

الواجهة.docx

Copie.docx - بسم الله

شكر و عرفان.docx

فهرس.docx

الشكل.docx

مقدمة.docx

الفصل الاول.docx

الفصل الثاني.docx

خاتمة.docx

مراجع.docx

ملحق.docx

Copie.docx - الحمد

المخلص.docx



ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: علوم اقتصادية

تخصص: مالية وإدارة مخاطر

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم اقتصادية

رقم:

عنوان الموضوع :

أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية دراسة تحليلية قياسية لبورصة نيويورك (1990-2015)

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر اكايمي في العلوم الاقتصادية

تحت اشراف الدكتور:

عنتر بوتيارة

من إعداد الطالبتين:

سميرة بن ناصر

دلال حمريط

أعضاء لجنة المناقشة :

اللقب والاسم	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
د. كزار رمضان	أستاذة مساعدة - أ -	جامعة المسيلة	رئيسا
د. عنتر بوتيارة	أستاذ محاضر - ب -	جامعة المسيلة	مشرفا ومقررا
د. بوبعاية حسان	أستاذ محاضر - أ -	جامعة المسيلة	مناقشا

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ
الَّذِي أَحْتَسِبُ عَلَىٰ عِلْمِهِ
رَيْدِي وَأَسْتَأْذِنُ
وَلَا يُلَاقِيهِ إِلَّا الْأَنْبِيَاءُ
وَمَا يَتَّبَعُهُ إِلَّا الَّذِينَ
آمَنُوا قَلِيلًا مِّنَ الْعَالَمِينَ
أَشْهَدُ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ
وَأَنَّ مُحَمَّدًا عَبْدُهُ
وَرَسُولُهُ أَعْلَمُ بِتَأْوِيلِ
مَا نَزَّلَ فِي الْكِتَابِ
لِالَّذِينَ آمَنُوا أَنَّهُ
الْحَقُّ مِن رَّبِّهِمْ وَأَنَّهُ
يُفَصِّلُ الْآيَاتِ لِقَوْمٍ
يَعْلَمُونَ

شُكْر

وراء كل جهد شكر أكيد

والحمد لله والشكر الجزيل

أن سددي ووقفي لإنجاز هذا البحث

ولم يكن هذا الجهد إلا ثمرة تولى رعايتها الأستاذ الكريم "عنتر بوتيارة"

فأتقدم إليه بجزيل الشكر وجزاه الله كل خير .

كما أتقدم بالشكر إلى طاقم مكتبة القلعة

ولكل من أعانني وساهم في إتمام هذا البحث

ولو بدعاء أو كلمة طيبة

فهرس المحتويات

شكر وعران

فهرس المحتويات

قائمة الأشكال والملاحق

مقدمة

أ-ز

الفصل الأول: الأسواق المالية والمتغيرات الاقتصادية الكلية

9	تمهيد
10	المبحث الأول: الأسواق المالية
10	المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية
10	الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية
11	الفرع الثاني: وظيفة الأسواق المالية
11	الفرع الثالث: عناصر السوق المالي ومخاطرها
15	الفرع الرابع: تقسيمات الأسواق المالية
17	الفرع الخامس: متطلبات قيام الأسواق المالية
18	المطلب الثاني: كفاءة الأسواق المالية
18	الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية
19	الفرع الثاني: أشكال فرضية السوق الكفؤ
20	الفرع الثالث: شروط حالة السوق الكفؤ
21	الفرع الرابع: أهمية السوق المالية الكفؤ
22	الفرع الخامس: المصاعب التي تواجه السوق المالية
22	المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية ومؤشراتها
22	الفرع الأول: الأدوات المتداولة في سوق النقد
23	الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال
24	الفرع الثالث: مؤشرات الأسواق المالية
26	المبحث الثاني: المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على أداء السوق المالية
26	المطلب الأول: النمو الاقتصادي

26	الفرع الأول: تعريف النمو الاقتصادي وأنواعه
27	الفرع الثاني: خصائص وعناصر النمو الاقتصادي
28	الفرع الثالث: مراحل النمو الاقتصادي
29	الفرع الرابع: قياس النمو الاقتصادي
30	المطلب الثاني: التضخم
30	الفرع الأول: مفهوم التضخم وأنواعه
31	الفرع الثاني: أنواع التضخم
32	الفرع الثالث: قياس التضخم
33	الفرع الرابع: أسباب التضخم
34	الفرع الخامس: آثار التضخم
35	الفرع السادس: أساليب معالجة التضخم
35	المطلب الثالث: سعر الفائدة
36	الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة وأنواعه
38	الفرع الثاني: أهمية سعر الفائدة
39	الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة
41	خلاصة
الفصل الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء السوق المالي لنيويورك	
43	تمهيد
44	المبحث الأول: بناء النماذج النظرية للدراسة.
44	المطلب الأول: تحديد متغيرات الدراسة.
44	الفرع الأول: المتغيرات التابعة (مؤشرات أداء الأسواق المالية).
45	الفرع الثاني: المتغيرات المفسرة (المتغيرات الاقتصادية الكلية).
45	المطلب الثاني: النماذج النظرية.
45	الفرع الأول: نماذج مؤشر داو جونز 30:
45	الفرع الثاني: نماذج مؤشر ستاندر اند بورز 500:
46	المطلب الثالث: نبذة عن بورصة نيويورك وتطور مؤشراتها (قراءة تاريخية).

- 49 المبحث الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في الاقتصاد الأمريكي على مؤشر أداء سوق نيويورك للأوراق المالية
- 49 المطلب الأول: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدل النمو الاقتصادي الأمريكي على الأداء بورصة نيويورك.
- 52 المطلب الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدل التضخم الأمريكي على أداء سوق نيويورك للأوراق المالية.
- 54 المطلب الثالث: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدلات الفائدة في الاقتصاد الأمريكي على أداء سوق نيويورك للأوراق المالية.
- 57 خلاصة
- 59 الخاتمة العامة
- قائمة المراجع

قائمة الاشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
1	تطور مؤشر داو جونز 30 ومؤشر ستاندر اند بورز 500 عبر الزمن.	48
2	تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل النمو الاقتصادي الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	50
3	تطور مؤشر ستاندر اند بورز مع تطور معدل النمو الاقتصادي الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	50
4	تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل التضخم الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	52
5	تطور مؤشر ستاندر أند بورز 500 مع تطور معدل التضخم الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	53
6	تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل الفائدة الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	54
7	تطور مؤشر ستاندر أند بورز 500 مع تطور معدل الفائدة الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.	55

قائمة الملاحق

ملحق: مؤشرات بورصة نيويورك والمتغيرات الاقتصادية للاقتصاد الأمريكي
(1990-2015)



المقدمة العامة

تعتبر الأسواق المالية سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق، فهي لا تعرض ولا تملك في معظم الأحوال البضائع والسلع، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست أصول حقيقية بل أوراق وأصول مالية، وغالبا ما تكون أسهم وسندات ومشتقات مالية.

وهذه الأسواق مبنية على مؤشرات اقتصادية يستخدمها الاقتصاديون للتعرف على الحالة الاقتصادية لدولة ما، وتفيد في التعريف السريع على ما يجري في الأسواق وإعطاء صورة سريعة وعامة عن تطورها كونها متوسطات وأرقام قياسية، ويمثل مؤشر السوق المالي مقياسا شاملا لاتجاه السوق، ويعكس الاتجاه العام لتحركات أسعار الأوراق المالية، كما تستخدم مؤشرات الأسواق كمعايير للأداء.

لكن الأسواق المالية تتأثر بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، من شأنها أن تغير في اتجاه السوق، سواءا بالارتفاع أو بالانخفاض وذلك حسب درجة تأثير كل منها.

1. الإشكالية:

وتعد بورصة نيويورك من أهم البورصات واكبر الأسواق العالمية للتبادل، حيث أن أي تغير يحدث لها يؤثر على كافة الأسواق العالمية، كونها تضم أكبر الشركات الرائدة بالعالم، وبالتالي دأب الكثير من الاقتصاديين على دراسة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأثرها على أداء الأسواق المالية، وخاصة في الدول المتقدمة، حيث تعتبر حساسة جدا لهذه التغيرات، وفقا لما سبق يمكن عرض الإشكالية الرئيسية للبحث على الشكل التالي:

ما مدى تأثير بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء السوق المالي لنيويورك خلال الفترة (1990_2015)؟

ومن خلال الطرح العام للإشكالية يمكن طرح التساؤلات الجزئية التالية:

أ- ما مدى تأثير النمو الاقتصادي على أداء السوق المالي لنيويورك خلال الفترة (1990-2015)؟

ب- ما مدى تأثير التضخم على أداء السوق المالي للنيويورك خلال الفترة (1990-2015)؟

ج- ما مدى تأثير معدل الفائدة على أداء السوق المالي للنيويورك خلال الفترة (1990-2015)؟

2. فرضيات الدراسة:

على ضوء العرض السابق لمشكلة البحث, يمكن صياغة الفرضيات التالية:

أ- يؤثر النمو الاقتصادي بالإيجاب على أداء السوق المالي للنيويورك خلال الفترة (1990-2015).

ب- يؤثر التضخم سلبيا على أداء السوق المالي للنيويورك خلال الفترة (1990-2015).

تؤثر أسعار الفائدة سلبيا على أداء السوق المالي للنيويورك خلال الفترة (1990-2015).

3. أهمية الدراسة:

أ. تتبع أهمية الموضوع من أهمية العملية الاستثمارية في السوق المالية بحد ذاتها.

ب. محاولة التحكم في الأساليب الكمية والإحصائية لقياس أداء الأسواق المالية المشكلة، ولربط ما هو نظري بالجانب الحسابي و التحليلي من أجل الوصول إلى نتائج تزيد من دقة التحليل.

ج. محاولة معرفة مدى تطابق الجانب النظري للدراسة مع الواقع التطبيقي في الميدان.

4. أهداف الدراسة:

أ. محاولة معرفة الشروط الواجب توفرها لقيام السوق المالية.

ب. إثراء رصيد مكتبة الجامعة بمواضيع جديدة وهامة، والمتعلقة بتمويل الاستثمارات والبورصات.

ج. محاولة تحديد وشرح لغموض العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والأسواق المالية.

5. أسباب اختيار الموضوع :

وتتمثل في ما يلي:

- الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في عمليات التمويل التي تعد عجلة التنمية الاقتصادية.
- موضوع البحث يتناسب ويخدم مجال التخصص (مالية وإدارة مخاطر)
- الميول الشخصية للبحث في هذا النوع من المواضيع بهدف التحكم في المفاهيم الخاصة بالأسواق المالية.

6. حدود الدراسة:

تقتصر الدراسة في جانبها النظري على دراسة الاسواق المالية بكل جوانبها ودراسة بعض المتغيرات الاقتصادية التي يمكن أن تؤثر على الأسواق المالية والمتمثلة في النمو الاقتصادي، التضخم، سعر الفائدة.

أما الدراسة القياسية فتجرى على بورصة نيويورك وفق معطيات سنوية من سنة 1990 إلى سنة 2015، حيث تم اختيار أهم المؤشرات التي تقيس الأداء المالي في بورصة نيويورك.

7. منهجية الدراسة والأدوات المستعملة:

اتبعنا عدة مناهج في دراستنا هاته وهي كالاتي:

المنهج الوصفي التحليلي والذي يمكن من توضيح جوانب الموضوع النظرية، ويهتم بتجميع البيانات والمعلومات، وتنظيمها بشكل تسلسلي، وبالتعريف بكافة المفاهيم المتعلقة بالأسواق المالية بالإضافة إلى المفاهيم التي تتعلق بالمتغيرات الاقتصادية الكلية، وكل هاته الجوانب تم التطرق إليها في الفصل الأول.

ومنهج دراسة الحالة الذي استخدمنا فيه الأساليب القياسية والطرق الإحصائية والرياضية لتحديد دور المتغيرات الاقتصادية الكلية في التأثير على أداء الأسواق المالية، وذلك ببناء نموذج قياسي يتكون من المتغيرات التابعة والمتغيرات المفسرة، بالاعتماد على Microsoft Excel 2013.

8. الدراسات السابقة:

أ- دراسة عيسى أحمد محمود السويطي: أثر المتغيرات الرئيسية للاقتصاد على مؤشر بورصة عمان ومؤشر المصارف، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والإدارية، جامعة العلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 2011.

وقد حاول الباحث من خلال دراسته الإجابة على مجموعة من الأسئلة والتي فحواها: هل للمتغيرات الرئيسية للاقتصاد متمثلة في (البطالة، التضخم، حجم الاستثمار، الناتج المحلي الإجمالي، عجز ميزان المدفوعات)، أثر على مؤشر بورصة عمان ومؤشر قطاع المصارف. وقد قسم الباحث دراسته إلى خمسة فصول كان الفصل الأول منها فصلاً تمهيدياً، أما الفصل الثاني فقد كان بعنوان الإطار النظري للدراسة وتم التطرق في الفصل الثالث إلى الدراسات السابقة التي تطرقت إلى دراسة هذا الموضوع وخصص الفصل الرابع للتعرض للمنهجية المعتمدة في الدراسة، أما الفصل الخامس فقد خصص للدراسة التطبيقية والتي تم فيها مناقشة نتائج التحليل الإحصائي واختبار الفرضيات.

وقد هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر بورصة عمان وكذا معرفة أثر هذه المتغيرات على مؤشر قطاع المصارف إضافة إلى معرفة تأثير التغير في معدلات التضخم والبطالة وحجم الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي والعجز في ميزان المدفوعات على مؤشر بورصة عمان ومؤشر قطاع المصارف وعلى المستثمرين وحجم التداول وتحقيق السعر العادل في البورصة.

وقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تؤكد إجمالاً على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين جميع مؤشرات الاقتصاد الكلي المختارة (البطالة، التضخم، عجز ميزان المدفوعات والنتاج المحلي الإجمالي) ومؤشر بورصة عمان ومؤشر المصارف في الأردن وهذا يعني تأثير أسعار الأسهم في البورصة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية.

ب- دراسة رغيد عماد الدين، مفيد ذنون يونس: تأثير التضخم على أسواق الأوراق المالية العربية، مقالة منشورة بمجلة تنمية الرافدين، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، العدد 93 من المجلد 31، 2009.

وقد حاول الباحث من خلال دراسته الإجابة على الإشكالية التالية: إلى أي مدى يتأثر نشاط الأسواق المالية بمعدلات التضخم السائدة؟

وهدفت الدراسة إلى التعرف على التأثير الذي تحدثه معدلات التضخم في مؤشرات أسواق الأوراق المالية من خلال تحليل البيانات المتعلقة بالتضخم وكذا نشاط السوق المالية المتمثلة في مجموعة من المؤشرات (القيمة السوقية للأسهم بوصفها نسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعدد الشركات المسجلة في السوق، معدل الدوران، ومؤشر الأسعار، وقيمة الأوراق المالية المتداولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعدد الأوراق المالية المتداولة)، لعينة من الدول العربية تضمنت (الأردن، البحرين، السعودية، الكويت والمغرب، تونس، عمان، لبنان، مصر). كما قام الباحث إضافة إلى قياس أثر التضخم قياس أثر سعر الصرف وتوسط دخل الفرد وعجز الموازنة على أداء السوق المالي.

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن للتضخم تأثيراً سالباً ومعنوياً إحصائياً في مؤشرات قيمة الأوراق المالية المتداولة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وعدد الأوراق المالية المتداولة في حين لم يؤثر معنوياً في مؤشرات السوق الأخرى، وفي الوقت الذي ظهر فيه أن متوسط دخل الفرد يفسر التغيرات في أغلب مؤشرات أسواق الأوراق المالية العربية التي تمت دراستها وأن للسياسة المالية للحكومة ممثلة في عجز الموازنة تأثيراً معنوياً إحصائياً في مؤشر درجة تطور السوق الأوراق المالية في الدول العربية، وإلى حد ما في مؤشر عدد الأوراق المالية

المصدرة في المتداولة في السوق، في حين لم يظهر تأثيره معنويا في المؤشرات الأخرى، إلا أنه لم يثبت لسعر الصرف تأثيرا يذكر على أي من مؤشرات السوق المالية.

ج-دراسة عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، كتاب منشور، دار صفاء، عمان، الأردن، 2010.

هدف الباحث من خلال دراسته إلى إبراز أثر المؤشرات النقدية والمالية المتمثلة في (عرض النقد، معدلات التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف، الإنفاق الحكومي، الإيرادات العامة، الدين المحلي العام)، على أداء السوق المالية مستخدما في ذلك مؤشرات السوق المالية المتمثلة في (المؤشر العام لأسعار الأسهم، مؤشر القيمة السوقية، مؤشر حجم التداول، مؤشر معدل دوران الأسهم).

وقد قام الباحث بتحليل الإحصائيات المتعلقة بالمؤشرات النقدية والمالية الخاصة بكل من الاقتصاد المصري وكذا اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية وكذا المؤشرات الخاصة بأداء سوق مصر للأوراق المالية، ومؤشرات أداء بورصة نيويورك ثم قام بمقارنة النتائج المتوصل إليها، وقد توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها: أن للسياستين النقدية والمالية تأثيرا واضحا على أداء السوق المالي غير أن تأثير السياسة النقدية كان أكبر، فقد كان تأثيرها على جميع مؤشرات الأداء المستخدمة وخصوصا في جانب مؤشر حجم التداول ومؤشر معدل دوران السهم، كما توصل الباحث إلى أن الرقم القياسي لأسعار المستهلك كان المتغير الأشد تأثيرا على أداء كل من السوقين، تلاه بعد ذلك كل من سعر الصرف ومعدل الفائدة.

9. صعوبات الدراسة:

- أ. ندرة المصادر والمراجع الحديثة ذات الصلة بالموضوع، وصعوبة الحصول عليها.
- ب. صعوبة التحكم في المعلومات مع الأخذ بالاعتبار الحد الأقصى للمذكورة بالرغم من الكم الهائل للمعلومات في موضوع الدراسة.

10. هيكل الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار الفرضيات وتحقيق الأهداف تم تقسيم هذا البحث إلى فصلين تسبقهما مقدمة عامة وتتبعهما خاتمة عامة.

يتناول الفصل الأول مبحثين: المبحث الأول يخص الإطار النظري للأسواق المالية، استهل بماهية الأسواق المالية ثم كفاءة الأسواق المالية وبعدها أهم الأدوات المتداولة فيها، والثاني يخص المتغيرات الاقتصادية الكلية النمو الاقتصادي، التضخم، سعر الفائدة، والمفاهيم الخاصة بكل منها.

أما الفصل الثاني فحاولنا القيام بدراسة قياسية تحليلية لمعرفة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية، وذلك باستعمال الطرق والأساليب القياسية.

الفصل الأول

الأسواق المالية والمتغيرات
الاقتصادية الكلية

تمهيد:

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في حشد المدخرات الوطنية وتوجيهها إلى قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد الوطني وتزويد من معدلات الرفاهية لأفراده. حيث تتحكم مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية في نجاح هذه الأسواق وتطورها. وعليه قسمنا هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: الأسواق المالية.
- المبحث الثاني: المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على أداء الأسواق المالية.

المبحث الأول: الأسواق المالية.

شهدت الأسواق المالية، ولازالت تشهد تطورات وإبداعات على صعيد بنيتها وأدواتها، وساهمت في جذب العديد من المستثمرين أفرادا وشركات، مما أدى إلى التراكم في الخبرة وممارسة العمليات الاستثمارية في مختلف الأدوات المالية، هذا فضلا عن دور الأسواق في تقدير أركان القطاعات العاملة في الاقتصاد الوطني.

المطلب الأول: ماهية الأسواق المالية.

نظرا لأهمية الأسواق المالية تطرقنا إلى جوانب عديدة من شأنها شرح هذه الأخيرة.

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية.

التعريف 1: يعرف السوق المالي أنه المجال الذي يتم فيه الالتقاء بين الوحدات الاقتصادية التي لديها فوائض مالية، أي التي يزيد دخلها عن إجمالي إنفاقها (المدخرة) والوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي أي التي يزيد إجمالي إنفاقها عما تحققه من دخل (المقترضة)، ومن ثم تنشأ وتتداول الأصول المالية داخل إطاره التنظيمي.¹

التعريف 2: هو عبارة عن مجموعة من المنشآت المالية والمستثمرين والمعاملات والأدوات المالية والإطار المؤسسي اللازم لها، والتي يتم التعامل فيها في الموجودات المالية و المطلوبات المالية.²

التعريف 3: هي وسيلة لعرض أموال المدخرين بالطلب عليها، حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة، وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي.³

وكتعريف شامل يمكن تعريف الأسواق المالية على أنها: كل مكان افتراضي تنتقل فيه رؤوس الأموال من وحدات العجز إلى وحدات الفائض، عن طريق إصدار وتداول أدوات مالية

¹ محمود يونس: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013، ص 94.

² حسين عبد الجليل آل غزوي: حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، مذكرة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدانمارك، الدانمارك، 2010، ص 65.

³ محمد احمد عبد النبي: الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، ط1، دار زمزم، الأردن، 2009، ص ص 22-23.

معينة بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين المتعاملين في السوق، تجعل الأثمان سائدة في أي لحظة زمنية معينة واحدة بالنسبة لأي ورقة مالية متداولة فيه.

الفرع الثاني: وظيفة الأسواق المالية.

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالي في تيسير حصول وحدات العجز المالي على الأموال اللازمة لها من وحدات الفائض المالي، إما بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، ومعنى ذلك أن التمويل يتم بطريقتين:

أولاً: التمويل المباشر: وفيه يقترض المقترضون الأموال مباشرة من المقرضين في الأسواق المالية، فوحدات العجز (المقترضين) تصدر على نفسها حقوقاً مالية (أصولاً مالية) تعرضها على وحدات الفائض (المقرضين) التي تقوم بشراء ما يناسبها مقابل تحويل الموارد المالية إلى وحدات العجز.¹

ثانياً: التمويل الغير مباشر: وذلك من خلال أجهزة الوساطة المالية مثل البنوك التجارية وشركات التأمين وصناديق المعاشات وغيرها. وتقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من وحدات الفائض بطريقتين: الأولى من خلال الودائع بأشكالها كافة جارية، الأجل، التوفير، والثانية من خلال إصدار أوراق مالية خاصة مثل وثائق التأمين على الحياة وشهادات الإيداع وشهادات الاستثمار، ثم تقوم المؤسسات السابقة باستخدام هذه الأموال في تقديم القروض لمن يحتاجها، أو استخدامها في شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها وحدات العجز المالي.²

الفرع الثالث: عناصر السوق المالي ومخاطرها.

أولاً: عناصر السوق المالي:

تضم السوق المالي العديد من المتعاملين متمثلين في العارضين والطالبيين للأموال وكذا المؤسسات المالية، وذلك على النحو التالي:

¹ محمود يونس: مرجع سابق، ص 96.

² السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية، في عالم متغير، ط1، دار الفكر، مصر، 2010، ص 61.

1. الطالبون للمال أو المقترضون: وتتضمن هذه الفئة الأشخاص الذين يكونون بحاجة إلى أموال، حيث أن إيراداتهم النقدية تقل عن احتياجاتهم الاستهلاكية، وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية.¹

2. العارضون للمال أو المقرضون: وهي فئة مصدري الأموال في السوق وتتمثل في الأفراد والشركات التي تقل مصاريفها أو نفقاتها عن دخولها وترغب في توظيف مدخراتها أو فوائضها النقدية بالإقراض المباشر أو بشراء الأوراق المالية.²

3. المؤسسات المالية: تشمل هذه الفئة على المؤسسات المالية التي تعمل بنشاط النقد كالبنوك التجارية ومؤسسات الائتمان والادخار والودائع ومؤسسات الإقراض والاستثمار في المشروعات التجارية والصناعية وتأسيسها وإدارتها، بالإضافة إلى المؤسسات التي تقوم بتقديم الخدمات المالية المرتبطة بالعمليات البنكية والاستثمارية كاستبدال العملات وصرف الشيكات السياحية، ووسطاء بيع الأوراق المالية والسلع، والوسطاء النقديين والماليين كما تشمل هذه الفئة على شركات التأمين بأنواعه، بالإضافة إلى وسطاء ووكلاء التأمين والكشف وتقدير الأضرار وسماسة التأمين ومنظمات خدمة شركات التأمين.³

ثانياً: مخاطر الأسواق المالية:

ويمكن إيجازها فيما يلي:⁴

1. طبيعة المخاطر الكلية: يتعرض عائد الاستثمار لمخاطر كلية يأتي في مقدمتها: مخاطر التوقف عن السداد، مخاطر سعر الفائدة، مخاطر السوق، مخاطر السوق العالمية، مخاطر الإدارة، مخاطر التضخم، مخاطر الصناعة.

¹ حسني علي خربوش وآخرون: الأسواق المالية، بورصة الأسهم والسنوات المالية، ط1، دار زهران الأردن، 2013، ص25.

² فيصل محمود الشواورة: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، دار وائل، الأردن، 2008، ص61.

³ السيد متولي عبد القادر : مرجع سابق، ص70.

⁴ سميرة محسن: المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، دراسة حالة البنك BNP PARIBAS، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص14-17.

أ. مخاطر التوقف عن السداد: تمثل الجزء من المخاطر الكلية الذي ينشأ عن التغيير في سلامة المركز المالي للمنشأة. فمثلا عندما تصدر المنشأة أوراقا مالية جديدة أسهما كانت أم سندات، أو عندما تنفذ اقتراحا استثماريا ما، فقد يكون لذلك تأثير على مدى سلامة المركز المالي للمنشأة، إذ قد تبتعد بذلك أو تقترب من مخاطر التوقف عن سداد ما عليها من التزامات، وهو ما ينعكس في النهاية على القيمة السوقية لأوراقها المالية. وهنا تجدر الإشارة إلى أن مخاطر التوقف عن السداد تعني حدوث توقف فعلي، بل تعني فقط احتمال التوقف نتيجة للتغيير الذي طرأ على سلامة المركز المالي للمنشأة، والذي من شأنه أن يؤثر على قدرتها على الوفاء بما عليها من التزامات، تلك المخاطر تنعكس آثارها على القيمة السوقية للأوراق المالية التي تصدرها المنشأة.

ب. مخاطر سعر الفائدة: يقصد بمخاطر سعر الفائدة قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى الفائدة. حيث تميل أسعار الفائدة السوقية إلى الارتفاع أو الانخفاض في المدى الطويل، وهذه التغيرات في أسعار الفائدة تؤثر على كل الأوراق المالية بدرجة أو بأخرى، وتميل للتأثير على كل الأوراق المالية بنفس الطريقة. ويعني ذلك أن أسعار الأوراق المالية تتحرك في اتجاه معاكس لأسعار الفائدة وعلى ذلك تصنف مخاطر سعر الفائدة ضمن المخاطر المنتظمة.

ج. مخاطر السوق: يتم التعامل على الأسهم في سوق الأوراق المالية، حيث تتقلب أسعارها بشكل كبير خلال فترة زمنية قصيرة، وتتعدد الأسباب التي يمكن أن تؤثر في سلوك المتعاملين بالسوق ويترتب عليها تقلب الأسعار. تتضمن تلك الأسباب الاضطرابات السياسية و الأبناء والإشاعات المرتبطة بالبيئة الاقتصادية والاجتماعية وتغير الإجراءات والقرارات المرتبطة بالسياسة المالية للدولة، والتي عادة ما يكون لها انعكاسات على أداء سوق الأوراق المالية. وكما يبدو فإن مخاطر السوق هي مخاطر عامة أو منتظمة.

د. مخاطر السوق العالمية: والمقصود بها الاستثمارات العالمية، أي أن يقوم المستثمر باستثمار أمواله في بلد أجنبي. ولهذا الاستثمار مخاطره الخاصة مثل تقلب أسعار الصرف،

اختلاف القوانين والأنظمة والمخاطر السياسية و مخاطر التأميم، ومخاطر إدخال أو إخراج العملات. وتبرز بعض أنواع هذه المخاطر بشكل خاص في أسواق البلدان النامية. وكما يبدو أيضا فإن هذا النوع من المخاطر يدخل ضمن المخاطر العامة أو المنتظمة.

هـ. مخاطر التضخم: يقصد بها تعرض الأموال المستثمرة للانخفاض في قيمتها الحقيقية أي في قوتها الشرائية، فحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار فقد يكون ذلك نوع من الوهم إذا كانت مستويات الأسعار قد ارتفعت بمعدلات أكبر، وكما يبدو فإن مخاطر التضخم هي نوع من المخاطر العامة المنتظمة.

و. مخاطر الإدارة: ففي حالات كثيرة تتصرف إدارة الشركة بطريقة غير سليمة إما بسبب ضعف أخلاق أحد رجال الإدارة العليا مثل التورط في مسائل الرشوة والكذب وغيرها، أو بسبب قصر النظر في مسائل كثيرة وفي كل ذلك فإن عائد الاستثمار حساس جدا لسلوك الإدارة. وطالما أن تلك المخاطر ترتبط بالمنشأة المعنية فإنها تصنف ضمن المخاطر الخاصة أو غير المنتظمة.

ز. مخاطر نوع النشاط: هناك عدد من المخاطر مرتبطة بنشاط معين بسبب وجود منافسة شديدة، أو تغير أذواق المستهلكين، فالصناعات التكنولوجية مثلا تتعرض لنقادم سريع حيث تتوالى الاكتشافات من الداخل والخارج، وصناعة الإسمنت تتعرض لمخاطر قوانين حماية البيئة من التلوث. مع الإشارة إلى أن مخاطر الصناعة قد تكون مؤقتة أو دائمة وقد تكون كبيرة أو صغيرة، وهي تدخل ضمن المخاطر الخاصة لأنها تخص نوعا معينا من النشاط.

وبصفة عامة تقسم المخاطر الكلية إلى مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة.

2. التمييز بين المخاطر المنتظمة وغير منتظمة:

أ. المخاطر المنتظمة: ويطلق عليها تجاوز مخاطر السوق وبسبب ذلك أن هذه المخاطر تصيب كافة الأوراق المالية في السوق. و يعتبر مصدر المخاطر المنتظمة هو ظروف عامة اقتصادية مثل الكساد أو ظروف سياسية.

وبناء عليه يمكننا استنتاج خصائص هذا النوع من المخاطر وهي :

- تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام.
- لا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين.
- ترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية كالاضطرابات العامة أو حالات الكساد أو التضخم أو ارتفاع معدلات أسعار الفائدة أو الحروب أو الاغتيالات السياسية. فأسعار الأوراق المالية تتأثر بهذه العوامل ولكن بدرجات متفاوتة.
- إن أكثر الشركات تعرضا للمخاطر المنتظمة هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وأرباحها وبالتالي أسهمها بمستوى النشاط الاقتصادي بوجه عام، وكذلك بنشاط سوق الأوراق المالية.
- ب. المخاطر غير المنتظمة: هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو بقطاع معين وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومن هذه المخاطر التي قد تحدث في شركة ما:

- حدوث إضراب عمال في تلك الشركة أو في القطاع الذي تنتمي إليه.
- الأخطاء الإدارية في تلك الشركة.
- ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه الشركة.
- تغير أذواق المستهلكين بالنسبة لسلعة الشركة.

الفرع الرابع: تقسيمات الأسواق المالية.

حيث تنقسم السوق المالية إلى قسمين:

- أولاً: سوق النقد:** هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية قصيرة الأجل التي لا يزيد أجل استحقاقها عن عام، حيث يحقق مستخدمى الأموال أصحاب الاحتياجات القصيرة الأجل احتياجاتهم من سوق النقد.

الطبيعة التي تتميز بها الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد من حيث قصر أجلها

تجعل التغيرات في أسعار هذه الأوراق محدودة.¹

¹ السيدة عبد الفتاح إسماعيل: الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2009، ص12.

ثانياً: أسواق رأس المال: ويقصد بها جميع التعاملات التي تنصب على الأدوات المالية المتوسطة والطويلة الأجل أي التي تزيد مدة استحقاقها عن سنة واحدة ويكون الغرض الرئيسي من الأموال المتحصلة استخدامها في الاستثمارات الحقيقية.¹

وتنقسم أسواق رأس المال إلى نوعين أساسيين:

1. الأسواق الأولية: توصف السوق الأولية بأنها سوق الإصدارات الجديدة سواء الشركات في مرحلة التأسيس أو الشركات القائمة التي تقوم بزيادة رأس المال، وتباع الإصدارات بالجملة. في السوق الأولية تنشأ علاقة مباشرة بين الجهة المصدرة للورقة المالية والمكاتب بها.²

2. الأسواق الثانوية: وهي التي تتداول فيها الأوراق المالية التي سبق إصدارها في الأسواق الأولية، وتعمل فيها المؤسسات المالية التي تقوم بتنشيط تداول الأوراق المالية وتوفير عنصر السيولة، مثل شركات السمسرة وصناديق الاستثمار وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية، هذا وتنقسم الأسواق الثانوية إلى:³

أ. السوق المنظمة: وهي أسواق البيع والشراء للأوراق المالية عن طريق المزادات ويقوم السماسرة في هذه السوق بالتعامل نيابة عن المستثمر مقابل حصولهم على عمولة (وهي البورصات).

ب. السوق غير منظمة (الموازية): إذا تعاملت شركات السماسرة والوساطة على الأسهم والسندات غير المفيدة بالبورصة يقال أنهم تعاملوا خارج المقصورة.⁴

ج. السوق الثالث: هو يمثل جزء من السوق غير المنظمة، حيث يتكون من السماسرة غير الأعضاء في البورصة المنظمة والذين يقدمون خدمات التعامل في الأوراق المالية

¹ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى: النقود والمصارف والأسواق المالية، ط1، دار الحامد، الأردن، 2004، ص119.

² أرشد فؤاد التميمي: الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري، الأردن، 2012، ص93.

³ صلاح السيد جودة: بورصة الأوراق المالية، علمياً وعملياً، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000، ص22.

⁴ السيد متولي عبد القادر: مرجع سابق، ص96.

للمؤسسات الاستثمارية الكبيرة، وصناديق استثمار المعاشات، والأموال التي تديرها البنوك نيابة عن عملائها.

د. السوق الرابع: هي سوق التعاملات المباشرة بين الشركات الكبيرة مصدرة الأوراق المالية وبين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى سمسرة أو تجار الأوراق المالية، ويتم التعامل بسرعة وبتكلفة بسيطة من خلال شبكة الاتصالات الإلكترونية والتليفونية.¹

الفرع الخامس: متطلبات قيام الأسواق المالية.

قيام سوق مالية في دولة ما لا بد من توافر مجموعة من المتطلبات الضرورية نوجزها في النقاط التالية:²

1. توفير الاستقرار السياسي للدولة: وهو شرط أساسي لضمان جلب رؤوس الأموال، وهو ذو أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين الأجانب، وعلى الدولة أن تؤمن من لهم انتقال رؤوس أموالهم إلى بلدانهم، كما تسعى إلى التخفيض من التضخم والسيطرة عليه لتشجيع انتقال رؤوس الأموال وكذا تشجيع الاستثمار فيها وبذلك ضرورة الاهتمام بالمرافق العامة.

2. تشجيع القطاع الخاص: يتطلب قيام أسواق المال أن يكون اللاعب الأساسي في السوق والقطاع الخاص، لتشجيع دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي.

3. وجود جهاز مصرفي متكامل وتوافر بنك مركزي كقوة: يعتبر الجهاز المصرفي ومؤسسات الدعامة الأساسية لوجود سوق مالي، وذلك بصفته الوسيط المالي الأساس الذي يعمل على تعبئة المدخرات، ويحقق هذا المتطلب لسوق المال الحجم المناسب من المدخرات.

4. وجود عدد كاف من المؤسسات المالية الكفوة في الدولة: يتطلب قيام سوق مالية في دولة ما، وجود عدد كاف من المؤسسات المالية الكفوة في هذه الدولة مثل: شركات التأمين والشركات المالية وبنوك الاستثمار وشركات السمسرة وشركات إدارة المخاطر، وهذه المؤسسات المالية تقوم بدور الوسيط بين المتعاملين في الأسواق المالية.

¹ صلاح السيد جودة: مرجع سابق، ص 24.

² السيد متولي عبد القادر: مرجع سابق، ص 96-97.

5. القدرة على تحويل الموارد المتحصل عليها إلى الاستثمارات: ويتحقق هذا المطلب من خلال توافر مجموعة كافية ومتنوعة من الأدوات المالية التي تناسب رغبات جميع المستثمرين، بالإضافة إلى تشجيع وتنمية الوعي الاستثماري وتهيئة السبل أمام الاستثمار في الأوراق المالية.

6. توافر الشفافية وشبكة من الاتصالات.

كما يوجد ثلاث شروط كافية مطلوبة لقيام السوق المالي وهي: أدوات السوق ممثلة بأسهم وسندات الشركات المساهمة، وأنظمة التداول القائمة على وسطاء السوق والمتعاملين فيها، ثم أنظمة التقاص والتسوية.

المطلب الثاني: كفاءة الأسواق المالية.

تعد نظرية السوق المالية الكفو إحدى أهم الموضوعات في أدبيات السوق المالية ومنذ أواخر الستينيات وحتى الوقت الحاضر، حيث تمثل السوق المالية الكفو نظرية للأسعار العادلة للأصول المالية، وتتعامل بشكل واقعي مع السرعة والموضوعية في انعكاس المعلومات الجديدة والمناسبة في أسعار الأوراق المالية. وعليه فإن السوق يكون كفو اعتماداً على مقدار الثقة التي يضعها المستثمرين بالمعلومات المتاحة والمنشورة¹

الفرع الأول: مفهوم كفاءة الأسواق المالية.

يقصد بكفاءة السوق المالية مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين، للتعرف على أي مدى تعكس الأسعار السائدة في هذه السوق موقف المؤسسات المصدرة للأوراق المالية، كما أن كفاءة السوق تعني أن الأسعار المعروضة للأوراق المالية تعكس واقع تلك الأوراق من حيث قوتها وضعفها.

والسوق الكفو هي السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تتساوى فيها أسعار الأوراق المالية مع قيمتها الحقيقية وتتحرك هذه الأسعار بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة

¹ أرشد فؤاد التميمي: مرجع سابق، ص37.

عليها، والسوق الكفو هو السوق الذي يحقق تخصيصاً كفو للموارد المتاحة بما يضمن توجيه تلك الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية.¹

الفرع الثاني: أشكال فرضية السوق الكفو.

جرى تقسيم فرضية السوق الكفو إلى ثلاثة أشكال بالاعتماد على فرضية كل شكل حول وفرة وكلفة المعلومات وتمثل هذه الأشكال في ما يلي:²

1. الشكل الضعيف: وندخل هذه في إطار محتواه أن أسعار الأصول المالية الجارية، تعكس جميع المعلومات للمستثمرين والبائعين عن المدة السابقة (بيانات تاريخية)، وتشمل معدلات أسعار الأصول وحجم التعاملات، وهذه المدة متاحة وشائعة للجميع لتحقيقها في تاريخ سابق، وبالتالي يمكن الحصول عليها دون تكلفة تذكر.

لذلك فلا يوجد أحد من المستثمرين في ظل هذا الوضع قادر على تحقيق عائد استثنائياً، طالما أن مستوى المخاطر جرى تحديده للجميع استناداً إلى المعلومات التاريخية، وتعرف هذه الصيغة أيضاً بنظرية الحركة العشوائية.

2. الشكل شبه القوي: وندخل هذه الصيغة في إطار محتواه أن الأسعار الجارية (الحالية) للأسهم والسندات والأصول المالية الأخرى، تعكس المعلومات المتاحة جميعاً والتي تؤثر بتقويم (تسعير) هذه الأصول، متمثلة بالظروف الاقتصادية والمالية ومعلومات تاريخية وحالية عن الأسعار والحجوم التبادلية ومستويات الائتمان في الاقتصاد، وحجوم الإصدار ولا تنحصر فقط بالأسعار الماضية وحجم التعاملات.

لذلك فإن المستثمرين والبائعين يستخدمون ما يتاح من معلومات للتقويم، ولا يوجد منهم من هو قادر على تحقيق أرباح استثنائية لمدة طويلة بدون تحمل مخاطر استثنائية.

3. الشكل القوي: وهي صيغة للفرضية تبني سعراً جارياً للأصل المالي يعكس المعلومات العامة (الشائعة) والخاصة جميعاً، التي تستخدم في تحديد قيمة الأصول في البورصة لذلك فإن

¹ محمد أحمد عبد النبي: مرجع سابق، ص 41.

² محمود محمد الداغر: الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، ط 1، دارالشروق، الأردن، 2005، ص ص 284-285.

المعلومات المتوفرة في ظل هذه الفرضية السوق الكفاء تشمل معلومات المحظيون (المدراء التنفيذيون، بعض الصحفيون، حاملو الأسهم الرئيسيون... الخ)، ويثير وجود المحظيون الكثير من التساؤلات حول شرعية وعدم شرعية تعاملات هؤلاء في البورصة.

وبالتالي فالسعر عندما يعكس جميع المعلومات فسوف لا يكون بالإمكان تحقيق انحراف عن القيمة الحقيقية.

نخلص إلى أن الشكل الضعيف لفرضية السوق الكفاء يرتبط بمعلومات ماضية، بينما شكلها شبه القوي بمعلومات ماضية حالية (شائعة وخاصة)، يضاف إلى المعلومات السابقة المعلومات التي يملكها المحظيون ليحول شكل الفرضية إلى صيغة قوية.

الفرع الثالث: شروط حالة السوق الكفؤ.

لكي يتسم السوق بالكفاءة الكاملة يقتضي توافر الشروط التالية:¹

1. توافر المعلومات والبيانات: أي أن يكون باستطاعة المشاركين في السوق الحصول على المعلومات حول حجم وأسعار التعاملات السابقة (البيع والشراء) في وقتها وبدقة تامة.
2. توفير السيولة: وهي القدرة على بيع وشراء الأصول بسرعة وسهولة (صلاحية الأسهم للعرض في السوق)، وبسعر محدد ومعروف، أي عدم حصول تغير كبير وفجائي في سعر السهم بين معاملة وأخرى، إلا إذا توافرت معلومات جديدة هامة وجوهرية.
3. انخفاض تكلفة عقد الصفقات كلما كانت التكلفة منخفضة كلما كان السوق أكثر كفاءة، وتقاس على أساس نسبتها إلى قيمة المعاملة، وتسمى الكفاءة الداخلية.
4. العمق: أي وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين المحتملين الراغبين في إجراء المعاملات بأسعار تزيد أو تقل عن سعر السوق الجاري.
5. عدم وجود قيود على الدخول والخروج من السوق.
6. أسعار التداول تعكس كافة المعلومات المرتبطة بالأوراق المالية (الكفاءة الخارجية).

¹ محمد أحمد عبد النبي: مرجع سابق، ص ص 45-46.

7. تجانس التوقعات الخاصة بالسوق بمعنى، عدم اختلاف السعر اختلافا جوهريا بين أسعار الصفقات السابقة وسعر الصفقة الحالية.

8. سرعة الاستجابة ويقصد بها وجود رد فعل رشيد للأسعار كاستجابة لتوافر معلومات جديدة خاصة في ظل توافر النظم الإلكترونية للاتصالات وتشغيل البيانات.

أما في ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضي بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق حتى تبدو آثارها على أسعار الأسهم مما يعني أن القيمة السوقية للسهم قد تبقى أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية لفترة من الوقت على الأقل.

الفرع الرابع: أهمية السوق المالية الكفو.

وجود السوق المالية الكفو له دلالات اقتصادية واستثمارية، يمكن إيجازها فيما يلي:¹

1. السوق الكفو دالة على أن الأسعار المطروحة للورقة المالية تمثل قيمتها العادلة، وترشد المتعاملين في السوق لتحديد استراتيجية استثمارية والتخصيص الكفاء للموارد.

2. يقوم جميع المتعاملين في السوق بالانتفاع من جميع المعلومات وبالتالي ليس هناك هدر للمعلومات الواصلة للسوق كونها تنعكس بالكامل على السعر.

3. في ظل السوق الكفو يعتقد كل من البائع والمشتري للورقة المالية أن سعر الصفقة سعر عادل مقبول من قبل الطرفين.

4. إن السوق الكفو دالة لحالة توازنه، لأن جميع المتعاملين يحصلون على المعلومات وتكون توقعاتهم متماثلة لمستقبل الاستثمارات.

5. في ظل السوق الكفو تتدفق أوامر البيع والشراء بشكل مستمر ومتوازن وبتجاه الاستثمارات المنتجة.

¹ أرشد فؤاد التميمي: مرجع سابق، ص ص 50-51.

الفرع الخامس: المصاعب التي تواجه السوق المالية.

- نستعرض فيما يلي المصاعب التي قد تواجه الأسواق المالية وتعيق تطورها وتحد من قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد ومنها:¹
1. نقص الوعي الادخاري والاستثماري لدى المواطنين.
 2. عزوف المستثمرين عن الاستثمار في السوق المالية.
 3. نقص المعلومات والبيانات المالية مما يجعل عملية الاستثمار في السوق المالية محفوفة بالمخاطر.
 4. ضعف النظام الرقابي والإشرافي على عمليات السوق.
 5. ضعف إدارة الشركات المدرجة في السوق.
 6. ضعف الأداء الاقتصادي للدولة وعدم تمتعها بالأمن والاستقرار.
 7. قلة الأدوات المالية المتاحة.

المطلب الثالث: الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية ومؤشراتها.

لكي نكمل فهمنا للدور الهام الذي تقوم به الأسواق المالية في توجيه الأموال من المدخرين المقرضين إلى المنفقين المقترضين، فإننا بحاجة إلى معرفة الأدوات التي يتم التعامل بها في السوق المالية وأهم مؤشرات.

الفرع الأول: الأدوات المتداولة في سوق النقد.

يتم التعامل في سوق النقد بالأوراق المالية قصيرة الأجل وهي أصول تساعد في تمويل العمليات السريعة وعادة لا تتجاوز مدتها عادة عام، وأهمها:

1. أذونات الخزينة: وهي أوراق مالية تصدرها الحكومة لفترات قصيرة الأجل تتراوح بين ثلاثة أشهر إلى سنة على الأكثر، تلجأ إليها الحكومة في الحالات التي يظهر فيها العجز النقدي في الميزانية نتيجة مثلاً لتأخر الإيرادات أو لتغطية نفقة معينة.²

¹ محمد أحمد عبد النبي: مرجع سابق، ص 46-47.

² قيصير عبد الكريم: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، البورصات، ط1، دار رسلان، سوريا، 2006، ص215.

2. الأوراق التجارية: الورقة التجارية هي عبارة عن تعهد غير مضمون بأصول مادية وتباع بخضم عن القيمة الاسمية، تصدره الشركات ذات المراكز الائتمانية والمالية من النوعية العالية، ويحق للمستثمر الحصول على القيمة الاسمية عند الاستحقاق.¹

3. شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول: وهي إيصال تطرحه البنوك يثبت أن حامله قد أودع مبلغ معين لمدة محددة وبفائدة معلومة، ويمكن لحامله إما الاحتفاظ به حتى تاريخ الاستحقاق، وفي هذه الحالة يظل متمتعاً بضمان البنك، أو أن يقوم ببيعه في "السوق الثانوية" إذا اضطر إلى ذلك لكي يوفر الأرصدة السائلة لمواجهة التزاماته المستحقة.

وتختلف الشهادات عن أدونات الخزينة والأوراق التجارية في أمرين:

أ. أنها تحصل فائدة محددة يتعين دفعها في تاريخ الاستحقاق، فهي لا تباع بخضم.

ب. تحسب الفائدة عليها على أساس 365 بدلاً من 360 يوم.

وتختلف أيضاً هذه الشهادة عن صور الودائع الأخرى بالبنوك.²

4. القبولات المصرفية: هي عبارة عن أداة دين صادرة من البنوك تتضمن تعهدات البنك بدفع قيمة الدين عن الاستحقاق في حالة عدم تسديدها.³

الفرع الثاني: الأدوات المتداولة في سوق رأس المال.

يتم التعامل في هذا السوق في الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأجل رغبة في الحصول على إيرادات مستمرة (المتاجرة بالملكية).

وأهم هاته الأدوات :

1. الأسهم: هي جزء من رأس مال الشركة المساهمة، وهو يمثل حق المساهم مقدراً بالنقود لتحديد مسؤوليته ونصيبه في ربح الشركة أو خسارتها، فإذا ارتفعت أرباح الشركة ارتفع بالتالي

¹ أرشد فؤاد التميمي: مرجع سابق، ص 65.

² محمد أحمد عبد النبي: مرجع سابق، ص 57.

³ أرشد فؤاد التميمي: مرجع سابق، ص 78.

ثمن السهم إذا أراد صاحبه بيعه، وإذا خسرت انخفض سعره إذا أراد صاحبه بيعه، واحتمال ارتفاع ثمن السهم وانخفاضه أتاح الفرصة للتعامل فيه في بورصة الأوراق المالية.¹

2.سندات الشركات: وهي صكوك الديون التي تطرح في السوق المالي لأجل طويلة، عادة بين 5 سنوات إلى 30 سنة، وتصدرها شركات الأعمال باعتبارها مصدر أساسي من مصادر التمويل طويلة الأجل الخارجية.²

3. سندات الحكومية: وهي أدوات ائتمان طويلة الأجل تصدرها الحكومة عن طريق البنك المركزي لتمويل العجز في الموازنة العامة للدولة.

ويسبب وجود سوق ثانوية نشطة لهذه السندات خصوصاً في الدول المتقدمة إلى جانب ما تتمتع به من ثقة من جانب المتعاملين، فإنها تعد أكثر الأدوات المالية سيولة في سوق رأس المال.³

4. الديون المختلطة: وهي التزامات مالية تبدأ كقروض أو سندات تعطي للمقروض أو حامل السند الحق في التحويل أو الاستبدال خلال مدة محددة إلى أسهم وبشروط محددة مسبقاً.⁴

الفرع الثالث: مؤشرات الأسواق المالية.

أولاً: مفهومها:

هناك عدة مفاهيم أساسية للمؤشر في سوق الأوراق المالية نقتصر على ذكر التعريفات التالية:

التعريف 1: يعتبر مؤشر البورصة أداة قياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في البورصة بطريقة مستمرة ومنتظمة.

¹قيصر عبد الكريم: مرجع سابق، ص219.

² السيدة عبد الفتاح إسماعيل: مرجع سابق، ص75.

³محمود يونس: مرجع سابق، ص124.

⁴ السيدة عبد الفتاح إسماعيل: المرجع نفسه، ص76.

التعريف2: يقيس مؤشر سوق الأوراق المالية مستوى الأسعار في السوق بالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة وغير المنتظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق رأس المال المستهدف قياسه.¹

التعريف3: يعتبر المؤشر أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق، أو كأداة لقياس تغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات. وبالتالي يمكن تعريف المؤشر على أنه يقوم على عينة من أسهم المنشآت التي يتم تداولها في أسواق رأس المال المنتظمة أو غير المنتظمة أو كلاهما، وغالبا ما يتم اختيار العينة بطريقة تتيح للمؤشر أن يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال والذي يستهدف المؤشر قياسه.

ثانيا: أنواع المؤشرات:

يوجد معيارين لتقسيم المؤشرات حسب الوظيفة وحسب إمكانية التداول:

1. تقسيم المؤشرات حسب الوظيفة:

أ. مؤشرات عامة: تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعينة.

ب. مؤشرات قطاعية: وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين، كقطاع الصناعة، أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومثال على ذلك مؤشر داوجونز ومؤشر ستاندرد أند بورز للخدمات العامة، ومؤشر النفط والغاز.

2. تقسيم المؤشرات من حيث إمكانية التداول إلى:

أ. مؤشرات متداولة: وهي المؤشرات التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، وكمثال على ذلك مؤشر (NIKKEI225) ومؤشر (nasdaq100).

¹ بوكساني رشيد: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيله، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006، ص112.

ب. مؤشرات غير متداولة: وهي مؤشرات لا تتداول في البورصة مثل: مؤشر داوجونز، وكافة مؤشرات البورصات العربية، ويشار إلى وجود العديد من المؤشرات سواء من حيث طريقة الحساب، أو الهدف أو القابلية للتحويل، أو الجهة المشرفة ولقد وصل تنوع وتطور المؤشرات إلى إنشاء مؤشرات المؤشرات.¹

المبحث الثاني: المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على أداء السوق المالية.

يتسم الاستثمار في الأسواق المالية بتعرضه لعدة أنواع من المخاطر المالية، ويختلف المستثمرون فيما بينهم في تحملهم للمخاطر أو تجنبها والتكاليف الناتجة عن المتغيرات الاقتصادية المتحركة في الأسواق المالية، أي أنها تؤثر في النشاط الاقتصادي بشكل غير مباشر.

المطلب الأول: النمو الاقتصادي.

عرفت نظرية النمو الاقتصادي تطوراً هائلاً وذلك على يد مجموعة من الاقتصاديين باختلاف توجهاتهم وأيديولوجياتهم.² ويعبر النشاط الاقتصادي عن عملية تفاعل بين الموارد الاقتصادية المختلفة، حيث تشكل وفرة الموارد البشرية والطبيعية ونوعيتها وكيفية استخدامها أهم العوامل المحددة لإمكانيات النمو الاقتصادي.³

الفرع الأول: تعريف النمو الاقتصادي وأنواعه.

أولاً: تعريف النمو الاقتصادي:

توجد للنمو الاقتصادي عدة تعريفات نذكر منها:

¹ حسين قبلان: مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، العدد 11، 2011، ص 94.

² حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، ط1، دار صفاء، الأردن، 2011، ص 30.

³ رتيبة عروب، تسعديت بوسبعين: الاستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر، أهمية تأهيل وتأمين الموارد المتاحة في تفعيل الاستراتيجيات الصناعية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، الجزائر حقائق وآفاق، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الاستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر استمرارية أم قطعية، ص 4.

التعريف 1: النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة في إجمالي الناتج المحلي أو إجمالي الدخل الوطني بما يحقق زيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي.¹

التعريف 2: ويعرف بأنه الزيادة الطردية المستمرة في إنتاج بلد ما خلال فترة أو عدة فترات من الزمن، وبذلك فإن النمو يختلف من مجرد التوسع الذي يعني الزيادة في الإنتاج لفترة قصيرة.²

التعريف 3: كما يعرف على أنه الزيادة في الإنتاج المصاحبة لتحسين التدريجي في الاقتصاد أن يسير في مسار توجه الزيادة في الإنتاج.³

وكتعريف شامل، فإن النمو الاقتصادي هو حدوث زيادة مستمرة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي مع مرور الزمن، حيث متوسط الدخل الفردي يساوي الدخل الكلي على عدد السكان. ثانيا: أنواع النمو الاقتصادي:

يمكن تصنيف أنواع النمو الاقتصادي كما يلي:⁴

1. النمو الاقتصادي الموسع: يتمثل في كون نمو الدخل يعادل نمو السكان وعليه فإن الدخل الفردي ساكن.

2. النمو الاقتصادي المكثف: في هذا الصنف يفوق نمو الدخل نمو السكان وبالتالي فإن الدخل الفردي يزداد. عند التحول من النمو الموسع إلى المكثف نبلغ نقطة الانقلاب، وذلك ما يعبر عن التحسن في ظروف المجتمع.

الفرع الثاني: خصائص وعناصر النمو الاقتصادي.

أولاً: خصائص النمو الاقتصادي:⁵

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون: التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 73.

² مسعي محمد: سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثارها على النمو الاقتصادي، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، العدد 10، 2012، ص 150.

³ عبد الرزاق بن هاروة: استراتيجية ترقية الصادرات غير النفطية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، القطاع الزراعي، حالة التمور الجزائرية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013، ص 3.

⁴ أشواق بن قدور: تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط1، دار الرياء، الأردن، 2012، ص 65.

⁵ خباياة عبد الله: تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2014، صص 16-17.

1. النمو الاقتصادي لا يهتم بتوزيع عائد النمو الاقتصادي أي لا يهتم بمن يستفيد من ثمار النمو الاقتصادي.

2. النمو الاقتصادي يحدث تلقائياً ولذلك لا يحتاج إلى تدخل من جانب الدولة .

3. التنمية الاقتصادية أوسع وأكثر شمولاً من النمو الاقتصادي.

4. النمو الاقتصادي ذو طبيعة تراكمية، فلو أن دولة ما تنمو بمعدل أسرع من غيرها، فإن الفجوة بين المستويات في كل منهما تتسع باطراد.

ثانياً: عناصر النمو الاقتصادي:

يمكن حصر العناصر الأساسية لنمو فيما يلي:¹

1. العمل: ونعني به مجموع القدرات الفيزيائية والثقافية التي يمكن للإنسان استخدامها في إنتاج السلع والخدمات الضرورية لتلبية حاجياته.

2. رأس المال: مجموع السلع التي توجد في وقت معين في اقتصاد معين، يساعد على تحقيق التقدم التقني من جهة وعلى توسيع الإنتاج بواسطة الاستثمارات المختلفة المحققة من جهة أخرى.

3. التقدم التقني: ويعني الاستخدام الأمثل لعوامل الإنتاج في العملية الإنتاجية.

الفرع الثالث: مراحل النمو الاقتصادي.

وتتلخص هذه المراحل في الآتي:²

1. مرحلة المجتمع التقليدي: وفيها تكون الدولة شديدة التخلف اقتصادياً، يتسم اقتصادها الوطني بالطابع الزراعي التقليدي، ويتبع أهلها وسائل بدائية للإنتاج .

2. مرحلة التهيؤ للانطلاق: تعتبر هذه المرحلة فترة انتقال بين مرحلة المجتمع التقليدي ومرحلة الانطلاق، وفيها تكون الدولة أيضاً مختلفة اقتصادياً، غير أنها تحاول ترشيد اقتصادها.

¹ أشواق بن قدور: مرجع سابق، ص 67.

² كامل بكري: التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 1988، ص 16-19.

3. مرحلة الانطلاق: وفيها تتصف الدولة بأنها دولة ناهضة أو في دور النمو، حيث تسعى جاهدة للقضاء على أسباب تخلفها والانطلاق نحو التقدم الاقتصادي عن طريق تنمية مواردها الاقتصادية.

4. مرحلة النضوج: وفيها تعتبر الدولة متقدمة اقتصاديا، حيث تكون قد استكملت نمو جميع قطاعات اقتصادها الوطني من زراعة وصناعة وتجارة وخدمات يشكل متوازن.

5. مرحلة الاستهلاك الوفير: وفيها تكون الدولة قد بلغت شأنا عظيما من التقدم الاقتصادي، يزيد إنتاجها عن حاجتها، يعيش سكانها في سعة من العيش.

الفرع الرابع: قياس النمو الاقتصادي¹

يقتضي تحقيق النمو الاقتصادي الزيادة في الناتج الحقيقي وفي الدخل الفردي، وبالتالي فإن قياسه يتعلق أساسا بنمو الناتج والدخل الفردي.

وهو يحسب كالتالي:

$$\text{معدل النمو الإقتصادي} = \frac{\text{التغيرات في الدخل أو الناتج بين سنة المقارنة وسنة الأساس}}{\text{الدخل أو الناتج سنة الأساس}} \times 100$$

أولاً: الناتج الوطني: باعتباره يعبر عن قيمة السلع والخدمات المنتجة خلال فترة معينة، فإنه يمكن أخذه مقياساً للتعبير عن مستوى واتجاه التطور الذي تشهده الوحدات الاقتصادية داخل الوطن وفي هذا الصدد يمكن تعريف ثلاث معدلات للنمو تسمح بقياس تلك التذبذبات.

1. معدل النمو السنوي: يمثل تغير الذي يحدث في مستوى الدخل منسوبا إلى قيمة الدخل من سنة إلى أخرى. يستخدم هذا المعدل في الفترات القصيرة.

2. معدل النمو الكلي: حيث يمكن أن نأخذ فترة أكثر من سنة واحدة لدراسة التغير

الفعلي للدخل الوطني.

¹أسواق بن قدور: مرجع سابق، ص66.

3. معدل النمو السنوي المتوسط: ويعني بدراسة تغير مستوى الدخل خلال فترة معينة أخذ في عين الاعتبار تلك التذبذبات السنوية.

ثانياً: الدخل الفردي: تكمن أهمية قياس نمو الفردي في معرفة العلاقة بين نمو الإنتاج وتطور السكان، ويعتبر هذا المقياس كمقياس عيني للنمو.

المطلب الثاني: التضخم.

التضخم ظاهرة اقتصادية منتشرة في كافة الاقتصاديات، كما أنها مستمرة حيث لم يعد لها صفة عارضة تفرزها طبيعة العلاقات الاقتصادية القائمة وتستند استقراريتها من ديمومة اختلال التوازن البنوي بين العوامل التي تحكم سير النشاط الاقتصادي.

الفرع الأول: مفهوم التضخم وأنواعه.

على الرغم من شيوع انتشار هذا المصطلح وشموله معظم اقتصاديات العالم في الوقت الحاضر، إلا أنه لم يوجد لحد الآن اتفاق بين الاقتصاديين حول تعريف محدد للتضخم.¹ ومن بين هاته التعريفات نذكر ما يلي:

التعريف 1: التضخم هو ارتفاع مستمر للمستوى العام للأسعار وما يقابله من تدهور القوة الشرائية للعملة في أسواق السلع والخدمات.²

التعريف 2: ويعرفه كورتير "بأنه الحالة التي تأخذ فيها قيمة النقود بالانخفاض، أي عندما تأخذ الأسعار بالارتفاع."³

التعريف 3: وهناك تعريف آخر يقول أن التضخم: هو زيادة الطلب النقدي على السلع بالنسبة للمعروض منها مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار ويشترط أن يكون هذا الارتفاع فجائياً أي غير متوقع.⁴

¹ محمود حسين الوادي وكاظم جاسم العيساوي: الاقتصاد الكلي، تحليل نظري وتطبيقي، ط1، دار الميسرة، الأردن، 2007، ص153.

² هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء، الأردن، 2005، ص197.

³ رقيق ساعد: تقييم فعالية سياسة مكافحة التضخم في الجزائر (1990-2005)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009، ص3.

⁴ نبيل الروبي: نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعة، مصر، 1984، ص16.

ومن هنا نذهب إلى التعريف الشامل للتضخم في كونه يتمثل في الارتفاع العام لأسعار السلع والخدمات عبر الزمن، وبشكل مستمر، مما يؤدي إلى انخفاض القدرة الشرائية للمستهلك.

الفرع الثاني: أنواع التضخم.

تعددت واختلفت أنواع وأشكال التضخم حسب التصنيف التالي:

أولاً: معيار مدى تحكم الدولة في جهاز الائتمان (الأسعار):¹

1. التضخم الطليق: يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع واضح في الأسعار دون تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات أو التأثير فيها، مما يؤدي إلى تفشي هذه الظاهرة التضخمية.

2. التضخم المكبوت (المقيد): هي حالة يتم خلالها منع الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل بوضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلي وارتفاع الأسعار.

3. التضخم الكامن: ويقصد به زيادة الدخل بشكل غير عادي دون إنفاقه على سلع الاستهلاك، وهذا نتيجة تدخل الدولة بإجراءات مختلفة مثل تحديد كمية السلع المقتناة.

ثانياً: معيار مدى الضغط التضخمي:

1. التضخم الجامح: ويتمثل في زيادة الأسعار زيادة كبيرة تتبعها زيادة مماثلة في الأجور، مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج، وخفض أرباح رجال الأعمال، مما يؤدي إلى زيادة جديدة في الأسعار.²

2. التضخم غير الجامح: وهو تضخم ترتفع فيه معدلات الأسعار، ولكن بمستوى أقل من ارتفاعها بالنسبة للتضخم الجامح، بحيث تكون آثاره أقل خطورة على الاقتصاد الوطني بحيث يسهل على السلطات الحكومية علاجه ومكافحته والحد من آثاره.³

¹ إمامة مكي محمد السيد وطارق محمد الرشيد: العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في السودان، مجلة العلوم الاقتصادية، بنك السودان المركزي، السودان، العدد 16، 2012، ص 18.

² حازم البني: الاقتصاد الكلي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006، ص 280.

³ غازي حسين عناية: التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006، ص 62.

3. التضخم الزاحف: يتسم هذا النوع بارتفاع بطيء في الأسعار ويحدث على مدى فترة طويلة من الزمن نسبيا ويحدث عندما يزداد الطلب الكلي زيادة بسيطة ومستمرة دون أن يقابله زيادة في العرض الكلي فيؤدي إلى ارتفاع الأسعار.¹

ثالثا: معيار تعدد القطاعات الاقتصادية:²

1. التضخم السلعي: وهو التضخم الذي يحصل في قطاع صناعات الاستهلاك حيث يعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على الادخار.

2. التضخم الرأسمالي: وهو التضخم الذي يحصل في قطاع صناعات الاستثمار، حيث يعبر عن زيادة قيمة سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها.

الفرع الثالث: قياس التضخم.

إن من أهم المؤشرات المتعلقة بقياس التغيرات في الأسعار الأرقام القياسية المقارنة بين سنتين أحدهما سنة الأساس وهي ثابتة تنسب إليها التغيرات السعرية وسنة أخرى هي السنة التي يراد قياس مقدار التضخم فيها.

من هذه الأرقام الرقم القياسي لأسعار المستهلك، الرقم القياسي لأسعار الجملة، الرقم القياسي لأسعار المنتج، والرقم القياسي المنخفض للنتاج الوطني، وهذه الأرقام تقيس متوسط تغيرات الأسعار لمجموعات مختلفة من السلع بمختلف الأوزان الترجيحية لأسعار السلع.³

$$\text{معدل التضخم} = \frac{\text{الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العام الحالي} - \text{الرقم لأسعار المستهلك في العام الماضي}}{\text{الرقم القياسي لأسعار المستهلك في العام الماضي}} \times 100$$

كما أن هناك عدة مؤشرات أخرى تظهر تطور ظاهرة التضخم ومعدلاتها مثل:⁵

¹ إمامة مكي محمد السيد وطارق محمد الرشيد: مرجع سابق، ص 18.

² غازي حسين عناية: مرجع سابق، ص 60.

³ إمامة مكي محمد السيد وطارق محمد الرشيد: مرجع سابق، ص 17.

⁴ رمضان محمد مقلد وعلي عبد الوهاب نجا: مبادئ الاقتصاد الكلي الدار الجامعية، مصر، 2007، ص 22.

⁵ إمامة مكي محمد السيد وطارق محمد الرشيد: مرجع نفسه، ص 17-18.

1. معدل الضغط التضخمي: حيث يتم فيه مقارنة معدل التغير للنواتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية ومعدل التغير كمية النقود، وتؤدي إلى معرفة ما إذا كان الاقتصاد يعاني من تضخم أو انكماش نقدي.

2. معيار الإفراط النقدي: ويستند هذا المعيار إلى التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود، وهو المتغير الرئيسي الذي يسبب التغير في مستوى الأسعار.

3. فائض الطلب النقدي (الفجوة التضخمية) يستخدم معيار فائض الطلب النقدي كمقياس للفجوة التضخمية، حيث تنشأ إذا لم يترتب على الزيادة في جانب الطلب زيادة مناظرة في جانب الإنتاج فينشأ فائض طلب ينعكس بارتفاع المستوى العام للأسعار.

الفرع الرابع: أسباب التضخم.

هناك الكثير من الدراسات التي حاولت البحث على أسباب وعوامل حدوث التضخم في الاقتصاد، ويمكن اختصارها في النقاط التالية:¹

1. أسباب اقتصادية داخلية: في الدولة ذات الموارد المحدودة تلجأ الدولة إلى إصدار المزيد من الأوراق النقدية لمعالجة العجز في ميزانيتها مما يؤدي إلى رفع أسعار السلع والخدمات المعروضة، إذ أن الزيادة في الإصدار النقدي لا يقابله زيادة في السلع والخدمات.

2. أسباب اقتصادية خارجية: ترتبط الكثير من الدول الفقيرة بعلاقات تجارية واقتصادية مع الدول المتقدمة للحصول على السلع والخدمات التي تحتاج إليها، وعند حدوث أي ارتفاع في أسعار السلع في الدول المتقدمة فإن الدول الفقيرة تتأثر بذلك ويحدث التضخم فيها بمقدار اعتمادها على استيراد السلع من تلك الدول المتقدمة.

3. أسباب سياسية: من أسباب حدوث التضخم في هذه الدول عندما تتعرض الدولة لأي ضغوط اقتصادية دولية.

4. التضخم الناشئ عن التكاليف: ينشأ هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية أو غير الصناعية.

¹ حازم البني: الاقتصاد الكلي، مرجع سابق، ص ص 282 - 283.

5. التضخم الناشئ عن الطلب: ينشأ هذا التضخم عن زيادة حجم الطلب الكلي والذي يصاحبه عرض ثابت من السلع والخدمات.

الفرع الخامس: آثار التضخم.

أولاً: الآثار الاجتماعية للتضخم: قد يؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الدخل الوطني لصالح الطبقات الغنية في المجتمع وعلى حساب الأغلبية، وما يترتب على ذلك من زيادة التفاوت في توزيع الدخل بين أفراد المجتمع الواحد.

كما يستفيد من التضخم أصحاب الثروة والذين يحتفظون بأموالهم على صورة عقارات واستثمارات نظراً لارتفاع أسعار هذه الأصول، ويتضرر أصحاب الثروة الذين يحتفظون بأموالهم في شكل نقود سائلة أو مدخرات سائلة.¹

ثانياً: الآثار الاقتصادية للتضخم:

وتتمثل فيما يلي:²

1. إن معدل نمو الناتج الحقيقي ينخفض وذلك عندما نأخذ في الاعتبار تصاعد المستوى العام للأسعار في الاقتصاد.

2. إعادة توزيع الدخل الوطني لصالح دخول فوائض العمليات (أرباح وفوائد وإيجارات) وعلى حساب (الأجور والرواتب والحوافز).

3. إن التضخم المتصاعد والمفتوح بدخل الاقتصاد والمجتمع في قلق واضطراب مستمرين.

4. يتجه التضخم أحياناً نحو التخصيص الكفاء للموارد وذلك بإحلال المدخلات الأقل كفاءة محل المدخلات الأكثر كفاءة مع الضغط على تكاليف الإنتاج.

5. خلق الارتباك في استخدام النقود حيث نقل الموارد الحقيقية المتاحة للناس والحكومة

معا.

¹ محمود حسين الوادي وكاظم جاسم العيساوي: مرجع سابق، ص 161.

² هوشيار معروف: مرجع سابق، ص 200-201.

6. إن التقلبات السنوية الشديدة في معدلات التضخم تعيق إلى حد بعيد نمو النشاطات الأساسية.

الفرع السادس: أساليب معالجة التضخم.

تعتبر السياسة النقدية أهم السياسات المعتمدة لمعالجة التضخم وأكثرها نجاعة بالإضافة إلى سياسات أخرى مكملتها.

أولاً: السياسة النقدية:

هي السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي والتي تتحكم في الكمية النقدية اعتماداً على جملة من القرارات والإجراءات النقدية من أجل التأثير في النظام النقدي.

ثانياً: لأدوات المكمل للسياسة النقدية:

1. السياسة المالية: تعني السياسة المالية استخدام بنود الميزانية من ضرائب وقروض ونفقات عامة من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية، وعلى رأسها التوازن والاستقرار الداخلي للاقتصاد الوطني.

2. تخفيض النفقات العامة: تهدف هذه السياسة إلى تقليص العجز في الموازنة العامة الذي يمول في معظمه عن طريق الإصدار النقدي الجديد. ويعتبر هذا التخفيض ناجحاً في مواجهة التضخم إذا من أحسن اختيار أوجه الاتفاق التي يستهدفها، وأيضاً الوسائل والطرق التي يمكن أن تحقق ذلك.

3. تخفيض تكاليف الإنتاج: تعتبر سياسة التحكم في الأجور من أهم السياسات المعتمدة في مواجهة ظاهرة التضخم، وبذلك يجب القبول بحد معين من البطالة لتخفيض الضغوط التي تمارسها النقابات العمالية من أجل الزيادة في الأجور.¹

المطلب الثالث: سعر الفائدة.

¹ بلجبلية سمية: أثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان (1996-2006)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010، ص ص 139-144.

يلعب سعر الفائدة السائد في الأسواق المالية دوراً أساسياً في النقد، وبالتالي تساهم في توجيه الأموال عبر الوسطاء من المدخرين إلى المقترضين، وعلى هذا الأساس يعتبر معدل الفائدة السوقي بمثابة المحرك الأساسي لآلية السوق المالي، مما يحد وبخبراء الاستثمار إلى اعتبار معدل الفائدة لأدوات الاستثمار خالية المخاطر أساساً لتحديد العائد المتوقع من الأدوات الاستثمارية المختلفة.

الفرع الأول: مفهوم سعر الفائدة وأنواعه.

أولاً: تعريف سعر الفائدة:

تعددت الآراء حول إعطاء مفهوم دقيق لسعر الفائدة، وسنحاول إبراز أهم هذه التعريفات: التعريف 1: يعرفها كينز على أنها ثمن التنازل عن السيولة، أو ثمن عدم الاكتناز، أو بطريقة أخرى هي الثمن الذي يجب دفعه لحاملي الأموال لتنازل عن أصول سائلة في صورة نقدية أو الحصول على أصول أخرى تحمل مخاطر أكبر.¹

التعريف 2: سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدامه الأموال المقترضة لفترة زمنية معينة يتفق عليها.²

التعريف 3: سعر الفائدة هو الثمن المدفوع نظير استعمال النقود، أو الزيادة مقابل إقراض النقود لأجل.³

ومن التعريفات السابقة يمكن إعطاء تعريف عام ومختصر لسعر الفائدة كما يلي: سعر الفائدة هو ذلك المبلغ الذي يتحصل عليه المقرض من المقترض لقاء التنازل عن مبلغ من المال.

ثانياً: أنواع سعر الفائدة:

يمكن تصنيف سعر الفائدة كما يلي:

¹ حازم البيلاوي: تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1997، ص 145.

² عبد المنعم السيد علي ونزار سيد الدين العيسى: مرجع سابق، ص 298.

³ وضاح نجيب رجب: التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ط 1، دار النفائس، الأردن، 2010، ص 49.

1. أسعار الفائدة حسب معيار التضخم: عند الحديث عن أسعار الفائدة التي تتضمن تضخم والتي لا تتضمن تضخم، نميز نوعين هما سعر الفائدة الاسمي وسعر الفائدة الحقيقي.
 - أ. سعر الفائدة الاسمي: هو الذي يظهر على الصفحات المالية من الصحف وعلى لافتات وإعانات المؤسسات المالية، وبعبارة أخرى هو سعر الفائدة غير مصحح من التضخم.¹
 - ب. سعر الفائدة الحقيقي: هو سعر الفائدة الاسمي مطروحا منه معدل التضخم.²
2. أسعار الفائدة حسب معيار المدة الزمنية:
 - أ. أسعار الفائدة قصيرة الأجل: هي عبارة عن أسعار الفائدة التي تتعلق بأدوات الاستثمار المالي قصيرة الأجل وهي مرتبطة بالعمليات التي تقل مدتها عن سنة.
 - ب. أسعار الفائدة متوسطة الأجل: مرتبطة بالعمليات التي تتراوح مدتها ما بين سنتين و7 سنوات.
 - ج. أسعار الفائدة طويلة الأجل: مرتبط بالعمليات التي تزيد مدتها عن 7 سنوات، وهي عبارة عن أسعار الفائدة التي تتعلق بأدوات الاستثمار المالي طويل الأجل.³
3. أسعار الفائدة حسب نوع السوق:
 - أ. سعر الفائدة في سوق النقد: يقصد بسوق النقد السوق الذي يتكون من المؤسسات المالية المتخصصة مثل بيوت السمسرة والبنوك التجارية وما يماثلها والتي تتعامل في الأوراق المالية قصيرة الأجل والأوراق المالية في هذا السوق لا يتجاوز تاريخ استحقاقها عن تسعة شهور وسنة على الأكثر، وأسعار الفائدة في هذا السوق هي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة لتداول في السوق النقدي.⁴

¹ عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى: مرجع سابق، ص298.

² ناصف محمد: أثر سعر الفائدة على التدفقات المالية إلى دول شمال إفريقيا حالة الجزائر ومصر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بو علي الشلف، 2014، ص6.

³ السيد متولي عبد القادر: مرجع سابق، ص33-35.

⁴ منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق المال، المكتب العربي الحديث، مصر، 2009، ص52.

ب. سعر الفائدة في سوق رأس المال: يقصد برأس المال تلك السوق التي يتم فيها اقتراض الأموال طويلة الأجل، حيث يتم فيها توجيه تدفق المدخرات إلى استثمارات طويلة الأجل معظمها لمدة سنة واحدة فما فوق.

ج. سعر الفائدة في البنك المركزي: البنك المركزي هو البنك الرئيسي الذي يتحكم في النظام المعرفي للبلد، وهو الجهة الوحيدة التي تصدر النقود في البلد، وأسعار الفائدة في البنك المركزي هي المعدلات التي على أساسها يقرض المصرف المركزي مؤسسات الإقراض.¹

4. أسعار الفائدة الثابتة والمتغيرة:²

أ. أسعار الفائدة الثابتة: هي تلك المعدلات التي تبقى على حالها طيلة فترة التوظيف أو القرض.

ب. أسعار الفائدة المتغيرة(العائمة): هذا النوع من أسعار الفائدة مرتبط بتغيرات أسعار فائدة أخرى، مثل سعر الفائدة في البنك المركزي، سعر الفائدة على الودائع لأجل، سعر الفائدة على الإقراض، والعائد على أدونات الخزينة .

5. أسعار الفائدة البسيطة والمركبة:³

أ. سعر الفائدة البسيطة: هو المعدل المحسوب على أساس المعدل المقترض أو المودع، سواء حصل المقرض أو المودع على فوائد بصورة دورية أو تركها ليحصل عليها في نهاية المدة، بحيث تضاف الفائدة إلى الأصل عند تسديد المبلغ.

ب. سعر الفائدة المركب: تضاف الفائدة في آخر كل فترة من فترات القرض إلى أصل المبلغ الذي أنتجها، وتعامل معاملة المبلغ الإجمالي من حيث إنتاجها للفوائد من الفترات اللاحقة.

الفرع الثاني: أهمية سعر الفائدة:⁴

¹ ناصف محمد: مرجع سابق، صص8-9.

² وسام ملاك: النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، ط1 دار المنهل اللبناني، لبنان، 2000، ص201.

³ مرجع نفسه، ص201.

⁴ ناصف محمد: مرجع سابق، صص11-14.

1. أداة للاستقطاب التدفقات المالية الدولية .
2. أداة لتعديل الخلل في ميزان المدفوعات .
3. أداة لتعديل سعر صرف البلد.
4. أداة للحد من التضخم.
5. أداة لتعبئة الادخار الوطني .

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في سعر الفائدة.

أهم العوامل التي تؤثر في سعر الفائدة هي:

أولاً: العوامل الاقتصادية:

نقصد بالعوامل الاقتصادية تلك المتغيرات التي لها علاقة مباشرة بالنشاط الاقتصادي.

1. المتغيرات النقدية:

أ. التغير في عرض النقود: يقصد بعرض النقود كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بمختلف أنواعه.

والسلطة النقدية لما ترغب في اتباع سياسة توسعية تهدف من ورائها الى زيادة المعروض النقدي، يمكنها القيام بذلك بعدة طرق كما يلي:

- خلق المزيد من النقود.
- التقليل من الاحتياطي الاجباري للبنوك التجارية.
- خفض معدل الاساس الذي تقتض به البنوك التجارية.
- شراء السندات الحكومية من السوق المفتوحة.

أي طريقة من الطرائق السابقة يمكنها ان تجعل المعروض النقدي يرتفع، وارتفع هذا الاخير يؤدي بسعر الفائدة الى الانخفاض.

ب. التضخم: يمكن ان يكون المقرضين والمدخرين رابحين او خاسرين، وهذا يعتمد على معدل التضخم. لان وجود تضخم معناه ان سعر الفائدة الحقيقي سيكون اقل من سعر الفائدة الاسمي.

ت. مستوى اسعار الفائدة العالمية: ان اختلاف اسعار الفائدة بين الدول يؤدي الى تحرك الاموال من بلد لآخر الأمر الذي يؤدي الى ارتفاع او انخفاض الأموال المتاحة للإقراض. إذ ان سعر الفائدة إذا كان مرتفع في بقية العالم مقارنة بدولة ما فإن هذا يؤدي الى خروج الأموال من ذلك البلد بحثا عن سعر فائدة أعلى.

2. المتغيرات المالية:

وضع الموازنة العامة للدولة: يؤدي وجود عجز فيها الى لجوء الحكومة الى الاقتراض، الامر الذي يؤدي الى زيادة الطلب على الاموال المتاحة للإقراض، مما يدفع أسعار الفائدة الى الاعلى.

3. المتغيرات الحقيقية:

أ. التغير في مستوى الادخار والاستثمار: قد يكون التغير في هذين العنصرين إما تغيرا في عرض الأموال (الادخار) أو الطلب عليها (الاستثمار)، او أي مزيج آخر منها، ويؤدي هذا التغير الى تعديل أسعار الفائدة السائدة في السوق.

ب. معدل النمو الاقتصادي: يؤدي النمو الاقتصادي الى التأثير على الناتج المحلي الاجمالي الأمر الذي يتطلب تمويلا إضافيا وبالتالي زيادة الطلب على وحدات الفائض أو المدخرات مما يؤثر في النهاية على أسعار الفائدة.

ج. الخلل في الميزان التجاري: إن وجود فائض في الميزان التجاري معناه أن هناك طلب أجنبي على السلع والخدمات المحلية أكثر من الطلب المحلي على سلع وخدمات الأجانب وهذا يقابله وجود طلب أجنبي على العملة المحلية والذي بدوره سيؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملة الأجنبية (ارتفاع سعر صرفها).

ثانيا: العوامل غير الاقتصادية:

يقصد بالعوامل غير الاقتصادية تلك المتغيرات التي لها علاقة غير مباشرة بالنشاط الاقتصادي، أي أنها تؤثر في النشاط الاقتصادي بشكل غير مباشر.

خلاصة:

من خلال كل ما سبق تعتبر الأسواق المالية أداة وصل ما بين قطاعات الاقتصاد الرئيسية، حيث تقسم وحدات الاقتصاد الى وحدات فائض ووحدات عجز يربط بينهما نظام مالي وتعد الوظيفة التمويلية هي الوظيفة الأساسية للسوق المالي. وقمنا أيضا بالتطرق إلى اهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في الاسواق المالية والمتمثلة في ما يلي: النمو الاقتصادي، التضخم، سعر الفائدة.

الفصل الثاني

دراسة تحليلية قياسية للأثر
التغيرات الاقتصادية الكلية
على أداء السوق المالي لنيويورك

تمهيد:

تعتبر الدراسة القياسية من أهم الدراسات التي يقوم بها الباحثون من أجل بناء نموذج وتقديره ومعرفة متغيراته، لذا سوف نقوم في هذا الفصل ببناء نموذج تحليلي قياسي يحدد لنا المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الأسواق المالية، حيث قمنا بتقسيم هذا الفصل كما يلي:

- المبحث الأول: تحديد متغيرات الدراسة.
- المبحث الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر أداء السوق نيويورك للأوراق المالية.

المبحث الأول: بناء النماذج النظرية للدراسة.

اعتمدنا في هذه الدراسة علي متغيرين تابعين وثلاثة متغيرات مفسرة.

المطلب الأول: تحديد متغيرات الدراسة.

الفرع الأول: المتغيرات التابعة (مؤشرات أداء الأسواق المالية).

هناك العديد من المؤشرات التي تتعامل بها بورصة نيويورك، حيث تقتصر دراستها

علي نوعين منها وهما المتغيرين التابعين في هذه الدراسة.

1. مؤشر داو جونز 30: يعد مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة أقدم المؤشرات

وأكثرها شيوعا، أنتشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت سنة 1884، وذلك باسم الشخص

الذي صممه وهو تشارلز دو الذي أصبح فيما بعد محور للصحيفة نفسها، وقد قام المؤشر

في البداية على عينة مكونة من 9 أسهم لتسع شركات صناعية، ارتفع حجمها إلى 12 سهم

لسنة 1896 ثم إلى 20 سهم في 1916 وفي سنة 1928 ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30

سهم ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم الي العينة وتمثل تلك الأسهم 30 شركة أي

بمعدل سهم لكل شركة، وتتسم هذه الشركات بارتفاع قيمتها السوقية وبضخامة الحجم وعدد

المساهمين الكبير فيها.

و الشركات المدرجة ضمن هذا المؤشر هي كالاتي:

Nike	General electric	3M
Pfizer	Goldman sachs	American express
Procter gamble	Home depot	At & t
Travelers	Intel	Boeing
United heath group	IBM	Caterpillar
United technologies	Johnson	Chevron corp
Version corp	Jp morgon chose	Cisco systems
Visa	MC Donald's	Coca-cola
Wal mart	Merck	DuPont
Walt Disney	Microsoft	Exxon mobil

2- مؤشر ستاندر اند بورز 500: يمتاز هذا المؤشر بكونه أشمل من مؤشر داو

جونز 30، وعلى الرغم من توجيه بعض الانتقادات إليه مثل تأثره بالشركات الكبرى وتحيزه

لها، يبقى من أهم المؤشرات الشائعة الاستعمال لدى المتعاملين في البورصة كما يعتبر من بين المؤشرات التي تحاول أن تعكس اتجاه الأسعار بصدق.¹

الفرع الثاني: المتغيرات المفسرة (المتغيرات الاقتصادية الكلية).

المتغيرات الاقتصادية الكلية سبق لنا أن تطرقنا إلي هاته المتغيرات في الفصل الأول بشكل مفصل تقريبا.

1. التضخم: والذي يعرف بأنه ارتفاع غير منتظم للأسعار ومستمر.
2. سعر الفائدة: والذي يعرف بأنه الفائدة المستحقة في كل وحدة زمن لكل وحدة من رأس المال.
3. النمو الاقتصادي: الذي يعني زيادة مستمرة في الدخل الوطني التي تؤدي الي زيادة الدخل الفردي.

المطلب الثاني: النماذج النظرية.

يمكن عرض النماذج النظرية للدراسة على الشكل التالي:

الفرع الأول: نماذج مؤشر داو جونز 30:

$$F(INF) = 30 DJI$$

$$F(I) = 30DJI$$

$$F(GPIB) = 30DJI$$

الفرع الثاني: نماذج مؤشر ستاندر اند بورز 500:

$$F(INF) = 500SP$$

$$F(I) = 500SP$$

$$F(GPIB) = 500SP$$

حيث أن:

¹ حسين قبيلان: مؤشرات أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ص 104-105.

DJI30: مؤشر داوجونز 30.

SP500: مؤشر ستاندر اند بورز 500.

Inf: معدل التضخم.

I: معدل الفائدة.

GPIB: معدل النمو الاقتصادي.

المطلب الثالث: نبذة عن بورصة نيويورك وتطور مؤشراتها (قراءة تاريخية).

تقع بورصة نيويورك في مدينة نيويورك، وهي أكبر سوق لتبادل الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية من حيث تعاملاتها (بالدولار) وثاني أكبر بورصة من حيث عدد الشركات المدرجة فيها، حيث اجتازها سوق ناسداك عام 1990، وتضم بورصة نيويورك أسهم لـ 2764 شركة، وقيمة سوقية إجمالية لأسهم الشركات فيها بنحو 25 تريليون دولار بنهاية 2006، وتحتوي بورصة نيويورك على مؤشرات عدة لقراءة القطاعات الاقتصادية، من أهمها مؤشر داوجونز 30 ومؤشر ستاندر اند بورز 500.²

حيث يوجد مكاتب أخرى بخلاف موقعها الرسمي في نيويورك في هيوستن، واشنطن، دبي، وهونغ كونغ، أما عن السلع المتداولة فيها فهي كالاتي:

المنيوم، فحم، نحاس، نفط، كهرباء، بنزين، زيت تدفئة، غاز، طبيعي، بلاديوم، بلانتيوم، بروبان، فضة، اليورانيوم.

تأثرت كثيرا بورصة نيويورك بالأوضاع السياسية والاقتصادية في العالم، حيث شهدت انبعاث مشاكل في سنة 1987 وفقد مؤشر داوجونز 30 (22,52 %) في يوم واحد، بعد تحقيق رقم سيئ للعجز التجاري، وبعد خروجها من الأزمة وبداية الانتعاش من جديد، ظهر في منتصف التسعينات بداية فقاعة شركات الانترنت.

² <http://www.ouargla.org/t6182-topic> : 53 : 14 : 28/03/2017 تم الاطلاع

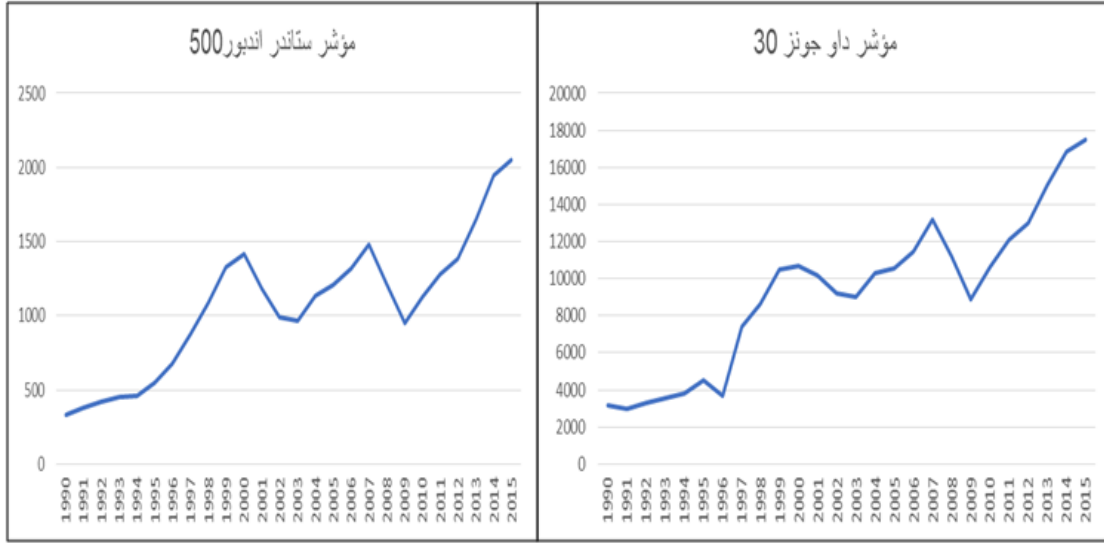
سجل عام 2000 بداية انفجار فقاعة الأنترنت، أو ما يسمى بفقاعة أسهم التكنولوجيا، إثر المبالغة بتقييم أسهم تلك الشركات و المبالغة بتقييم حجم النمو الحقيقي المتوقع لشركات ال(دوت كوم) في الأسواق، أدى ذلك إلى التراجع في التمويل المتوافر للشركات الجديدة في قطاع تقنيات التكنولوجيا و الاتصالات.

وابتداء من سبتمبر عام 2000 شهدت مؤشرات بورصة نيويورك الرئيسية هبوطا بطيئا دام نحو 3 أعوام، حتى مارس عام 2003، وقد عمقت أحداث 11 سبتمبر 2001 هذه الأزمة، بعد أن أغلقت البورصة مدة أسبوع كامل بسبب ارتطام الطائرتين ببرج التجارة العالمية، وهو أكبر انخفاض في التاريخ داو جونز 30 بعدد النقاط، إذ فقد المؤشر 384,81 نقطة.

وأما عن أزمة القروض العقارية وشبح الركود الاقتصادي في 2008 أدى إلى انهيار البورصة، حيث هبط مؤشر داو جونز 30 لخمس جلسات متوالية وفقد 18% من قيمته، وهوى مؤشر ستاندر أند بورز 500 بأكثر من 20%.

وفي 2015 اجتاحت موجة هبوط حادة للبورصات العالمية بما فيها بورصة نيويورك، وذلك بسبب انهيار سوق الأسهم الصينية، وفقد مؤشر داو جونز 30 ألف نقطة وهوى مؤشر ستاندر أند بورز 500 الأوسع نطاقا بنسبة 2,5%. وكل هاته المراحل التي مر بها المؤشرين يوضحها الشكل التالي:

الشكل(1): تطور مؤشر داو جونز 30 ومؤشر ستاندر اند بورز 500 عبر الزمن.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق

نلاحظ من خلال المنحنين أن كل من المؤشرين اضطربا أكثر من مرة، حيث أن المؤشرين عند خروجهما من أزمة 1987 عاودا في الارتفاع غير أن مؤشر داو جونز 30 انخفض سنة 1995 متأثر بأزمة المكسيك التي بدأت سنة 1994، ثم واصل الارتفاع ليشهدا هبوطا بطيئا سنة 2000 وخسائر كبيرة بالنسبة للمؤشرين سنة 2001، وفي سنة 2003 نزل داوجونز 30 إلي أقل من 9000 نقطة أما ستاندر اند بورز فانخفض إلي أقل من 1000 نقطة وهي خسارة كبيرة بالنسبة للبورصة، ثم ارتفعا بعد ذلك ليصلا إلي أعلى مستوى سنة 2007 فوصل داوجونز 30 إلي ما يقارب 14000 نقطة واستاندر اند بورز 500 إلي ما يقارب 1500 نقطة، بعدها مباشرة انخفض المؤشرين وذلك لظهور أزمة الرهن العقاري سنة 2008، و استمر الانخفاض إلي غاية سنة 2009 مسجلا بذلك المؤشرين نفس الرقم تقريبا مع سنة 2003 ليبدأ بعدها الانتعاش من جديد.

المبحث الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر المتغيرات الاقتصادية الكلية**في الاقتصاد الأمريكي على مؤشر أداء سوق نيويورك للأوراق المالية**

سوف نقوم على المستوى هذا المبحث بشرح العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية المختارة، والتي تعكس وضع النشاط الاقتصادي في الاقتصاد الأمريكي، والتي تناولتها عدة دراسات كأهم محددات النشاط الاقتصادي، ومؤشري أداء السوق المالي لنيويورك (داو جونز 30، ستاندر اند بورز 500).

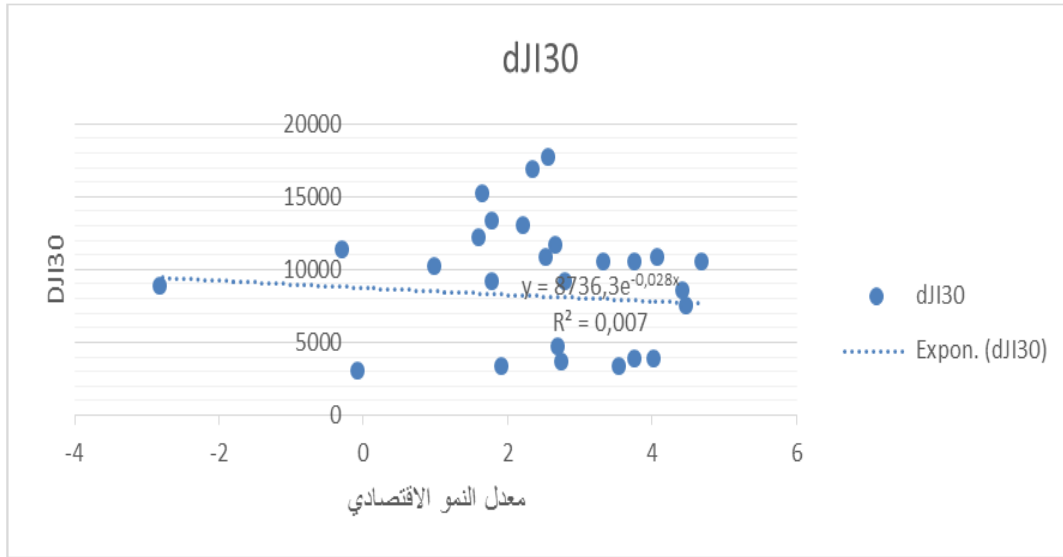
بغية توضيح هذه العلاقة قمنا بتمثيل شكل الانتشار الخاص بكل علاقة، ثم قمنا باختيار الشكل الرياضي المناسب لكل علاقة من العلاقات، هل العلاقة خطية أو لوغارتمية أو أسية أو خط مكافئ، بناء على ملاحظة شكل الانتشار أو الاعتماد على معامل التحديد، وقيمة المعامل.

المطلب الأول: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدل النمو الاقتصادي**الأمريكي على الأداء بورصة نيويورك.**

يمكن تمثيل العلاقة بين النمو الاقتصادي ومؤشري DJI30، SP500 من خلال

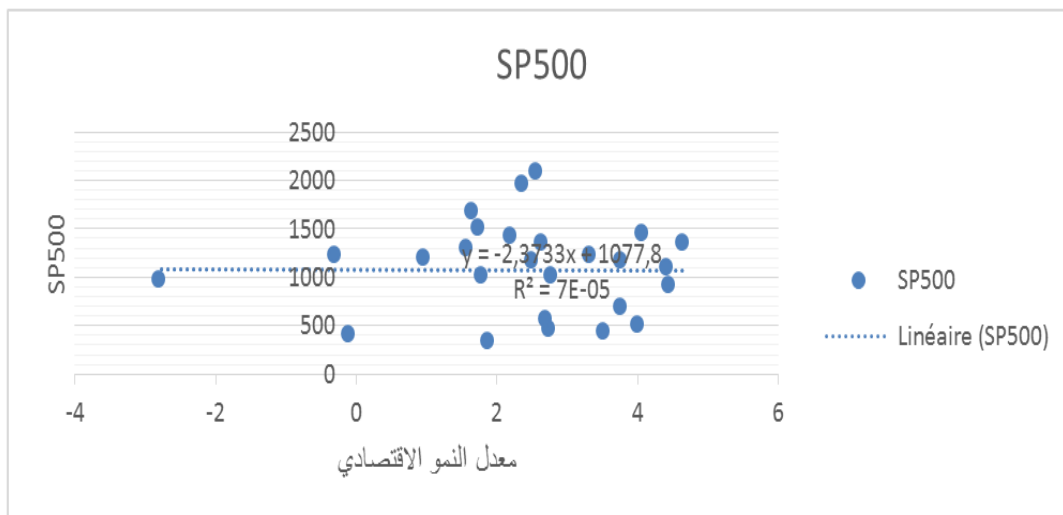
التمثيلين البيانيين:

الشكل (02): تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل النمو الاقتصادي الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق.

الشكل (03): تطور مؤشر ستاندر اند بورز مع تطور معدل النمو الاقتصادي الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق.

من خلال الشكل (02) والشكل (03) فإن العلاقة بين مؤشرات أداء السوق المالية لبورصة نيويورك ومعدل النمو الاقتصادي في الاقتصاد الأمريكي تكاد تكون معدومة، و هذا ما يوضحه شكل الانتشار الخاص بالعلاقة (y,x) ، حيث يتراوح قيمتي (β, R^2) في حالة مؤشر داوجونز 30 $(-0,028, 0,007)$ ، $(3,-2, 7 \times 10^{-5})$ في حالة مؤشر ستاندر اند بورز 500، رغم أن الصيغة الرياضية بين المؤشرين ومعدل النمو الاقتصادي تختلف من العلاقة الأسية في الحالة (1)، والعلاقة الخطية في الحال (2).

تشير الكثير من الدراسات إلى أن حجم الإنتاج يمكن أن يكون له أثر إيجابي فلإعلانه زيادة غير متوقعة مثلاً في الناتج المحلي يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من حركة التعامل على الأسهم وبالتالي ارتفاعها، ومنه يؤدي إلى التحسن في مؤشر السوق المالية، ولكن على مستوى دراستها هذه فيرجع عدم وجود تأثير للناتج الوطني (معدل النمو الاقتصادي الأمريكي) إلى مراحل التطور التي مرت بها البورصة نيويورك كالاندماج مع بورصات أخرى مثلما حدث في عام 2005 حيث انضمت بورصتا الباسيفيك وارشيبيلاجو الأمريكيتين واللتين تأسستا بالغرب الأمريكي بلوس أنجلوس إلى بورصة نيويورك وتكونت العملاقة (NYSE Group)، وفي عام 2007 اندمجت بورصتا مجموعة نيويورك وبورونيكست ليكونوا أكبر مجمع لبورصة عالمية، ثم انضمام AMEX إلى العملاق (NYSE.EURONEXT Group) لتصبح بذلك بورصة نيويورك قد استحوذت على أكثر من 85% من الشركات الأمريكية وعلى 2000 شركة أوروبية من 6 دول مختلفة.

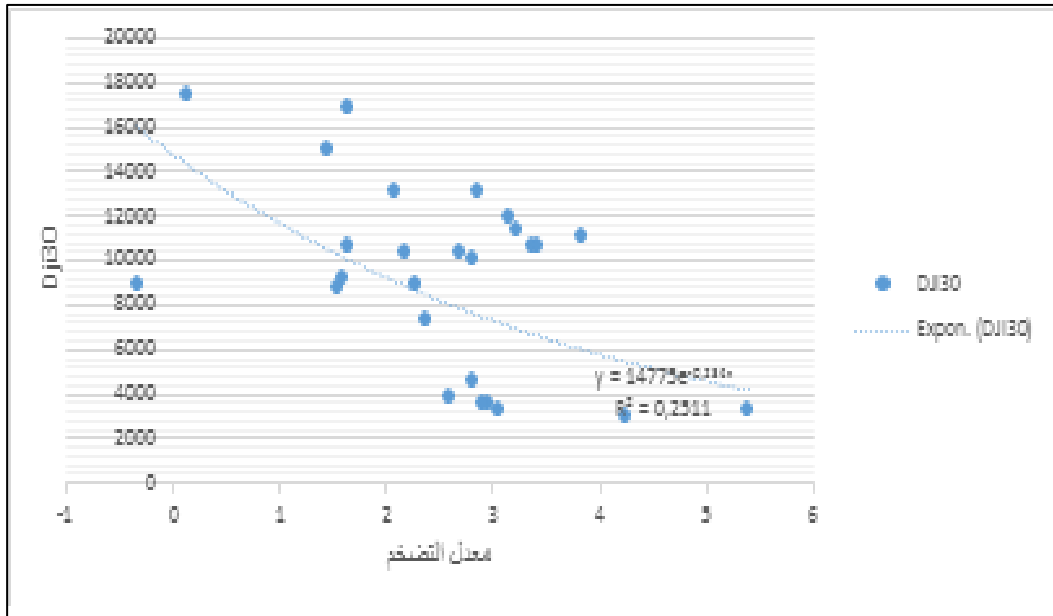
كل هذا التطور في البورصة لم يبين أثر النشاط الاقتصادي كمعدل النمو الاقتصادي على أداء البورصة، ولكن الشيء الملاحظ أن انخفاض معدلات النمو في الاقتصاد الأمريكي خلال الأزمة المالية في 2009، 2008 حيث وصل معدل النمو الاقتصادي إلى معدلات سالبة $(-0,29)$ و $(-2,77)$ أثر على أداء السوق المالية وانخفض مؤشري الدراسة إلى $(11224,2)$ سنة 2008 و $(8887,8)$ سنة 2009 بالنسبة لمؤشر داو جونز 30 و $(1215,2)$

سنة 2008 و948,5 سنة 2009) بالنسبة لمؤشر ستاندر اند بورز 500، مما يثبت أثر المتغير.

المطلب الثاني: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدل التضخم الأمريكي على أداء سوق نيويورك للأوراق المالية.

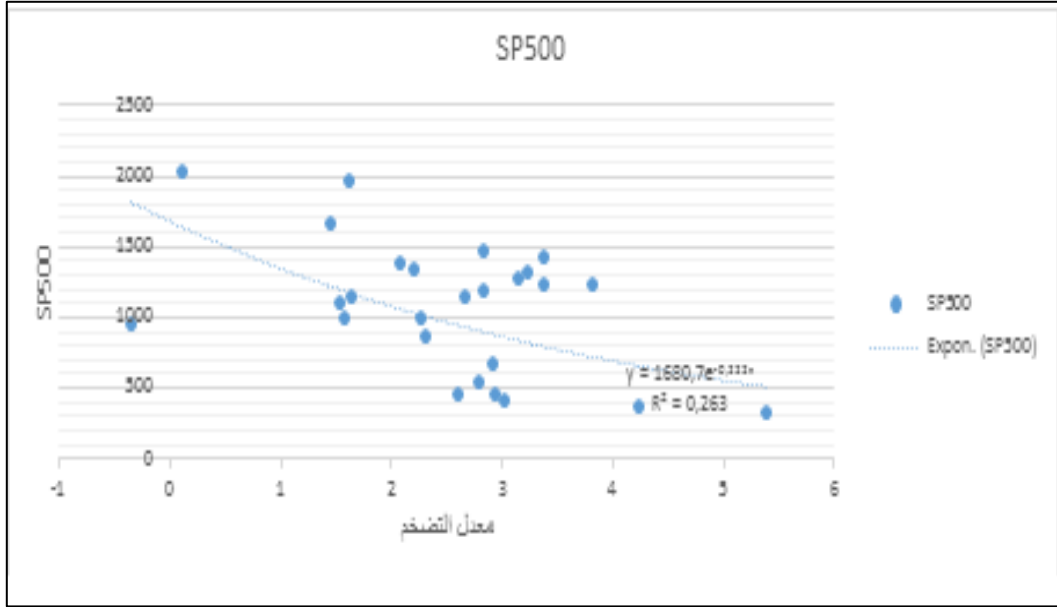
يمكن عرض العلاقة التي تشكل الارتباط بين متغيرين من خلال تمثيلين البيانيين التاليين:

الشكل (04) تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل التضخم الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق.

الشكل (05) تطور مؤشر ستاندر أند بورز 500 مع تطور معدل التضخم الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق.

من خلال الشكلين (04) (05) نلاحظ أن اثر التضخم في الاقتصاد الأمريكي واضح من خلال شكل الانتشار، أو من خلال النموذج الذي يشرح العلاقة بين المتغيرين حيث نلاحظ أن (R^2, β) بالنسبة للنموذجين (داو جونز 30، ستاندر اند بورز 500) هما (0,23) (-11,29%)، أي أن تأثير معدل التضخم سلبي على أداء السوق المالية، فعندما يتغير معدل التضخم ب 1% يؤدي إلى التغير العكسي في السوق المالية ب (0,23) بالنسبة لمؤشر داو جونز 30 و (0,22) بالنسبة لمؤشر ستاندر اند بورز 500، لأن الارتفاع في معدل التضخم حسب الكثير من الأدبيات من شأنه أن يترك أثر سلبي على أسعار الأسهم وذلك لسببين أحدهما مباشر و الآخر غير مباشر.

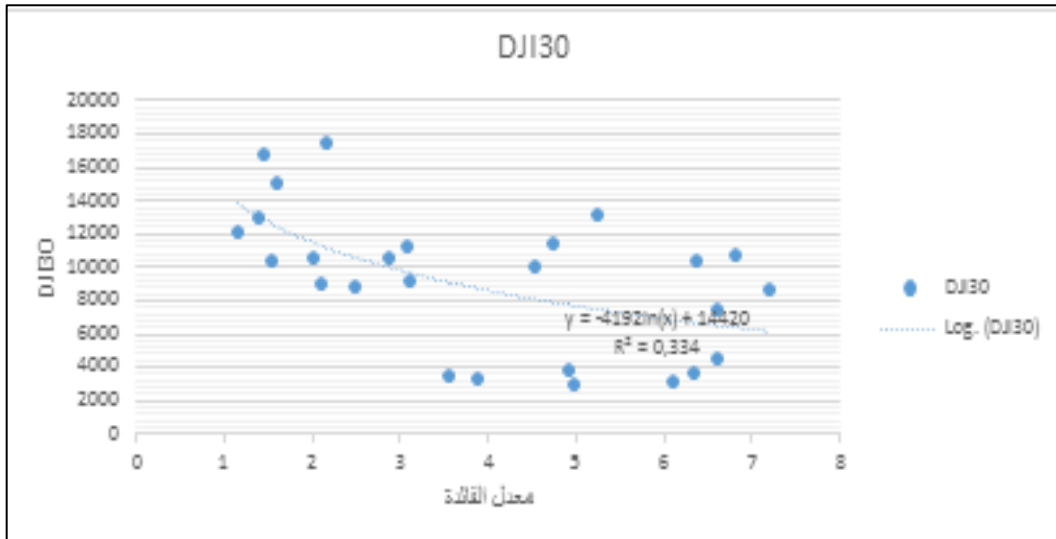
- السبب المباشر: توقع المزيد من الزيادة في معدل التضخم يعني ارتفاع في معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الورقة المالية و انخفاض قيمتها السوقية .

- السبب غير المباشر: قد يسود حالة من الاعتقاد بأن ارتفاع معدل التضخم من شأنه أن يدفع البنك المركزي من تبني سياسة نقدية تقليدية (انكماشية)، مما يترتب عليه انخفاض في تدفقات النقدية لمنشآت الأعمال (المؤسسات) بسبب انخفاض الطلب على منتجاتها، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض مستوى أسعار الأسهم.

المطلب الثالث: دراسة تحليلية قياسية لأثر معدلات الفائدة في الاقتصاد الأمريكي على أداء سوق نيويورك الأوراق المالية.

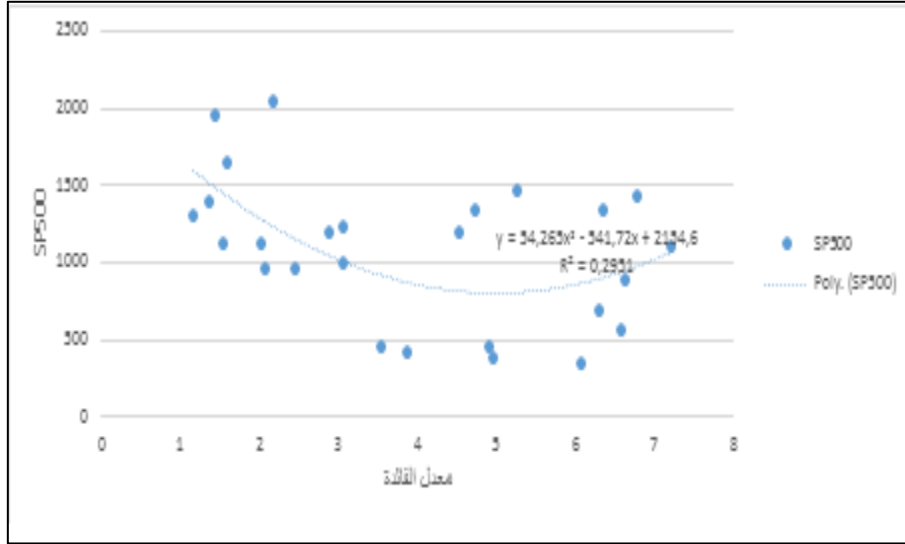
يمكن عرض العلاقة بين معدل الفائدة وأداء سوق المالية بنيويورك من خلال تمثيلين
البيانيين التاليين :

الشكل (06): تطور مؤشر داو جونز 30 مع تطور معدل الفائدة الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الملحق.

الشكل (07) تطور مؤشر ستاندر أند بورز 500 مع تطور معدل الفائدة الأمريكي للفترة (1990-2015) مع نموذج العلاقة.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الملحق

من خلال الشكل (06) (07) نلاحظ الأثر السلبي لمعدل الفائدة على أداء السوق المالي من خلال المؤشرين المقترحين، كما نلاحظ الأثر العكسي للمعدل الفائدة على أداء السوق المالي من خلال شكل الانتشار، ومن خلال النموذجين نلاحظ أن مرونة المؤشرين لتغيرات معدل الفائدة سالبة حيث تساوي (-4192) في حالة مؤشر داو جونز 30 و(-541,72) في حالة مؤشر ستاندر اند بورز 500 .

تكمن مخاطر معدل الفائدة في ارتفاع وانخفاض معدلات الفائدة بشكل يؤثر على قيمة الاستثمارات، وتشير مخاطر الفائدة الى التغيرات التي يمكن ان تحدث في معدلات الفائدة في السوق المالية، والتي تأثر بدورها على الاستثمارات، ففي فترات ارتفاع معدلات الفائدة تنخفض اسعار السوق للأوراق المالية ذات العائد الثابت لتصبح أكثر قدرة على موجزات الإصدارات الجديدة التي تدخل السوق، ويؤدي هذا الانخفاض في السعر الى خسارة في رأس

المال بالنسبة الى حاملي الأوراق المالية ذات العائد الثابت، والعكس صحيح، وهو نفس الأثر على أسعار العقارات.

ويكون تأثير معدلات الفائدة على الأسهم العادية أقل منه على الأصول ذات العائد الثابت، وتؤدي المستويات المرتفعة من معدل الفائدة إلى خفض أسعار الأسهم بينما يتزامن انخفاض معدلات الفائدة مع فترات ازدهار السوق.

وتدفع معدلات الفائدة المرتفعة كثير من المستثمرين الى بيع أسهمهم والدخول إلى أسواق السندات للاستفادة من ارتفاع معدلات الفائدة على السندات والعكس في حالة انخفاض معدلات الفائدة، ولكن التأثير السنوي لمعدل الفائدة على أداء بورصة نيويورك سالب.

خلاصة:

جاءت الدراسة الاقتصادية التي خص لها هذا الفصل لمعرفة المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر على الأسواق المالية من خلال أثرها على أهم مؤشرات بورصة نيويورك خلال الفترة (1990-2015)، حيث أظهرت الدراسة أن المتغيرات الاقتصادية الكلية تتحكم كثيرا في اتجاه السوق المالية، حيث بلغت في الاقتصاد الأمريكي ما يلي:

1. مرونة مؤشر داو جونز 30 للنمو الاقتصادي ب $-0,028$.
2. مرونة مؤشر داو جونز 30 للتضخم ب $-0,22$.
3. مرونة مؤشر داو جونز 30 لمعدل الفائدة ب -4192 .
4. مرونة مؤشر ستاندر اند بورز 500 للنمو الاقتصادي ب $-2,3$.
5. مرونة مؤشر ستاندر اند بورز 500 للتضخم ب $-0,23$.
6. مرونة مؤشر ستاندر اند بورز 500 لمعدل الفائدة ب $-541,72$.

وبالتالي تأثر السوق المالية لنيويورك بمعدل التضخم ومعدل الفائدة ، مع عدم القدرة

على دراسة علاقة أداء السوق بالنمو الاقتصادي نتيجة الأسباب التي تم شرحها سابقا.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

تؤدي الأسواق المالية دورا مهما في الاقتصاد فهي توفر الفرص الاستثمارية لكل من أصحاب العجز المالي وأصحاب الفائض المالي وتمثل الوسط الأنسب للاستثمار في الأوراق المالية، كونها تحتوي على قدرة هائلة لتوفير المعلومات لكل المستثمرين. تناولت هذه الدراسة موضوع اثر متغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية فناقشنا هذا الموضوع من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية للدراسة التي تمحورت حول مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية من خلال فصلين نظري وتطبيقي.

1. نتائج الدراسة:

يمكن تلخيص نتائج الدراسة كما يلي:

- أ. إن التحليل الجيد للبيئة المراد الاستثمار فيها ومعرفة الظروف المحيطة بها يساهم في نجاح العملية الاستثمارية.
- ب. أهم قضية في كفاءة السوق المالية هي كيفية قراءة المعلومات الواردة للسوق وتقييمها من قبل المستثمرين.
- ج. من اجل الاستثمار في السوق المالي يجب معرفة أهم المؤشرات في البورصات العالمية ومراقبة تطوراتها.
- د. يتعرض السوق المالي لمجموعة من المخاطر المالية ومن بين المخاطر التي لا يمكن تجنبها وتصيب كل الأوراق المالية الخاصة بالشركات وهي المخاطر المالية.
- هـ. يتأثر أداء السوق المالي لنيويورك سلبيا بالنمو الاقتصادي، وقليلًا جدا يكاد يكون تأثيره معدوما.
- و. يكون تأثير التضخم عكسيا على أداء السوق المالي لنيويورك، بحيث كلما يرتفع التضخم تنخفض معه مؤشرات السوق المالي لنيويورك والعكس.

الخاتمة العامة

ي. تؤثر أسعار الفائدة سلبيا على أداء السوق المالي لنيويورك ، حيث كلما ارتفع معدل الفائدة انخفضت معه مؤشرات السوق والعكس.

2. اختبار الفرضيات:

يمكن اختبار الفرضيات الجزئية للدراسة في ضوء النتائج المتوصل إليها كالتالي:

أ. من خلال النتيجة (د) والنتيجة (هـ) نلاحظ عدم تأثر السوق المالي لنيويورك بالنمو

الاقتصادي الأمريكي وهذا ما يتنافى مع الفرضية الجزئية الأولى.

ب. من خلال النتيجة (د) والنتيجة (و): يؤثر معدل التضخم الأمريكي سلبيا على أداء

السوق المالي لنيويورك وهذا ما تثبت صحة الفرضية الجزئية الثانية.

ج. من خلال النتيجة (د) والنتيجة (ي): يؤثر معدل الفائدة الأمريكي سلبيا على أداء السوق

المالي لنيويورك وهذا ما يثبت صحة الفرضية الجزئية الثالثة.

3. أفاق الدراسة:

إن موضوع الأسواق المالية يعد من المواضيع المهمة في المجال المالي، والتي تحظى

باهتمام الكثير من المستثمرين والمحليلين الماليين، والتي لا تزال تحتاج إلى دراسات ونتائج.

فهذه الدراسة تعرف ندرة كبيرة في الأبحاث ولا سيما في الجامعات الجزائرية نظرا لعدم وجود

سوق مالي جزائري قوي، ومن هنا تتضح أهمية هذه المواضيع، فمن آفاق هذه الدراسة ما يلي:

أ. القيام بدراسة نفس الموضوع بالاعتماد على بيانات شهرية .

ب. محاولة دراسة نفس الموضوع في بيئة مالية مختلفة تمتاز بنوع من الوضوح.

ج. استخدام أساليب قياسية متطورة من أجل دراسة العلاقة.

هـ. دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الأخرى.



قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أ- الكتب:

1. أرشد فؤاد التميمي: الأسواق المالية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري، الأردن، 2012.
2. أشواق بن قدور: تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط1، دار الراية، الأردن، 2012.
3. حازم البني: الاقتصاد الكلي، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2006.
4. حازم البيلاوي: تاريخ الفكر الاقتصادي، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1997.
5. حسن كريم حمزة: العولمة المالية والنمو الاقتصادي، ط1، دار صفاء، الأردن، 2011.
6. حسني علي خربوش وآخرون: الأسواق المالية، بورصة الأسهم والسنوات المالية، ط1، دار زهران الأردن، 2013.
7. خبابة عبد الله: تطور نظريات واستراتيجيات التنمية الاقتصادية، دارالجامعة الجديدة، مصر، 2014.
8. رمضان محمد مقلد وعلي عبد الوهاب نجا: مبادئ الاقتصاد الكلي الدار الجامعية، مصر، 2007.
9. السيد متولي عبد القادر: الأسواق المالية والنقدية، في عالم متغير، ط1، دار الفكر، مصر، 2010.
10. السيدة عبد الفتاح إسماعيل: الأسواق المالية، الدار الجامعية، مصر، 2009.
11. صلاح السيد جودة: بورصة الأوراق المالية، علميا عمليا، ط1، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 2000.
12. عبد القادر محمد عبد القادر عطية وآخرون: التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، 2007.

13. عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسي: النقود والمصارف والأسواق المالية، ط1، دار الحامد، الأردن، 2004.
14. غازي حسين عناية: التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2006.
15. فيصل محمود الشواورة: الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، دار وائل، الأردن، 2008.
16. قيصر عبد الكريم: أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية، البورصات، ط1، دار رسلان، سوريا، 2006.
17. كامل بكري: التنمية الاقتصادية، الدار الجامعية، مصر، 1988.
18. محمد احمد عبد النبي: الأسواق المالية، الأصول العلمية والتحليل الأساسي، ط1، دار زمزم، الأردن، 2009.
19. محمود حسين الوادي وكاظم جاسم العيساوي: الاقتصاد الكلي، تحليل نظري وتطبيقي، ط1، دار الميسرة، الأردن، 2007.
20. محمود محمد الداغر: الأسواق المالية، مؤسسات أوراق بورصات، ط1، دارالشروق، الأردن، 2005.
21. محمود يونس: اقتصاديات النقود والبنوك والأسواق المالية، دار التعليم الجامعي، مصر، 2013.
22. منير إبراهيم هندي: الأوراق المالية وأسواق المال، المكتب العربي الحديث، مصر، 2009.
23. نبيل الروبي: نظرية التضخم، مؤسسة الثقافة الجامعة، مصر، 1984.
24. هوشيار معروف: تحليل الاقتصاد الكلي، ط1، دار صفاء، الأردن، 2005.
25. وسام ملاك: النقود والسياسات النقدية الداخلية قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، ط1، لبنان، 2000.
26. وضاح نجيب رجب: التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار النفائس، الأردن، 2010.

ب- المقالات والتقارير:

27. إمامة مكي محمد السيد وطارق محمد الرشيد: العلاقة السببية بين عرض النقود والتضخم في السودان، مجلة العلوم الاقتصادية، بنك السودان المركزي، السودان، العدد 16، 2012.

28. حسين قبلان: مؤشرات أسواق الأوراق المالية، دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، العدد 11، 2011.

29. رتيبة عروب، تسعديت بوسبعين: الاستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر، أهمية تأهيل وتثمين الموارد المتاحة في تفعيل الاستراتيجيات الصناعية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية، الجزائر حقائق وآفاق، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول الاستراتيجية الصناعية الجديدة في الجزائر استمرارية أم قطعية.

30. مسعي محمد: سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وآثارها على النمو الاقتصادي، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، العدد 10، 2012.

ج- أطروحات ومذكرات جامعية :

31. بلجبلية سمية: أثر التضخم على عوائد الأسهم، دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان (1996-2006)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2010.

32. بوكساني رشيد: معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيله، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.

33. حسين عبد الجليل آل غزوي: حوكمة الشركات وأثرها على مستوى الإفصاح في المعلومات المحاسبية دراسة اختيارية على شركات المساهمة العامة في المملكة العربية السعودية، مذكرة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، الأكاديمية العربية في الدانمارك، الدانمارك، 2010.

34. رقيق ساعد: تقييم فعالية سياسة مكافحة التضخم في الجزائر (1990-2005)، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2009.
35. سميرة محسن: المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية، دراسة حالة البنك BNP PARIBAS، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006.
36. عبد الرزاق بن هاروة: استراتيجية ترقية الصادرات غير النفطية وأثرها على النمو الاقتصادي في الجزائر، القطاع الزراعي، حالة التمور الجزائرية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2013.
37. ناصف محمد: أثر سعر الفائدة على التدفقات المالية إلى دول شمال إفريقيا حالة الجزائر ومصر، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بو علي الشلف، 2014.

د- مواقع الانترنت

38. <http://www.ouargla.org/t6182-topic>

ملحق: مؤشرات بورصة نيويورك والمتغيرات الاقتصادية للاقتصاد الأمريكي

(1990-2015)

السنوات	مؤشر داو جونز 30	مؤشر ستاندر أند بورز 500	النمو الاقتصادي (سنوي %)	التضخم (سنوي %)	سعر الفائدة (%)
1990	31946,79	332,6799978	1,919370297	5,39795644	6,084919264
1991	2964,362529	381,5341644	-0,074084531	4,234963965	4,969412703
1992	3296,384155	417,1158345	3,555396148	3,028819678	3,883587739
1993	3537,62087	453,452502	2,745856719	2,951656966	3,536593706
1994	3792,855001	460,6641642	4,037643425	2,607441592	4,905798548
1995	4534,192586	546,8775024	2,718975789	2,805419689	6,605716143
1996	36882133,33	674,8475038	3,795881229	2,9312042	6,329727347
1997	7437,575765	875,8641713	4,487026493	2,337689937	6,616914292
1998	8610,202352	1087,855835	4,449910963	1,552279099	7,190871093
1999	10474,77677	1330,583333	4,685199608	2,188027197	6,366418092
2000	10688,04248	1419,728333	4,092176449	3,376857271	6,803009695
2001	10139,92668	1185,749969	0,975981834	2,826171119	4,539319194
2002	9180,964152	988,5883382	1,786127687	1,586031627	3,092403166
2003	9017,915812	967,9299978	2,806775956	2,270094973	2,086831115
2004	10325,96582	1133,964986	3,78574285	2,677236693	1,547720834
2005	10529,12842	1207,769999	3,345216063	3,392746845	2,878895959
2006	11472,08089	1318,309153	2,666625826	3,225944101	4,739619623
2007	13197,97917	1478,095825	1,77857024	2,852672482	5,248970835
2008	11224,26489	1215,221659	-0,291621459	3,839100297	3,065749495
2009	8887,829264	948,5174917	-2,775529574	-0,355546266	2,471793576
2010	10594,93408	1130,681661	2,531920616	1,640043442	2,004172652
2011	12093,42244	1280,755829	1,601454672	3,156841569	1,161394072
2012	13003,91829	1386,505005	2,224030854	2,069337265	1,382482478
2013	15083,90999	1652,294169	1,67733153	1,464832656	1,609007329
2014	16862,44246	1944,414154	2,370457671	1,622222977	1,43397513
2015	17487,96281	2051,929169	2,596148041	0,118627136	2,160830623

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

ملخص الدراسة:

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية "دراسة تحليلية قياسية لبورصة نيويورك من سنة 1990 إلى 2015"، على هذا الأساس تم تسليط الضوء على أهم مؤشرين في بورصة نيويورك وهما **داو جونز 30** و **ستاندر اند بورز 500** خلال الفترة المقدمة من 1990 إلى 2015.

الكلمات المفتاحية: الأسواق المالية، المتغيرات الاقتصادية، النمو الاقتصادي، التضخم، سعر الفائدة.

Abstract:

The aim of this research is to know the impact of macroeconomic variables on the performance of financial markets "A standard analytical study on the New York Stock Exchange from 1990 to 2015", on this basis, the two most important indicators on the New York Stock Exchange, namely, **Dow Jones 30**, **The Standard & Poor's 500**, were highlighted during the period 1990-2015.

Keywords: financial markets, economic variables, economic growth, inflation, interest rate.