات البانل بعد أخذ الفرق الأول"

المتغير	LLC		IPS	
	معلمة الاختبار	القيمة الاحتمالية	معلمة الاختبار	القيمة الاحتمالية
PP	-8.81265	0.00	2.06933	0.0193
IG	-6.64653	0.00	-2.46507	0.0068

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج E-Views.

بعد أخذ الفرق الأول لمتغيرات البانل، نلاحظ أن إحصائية الاختبار ذات معنوية إحصائية عند مستوى 5%، أي يتم رفض فرضية العدم القائلة بوجود جذور للوحدة في السلاسل الزمنية المكونة للبانل وقبول الفرضية البديلة القائلة بسكون متغيرات البانل من الدرجة الأولى (1).

2.1. علاقة التكامل المتزامن لبيانات البانل

بعد التأكد من أن السلسلتين متكاملتين من الدرجة الأولى نجري الآن إختبار Kao للتأكد من تحقق الشرط الثاني وهو استقرار سلسلة البواقي بدرجة أقل من استقرار المتغيرات الأصلية، للكشف عن مدى إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة المدى بين متغير أسعار البترول (PP) والمؤشرات المالية لدول مجلس التعاون الخليجي (IG)، والنتائج مبينة في الجدول التالي:

- جدول 4: "نتائج إختبارات Kao للتكامل المتزامن PP وIG"

المتغير	Kao	
	إحصائية الاختبار	القيمة الاحتمالية
PP, IG	-2.710234	0.0034

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج E-Views.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (4) أن معلمة الاختبار المحسوبة (-2.71) عند معنوية 5% أكبر من إحصائية الاختبار الجدولية (-5.43) عند نفس درجة المعنوية باحتمال (0.0034) وهي أقل من 5% أي رفض الفرضية العدمية، وهذا ما يدل على وجود تكامل متزامن ومن ثم هناك متجه وحيد للتكامل المشترك بين PP وIG في المدى الطويل.

3.1. دراسة العلاقة السببية للبانل بين متغيرات الدراسة Panel-Causalty

حسب 1988 GRANGER فإن إثبات وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين مجموعة من المتغيرات من خلال إختبار التكامل المشترك يستوجب على الأقل وجود علاقة سببية اتجاهية وحيدة على مستوى النموذج المدروس وعليه يجب تحديد تلك العلاقات الاتجاهية.

تنطلق دراسة العلاقات السببية الموجودة على مستوى النموذج من المعادلتين التاليتين:

$$\Delta PP_{i,t} = C_{1i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{1ik} \Delta PP_{it-k} + \sum_{i=1}^k \beta_{1ik} \Delta IG_{it-k} + \varepsilon_{i,t}$$

$$\Delta IG_{i,t} = C_{2i} + \sum_{i=1}^k \alpha_{2ik} \Delta IG_{it-k} + \sum_{i=1}^k \beta_{2ik} \Delta PP_{it-k} + \varepsilon_{i,t}$$

بحيث Δ تمثل الفرق الأول للسلسلة **ECT** وهي القيمة المبطأة لحد تصحيح الخطأ المختارة آليا بواسطة البرنامج E-VIEWS باستعمال معياري أكايك (AIC) وشوارز (SCHAWRZ)

قبل معالجة النماذج نستعمل الفرضيتين التاليتين:

H_0 : المؤشرات الرئيسية لا تسبب التأثير في أسعار البترول.

H_1 : أسعار البترول تسبب التأثير في المؤشرات الرئيسية.

باستخدام برنامج E-Views نتحصل على النتائج التالية:

- جدول 5: "نتائج إختبار العلاقة السببية بين PP و IG"

الاحتمال	إحصائية فيشر المحسوبة F	الفرضية العدمية
1.0000	-2.84010	(ΔIG) لا تتسبب في (ΔPP)
0.0018	5.34626	(ΔPP) لا تتسبب في (ΔIG)

المصدر: من إعداد الباحثين باستخدام برنامج E-views

من الجدول نلاحظ أن احتمال الإحصائية المحسوبة لفيشر F الفرضية الأولى يساوي 1 وهو أكبر من 0.05 مما يعني قبول الفرضية العدمية التي تنص على أن المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية لا تسبب التغير في أسعار البترول لدول مجلس التعاون الخليجي في الأجل القصير، أما بالنسبة للفرضية العدمية الثانية نلاحظ أن قيمة احتمال الإحصائية المحسوبة لفيشر F يساوي 0.0018 وهو أقل من 0.05 مما يعني رفض الفرضية العدمية ونقبل الفرضية البديلة بوجود علاقة سببية من أسعار البترول باتجاه المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية IG PP ← لدول مجلس التعاون الخليجي.

خاتمة:

تولي دول مجلس التعاون الخليجي اهتماما بزيادة لتطوير أسواقها المالية إدراكا منها وقناعة بأهمية الدور الذي يمكن لهذه الأسواق أن تلعبه في مسيرة التنمية الاقتصادية ومن الملاحظ أن دول مجلس التعاون الخليجي مازالت تعتمد على البترول كمكون أساسي للدخل القومي والإيرادات الحكومية حيث تم في هذه الدراسة التطرق لأثر تقلبات أسعار البترول على الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي خلال الفترة الممتدة من (2005 إلى 2015) باستعمال طريقة التكامل المتزامن مع معطيات البائل حيث تم التوصل إلى النتائج التالية:

- اعتماد دول مجلس التعاون الخليجي على الريع البترولي في جلب الموارد يرهن توازنها الاقتصادي لتقلبات أسعاره من جهة ومن إمكانية نضوبه في أي وقت من جهة أخرى.
 - ما زالت دول مجلس التعاون الخليجي تعتمد على البترول كمكون أساسي للدخل القومي وتحصيل الإيرادات الحكومية، خاصة وأنها تمتلك أكبر الاحتياطات في العالم.
 - رغم حداثة نشأة الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي إلا أن أغلبها يشهد تطوراً تكنولوجياً متسارعاً.
 - بقاء الأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي في خطر التقلبات وللاستقرار في أدائها المالي ما دامت هذه الدول الست مرتبطة بقطاع المحروقات كمورد أساسي.
 - وجود علاقة تكامل مشترك بين متغيري الدراسة في المدى الطويل.
 - التوصل إلى علاقة سببية وحيدة مفادها أن أسعار البترول تسبب المؤشرات المالية الرئيسية لأسواق المالية لدول مجلس التعاون الخليجي.
- من أهم التوصيات المقدمة:**

- ضرورة الاهتمام بموضوع اقتصاديات البترولية لما لها من دور كبير لعديد الدول.
- البحث عن ميكانيزمات تساعد على ربط أكثر للأسواق المالية الخليجية والعربية بصفة عامة مع بعضها البعض.
- دراسات البائل تعطي مصداقية للبحوث مما يساعد على اتخاذ القرارات المناسبة.

قائمة المراجع:

- (28 03، 2016). تم الاسترداد من مؤسسة البترول الكويتية وشركائها: <https://www.kpc.com.kw/ar/InformationCenter/Pages/Kuwait-Oil-History.aspx>
- Récupéré sur GROUP MTNSH: <http://mtnsh.com/126712>. (2016, 03 28)
- (10 04، 2016). تم الاسترداد من السوق المالي السعودي: <http://www.tadawul.com.sa>
- (10 04، 2016). تم الاسترداد من بورصة البحرين: <http://www.bahrainbourse.net>
- (10 04، 2016). تم الاسترداد من بورصة قطر: <http://www.qe.com.qa/pps/qe/qe%20arabic%20portal/Pages/About%20QE/About%20QE>
- (10 04، 2016). تم الاسترداد من بورصة هيئة الإمارات للأوراق المالية: <http://esm.sca.ae/Arabic/Pages/AboutESM.aspx>
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد. (2011). تطور السوق البترولية العالمية وتأثيراتها على الإقتصادات العربية. أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة: صندوق النقد العربي.
- بشار ذنون محمد الشكرجي، و ميادة صلاح الدين تاج الدين. (2007). علاقة مؤشر الأسهم في الأسهم المالية بالحالة الإقتصادية، دراسة تحليلية لسوق الرياض للأوراق المالية. مجلة تنمية الرافدين، كلية الإقتصاد والإدارة، جامعة الموصل، العراق، الصفحات 71-90.
- بن حاسين بن أمعر. (2013). فعالية الأسواق المالية في الدول النامية- دراسة قياسية-. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود، بنوك ومالية. جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
- بن فهد العمران محمد. (2005). الأسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي -دراسة تحليلية-. اللقاء السنوي الخامس عشر لجمعية الإقتصاد السعودية بالتعاون مع هيئة السوق المالية، (صفحة 7). الرياض، السعودية.
- حسين حاسم. (10 04، 2016). التحديات الهيكلية التي تواجه البورصات الخليجية. تم الاسترداد من slconf.uaeu.ac.ae/old_web/papers/7.swf

- حسين عبد المطلب الأسرج. (2003). تحليل أداء البورصات العربية خلال الفترة (1994 - 2003). رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية . جامعة الزقازيق، مصر.
- خباينة حسان. (فيفري، 2004). دور أسواق الأوراق المالية بالدول العربية في التنمية الاقتصادية. مجلة العلوم الإنسانية جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر-، صفحة 14.
- خيرة الداوي. (2012). تقييم كفاءة وأداء الأسواق المالية، حالة سوق عمان للأوراق المالية. مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق. ورقلة، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
- سفر أحمد. (2006). المصارف والأسواق المالية التقليدية والإسلامية في البلدان العربية. طرابلس، لبنان، لبنان: المؤسسة الحديثة للكتاب.
- طاهر كنعان. (2015). النفط بالخليج. الطعانين، قطر: مركز الخليج العربي للدراسات والبحوث الإستراتيجية.
- عبد العزيز السيد عبد المقتدر . (2008). البترول وطرق إستكشافه (الإصدار الأول). عمان، الأردن: دار الفكر.
- عبد القادر بن عيسى . (2012). أثر إستخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية، حالة الكويت. رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق. ورقلة، الجزائر: جامعة قاصدي مرباح.
- كهينة رشام . (2009). واقع وأفاق الربط بين الأسواق المالية العربية في ظل التكامل الإقتصادي العربي. رسالة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع إقتصاديات المالية والبنوك. بومرداس، الجزائر: جامعة أمحمد بوقرة.
- محمد الهاشمي حجاج. (2012). أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، حالة بورصة قطر. مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في علوم التسيير تخصص مالية الأسواق. جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر.
- محمد بن بوزيان، و عبد الحميد لخديمي. (2012). تغيرات سعر النفط والاستقرار النقدي في الجزائر(دراسة تحليلية قياسية). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 185-199.
- محمد ختاوي . (2010). النفط وتأثيره في العلاقات الدولية (الإصدار الأول). بيروت، لبنان: دار النفائس للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد سعدوني. (2015). الوحدة النقدية وإشكالية تكامل أسواق رأس المال بدول مجلس التعاون الخليجي. أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل إقتصادي. جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.
- محمد كمال أبو عمشة. (7، 2013). الإستثمارات في أسواق المال الخليجية ودورها في جذب الإستثمارات الأجنبية، حالة بورصة قطر. بحوث إقتصادية عربية تصدر عن الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية بالتعاون مع مركز دراسات الوحدة العربية، الصفحات 06-288.
- منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول -أوابك-. (2017). التقرير الإحصائي السنوي 2017. الصفاة، الكويت: أوابك.
- نعيمة حمادي. (2009). تقلبات أسعار النفط وإنعكاساتها على تمويل التنمية في الدول العربية خلال الفترة 1986-2008. مذكرة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية. جامعة حسنية بن بوعلي، شلف، الجزائر.
- ويكيبيديا. (01 أبريل، 2018). آبار نفط الكويت. تم الاسترداد من <https://ar.wikipedia.org>
- ويكيبيديا. (01 أبريل، 2018). حقول نفط في السعودية. تم الاسترداد من <https://ar.wikipedia.org>