

اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والناتج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

مصطفى صلاح محمد المقدم\* ، هدى أحمد إبراهيم عبد النبي\*\*

كلية الشرق العربي للدراسات العليا-الرياض-السعودية

\*[mselmokadem@arabeast.edu.sa](mailto:mselmokadem@arabeast.edu.sa)

\*\*[haabdelnabi@arabeast.edu.sa](mailto:haabdelnabi@arabeast.edu.sa) , [dr.noura.ahmed2@gmail.com](mailto:dr.noura.ahmed2@gmail.com)

تاريخ استلام البحث: 1 سبتمبر 2024، تاريخ الموافقة على النشر: 23 أكتوبر 2024

### المستخلص

تهدف الدراسة إلى الكشف عن أثر المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في معدل التضخم والناتج القومي ومعدل الفائدة على أداء السوق المالي السعودي والمصري بدلاله مؤشر سوق التداول. في هذه الدراسة تم تحليل تأثير المتغيرات الاقتصادية الكمية على أداء الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية مقارنة بمصر، وتم صياغة الفرضية الرئيسية للدراسة المتمثلة في أنه لا يوجد اختلاف في تأثير العوامل الاقتصادية على أداء سوق المال في السوق السعودي عنه في السوق المصري. استخدمت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج الإحصائي. توصلت الدراسة إلى أن المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في معدل التضخم والناتج القومي ومعدل الفائدة تفسر (94%) من التغيرات التي تحدث لسوق المال السعودي، و(57%) من التغيرات التي تحدث لسوق المال المصري. وقد خلصت الدراسة إلى أن معدل الفائدة ومعدل التضخم لهما تأثير سلبي على مؤشر سوق التداول السعودي وسوق التداول المصري، وأن الناتج القومي الإجمالي له تأثير إيجابي على مؤشر سوق التداول السعودي وسوق التداول المصري. وتوصي الدراسة بضرورة ربط أدوات السياسات الاقتصادية بتحليل أسواق المال والآثار المتوقعة عليها، وضرورة توفير سيولة للنظام المالي وتخفيف شدة أوضاع الائتمان، وخفض متطلبات الاحتياطي الإلزامي لدى البنوك وذلك لتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.

**الكلمات المفتاحية:** معدل التضخم، الناتج القومي، معدل الفائدة، أداء السوق، مؤشر سوق التداول، المملكة العربية السعودية ، مصر.

### المقدمة

توجد علاقة وثيقة ومتعارف عليها بين المتغيرات الاقتصادية وأداء أسواق المال حيث تناولت بعض الدراسات العلاقة بين حركة التداول بسوق الأوراق المالية من جهة، وحركة المتغيرات الاقتصادية الكلية من جهة أخرى (1). والمتفحص لذلك يجد بأن هناك العديد من المؤثرات الاقتصادية على المستوى العالمي والمحلي لها تأثير على أداء أسواق المال العالمية بصفه عامة وسوق المال السعودي بصفة خاصة، فعلى سبيل المثال نجد اسعار الفائدة واسعار العملات القوية لها تأثير بالغ الأهمية على اقتصاديات الدول. وأشارت دراسة (2) إلى أن المملكة العربية السعودية تتميز بعلاقة فريدة بين الميزانية الحكومية والسياسة النقدية السبب لهذه العلاقة الوثيقة هو أنه في ظل غياب سوق مالي متطور، فإن المصدر الوحيد لتمويل عجز الميزانية، أو إيداع فائض الإيرادات، سيكون عبر مؤسسة النقد، الأمر الذي سيؤثر في السياسة النقدية.

هذا وقد أجريت دراسة (3) حول التحقق عن مدى تأثير معدلات التضخم على عوائد وتقلبات المؤشر العام لسوق الأوراق المالية بالمملكة العربية السعودية (تداول) (4) وذلك من خلال استخدام بيانات شهرية لأسعار إقفال مؤشر السوق ومعدلات التضخم للفترة من يناير 1990 وحتى ديسمبر 2011م. وأبرزت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة معنوية لتأثير معدلات التضخم في معادلة العوائد علي مؤشر السوق، بينما أظهرت تأثيراً معنوياً موجباً للتضخم عند إدراجه في معادلة التباين الشرطي التي تعبر عن تقلبات مؤشر السوق.

### مشكلة وتساؤلات الدراسة

تكمن مشكلة هذه الدراسة في غياب الدراسات الخاصة بتحليل تأثير المتغيرات المالية على أداء الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية مقارنة بمصر، ولذلك قام الباحثان بصياغة مشكلة البحث في التساؤل البحثي التالي: ما هو تأثير المتغيرات المالية على أداء سوق المال السعودية مقارنة بسوق المال المصري؟ وينبثق من هذا التساؤل عدد من التساؤلات الفرعية تتمثل فيما يلي:

1. هل لمعدل التضخم دور رئيسي في التأثير على أداء سوق المال السعودي والمصري؟
2. هل للنتائج القومي الإجمالي دور رئيسي في التأثير على أداء سوق المال السعودي والمصري؟
3. هل لمعدل الفائدة دور رئيسي في التأثير على أداء سوق المال السعودي والمصري؟

### نموذج الدراسة:

للإجابة على تساؤلات الدراسة تم اختبار نموذج أداء سوق المال السعودي والمصري، والذي يعبر عنه بقيمة مؤشر سوق المال سواء السعودي او المصري، وهو دالة فيها مجموعة من المتغيرات الاقتصادية كما يلي:

$$MI = \alpha + \beta_1 * GNP + \beta_2 * INT + \beta_3 * IF + \mu$$

حيث ان:

MI: تشير الى مؤشر سوق التداول.

$\alpha$ : تشير لمعامل الحد الثابت وتمثل الحدي الأدنى لأداء سوق المال "وفقاً لمؤشر تداول السوق"

$\beta$ : معالم انحدار المتغيرات الاقتصادية على مؤشر سوق التداول

GNP: الناتج القومي الإجمالي.

INT: تشير لمعدل (سعر) الفائدة.

IF: تشير لمعدل التضخم.

$\mu$ : تشير لحد الخطأ العشوائي (البواقي) وتعتبر عن اثر المتغيرات الأخرى المؤثرة على المتغير التابع والتي لم يتم تضمينها في النموذج.

### أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى الكشف عن أثر التغير في المتغيرات الاقتصادية المختارة وهي الناتج القومي الإجمالي ومعدل التضخم ومعدل الفائدة على أداء السوق المالي السعودي والمصري بدلالة مؤشر سوق التداول.

### فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية: لا يوجد اختلاف في تأثير العوامل الاقتصادية على أداء سوق المال في السوق السعودي عنه في السوق المصري.

الفرضيات الفرعية:

أ. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل الفائدة في مؤشر سوق المال السعودي، وسوق المال المصري.

ب. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمعدل التضخم في مؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري.

د. لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للناتج القومي الإجمالي في مؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري.

### مفهوم التضخم Inflation

يعريف التضخم اصطلاحاً على أنه الارتفاع المستمر والملموس في المستوي العام للأسعار في الاقتصاد، كما يعرف بأنه إصدار النقود الاعتبارية بصفة مطلقة دون النظر إلى العوامل الأخرى كوجود تغطية لهذه النقود الصادرة (5). وعرف بأنه فائض النقد على فائض السلع والخدمات بصورة دائمة ومستمرة بحيث تصبح الزيادة في النقد الصادر أكبر أو أعلى من كل زيادة تصحبها في السلع والخدمات. وعرف بأنه مطاردة كمية كبيرة من النقود لكمية أقل من السلع والخدمات (6)

توجد عدة أنواع من التضخم منها **التضخم الزاحف** وهو تضخم ترتفع فيه الأسعار ببطء، ولكن بشكل مستمر، فالزيادة في الأسعار في هذا النوع تكون دائمة ومتتالية ولا تؤدي إلى عمليات تراكمية أو عنيفة في المدة القصيرة، فهي لا تتطور بشكل رأسي، ولكن تأخذ الشكل التدريجي التصاعدي المستمر على المدى الطويل، وبذلك فإن خطورة هذا النوع من التضخم تتمثل فيما يحدثه من أثر نفسي بسيط على قبوله، الأمر الذي يدفع إلى قبوله والتعايش معه حيث أن الارتفاع في الأسعار يكون بنسب صغيرة ومتتالية لا تتجاوز 5% سنوياً حيث تهبط قيمة النقود ببطء وتدرج (7)، **والتضخم المكبوت** هو التضخم الذي تحدد الدولة فيه سقفاً

### اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والناتج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

لأسعار لمنعها من الاستمرار في الارتفاع، ومن ثم الحد من حركات الاتجاهات التضخمية لتجنب آثارها غير المواتية(8).  
**والتضخم الجامح** هو تضخم ترتفع بسببه الأسعار بمعدل كبير جداً، وتنخفض قيمة النقود بشكل كبير، ويؤدي إلى انهيار النظام النقدي بأكمله، ولقد تواجد هذا النوع في فترات الحروب والأزمات الاقتصادية، كما حدث لألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى حيث انهار النظام النقدي الألماني تحت ضغط نفقات ما بعد الحرب وتسديد الديون وأعباء التشييد، وكما حدث للعملة العراقية أيضاً بعد الحصار الاقتصادي عليها(9).

صنف الاقتصاديون أربعة أسباب للتضخم السبب الأول هو التضخم العائد لحجم الطلب أو ما يعرف بتضخم جذب الطلب، أما الثاني فهو التضخم العائد للنفقة أو ما يعرف بتضخم دفع الكلفة، وهناك نوع ينجم عن السببين السابقين معاً ويسمى التضخم المشترك ثم هناك سبباً أخيراً للتضخم هو التضخم المستورد(10). وتوجد عدة طرق لقياس التضخم منها الرقم القياسي لأسعار المستهلك، والرقم القياسي لأسعار المنتج، والرقم القياسي للأسعار الضمني(8).

### الناتج القومي الإجمالي Gross National Product

هو ما تم إنتاجه من قبل الموارد الوطنية وعن طريق إضافة دخول الموارد الوطنية الموجودة في الخارج وطرح دخول الموارد الأجنبية الموجودة في الداخل. يمكن حساب الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق أو بطريقة الإنفاق (مجموع النفقات النهائية بأسعار المشتريات) بما في ذلك الصادرات، مقيمة بأسعار التسليم على البواخر (قوب) مخصوماً منها الواردات(11). ويتم قياس الناتج القومي بطريقتين(12):

- طريقة الإنفاق = الإنفاق الاستهلاكي + الإنفاق الاستثماري الإجمالي + الإنفاق الحكومي + صافي الصادرات.
  - طريقة سعر السوق = الدخل القومي + صافي الضرائب غير المباشرة
  - صافي الضرائب غير المباشرة = الضرائب غير المباشرة - إعانات الإنتاج
- إن أي زيادة في الناتج المحلي الإجمالي يرافقها عادة نمو اقتصادي يعرف بأنه عملية ارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، فمن المتوقع أن تؤثر هذه الزيادة إيجاباً على بيئة الاستثمار بشكل عام وأسواق المال على وجه الخصوص(13)

### سعر الفائدة Interest Rate

يعرف سعر الفائدة بأنه ذلك العائد على رأس المال المستثمر من خلال السعر الذي يحصل عليه المرء جراء تنازله عن التصرف بأمواله التي يقرضها لفترة زمنية محددة، ويختلف بذلك السعر حسب المدة إن كانت شهرية أو سنوية وحسب المبلغ المقترض، فكلما زادت مدة الاقتراض زادت احتمالات المخاطرة(14). ويعرف أيضاً بأنه العائد على استثمار الأموال لمدة زمنية محددة مقابل تنازل المقرض عن التصرف بأمواله طيلة فترة احتساب العائد والذي غالباً ما يكون سنوياً. فسعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه البنك المركزي على إيداعات البنوك التجارية سواء أكان استثماراً لمدة ليلة واحدة أو لمدة شهر أو أكثر(15). ويترتب على ازدهار الحالة الاقتصادية ارتفاع في أسعار الفائدة حيث تميل أسعار الفائدة إلى الارتفاع في كل فترة تحتاج فيها المؤسسات الاقتصادية إلى تمويل كاستجابة لزيادة الإنتاج الذي يتطلبه حالة الانتعاش الاقتصادي فيزداد الطلب على رؤوس الأموال مما يعمل على رفع السعر(18). كما ان انخفاض أسعار الفائدة خلال فترات الاستقرار تكون فعالة في تحفيز الأسواق المالية ولكنها ليست فعالة أثناء الأزمات. وبالإضافة إلى ذلك، فإنه توجد علاقة سلبية بين عوائد الأسهم وأسعار الفائدة(16)

### أسواق المال Stock Market

لا تختلف الأسواق المالية في جوهرها كثيراً عن الأسواق الأخرى، حيث يتم شراء وبيع المنتجات عبرها. ولكن بدلاً من تبادل الخضروات أو الملابس أو أجهزة الكمبيوتر بعملة محلية أو وطنية، تركز الأسواق المالية على شراء وبيع وحياسة الأوراق المالية والأدوات المالية بأشكالها المختلفة(17). ولقد توسعت الأسواق المالية بشكل كبير خلال العقود القليلة الماضية، وأصبحت تقدم الآن العديد من أنواع الأدوات المالية بذلك تعرف الأوراق المالية بشكل عام بأنها مكان يجتمع فيه البائعون والمشترون للأوراق المالية. كما تعرف بأنها "تلك السوق التي تمكن المستثمرين من المتاجرة فيما بينهم في الأوراق المالية التي تم إصدارها من قبل في السوق الأولية(19). تقسم الأسواق الحاضرة أو الفورية بدورها إلى السوق الأولية وهي التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية (الاسهم والسندات) عند إصدارها لأول مره، ودعوة الجمهور للاكتتاب فيها والشركات التي لديها عجز في التمويل، كذلك يطلق على هذا السوق سوق الإصدار بمعنى أنها السوق ذات العلاقة المباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكاتب.

وتتنوع وتختلف المؤشرات السوقية في أهدافها وطرق بنائها في السوق المالي حيث يتم استخدام نوعين من المؤشرات مؤشرات عامة وهي التي تقيس حالة السوق بصورة عامة مثل مؤشر داو جونز ومؤشر ستاندر اندبور، ومؤشرات قطاعية وهي التي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع معين مثل مؤشر ناسداك المجمع وهو مؤشر 500 شركة صناعية أمريكية يتم تبادل أسهمها عبر المنصة (20). من أهم الأدوات المتداولة في سوق النقد القروض قصيرة الأجل، وشهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول، والأوراق التجارية، وأذونات الخزائنة، والوداع بالعملة الأجنبية، (18). يتوقع أن يتعرض الي مخاطر متعددة منتهت الظروف السياسية والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، وارتفاع معدلات التضخم (19).

### سوق المال السعودي

نشأت السوق المالية في السعودية ببدايات غير رسمية في الخمسينات، واستمر الوضع كذلك إلى أن وضعت الحكومة التنظيمات الأساسية للسوق في الثمانينات. وبموجب "نظام السوق المالية" الصادر بالمرسوم الملكي رقم (م/30) وتاريخ 1424/6/2هـ تأسست هيئة السوق المالية. وهي هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري وترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء. تتولى الهيئة الإشراف على تنظيم وتطوير السوق المالية، وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية بهدف توفير المناخ الملائم للاستثمار في السوق، وزيادة الثقة به، والتأكد من الإفصاح الملائم والشفافية للشركات المساهمة المدرجة في السوق، وحماية المستثمرين والمتعاملين بالأوراق المالية من الأعمال غير المشروعة في السوق (22).

يعد سوق الأسهم السعودي من الأسواق الحديثة النشأة. بدأ التعامل فيه عندما تم تأسيس أول شركة مساهمة في المملكة العربية السعودية - وهي الشركة العربية للسيارات - عام 1354 هـ (1935م). ومع النمو السريع لاقتصاد المملكة وسعودة البنوك الأجنبية تسارع تأسيس الشركات والبنوك المساهمة والتي وصل عددها إلى 122 شركة بنهاية النصف الأول من عام 2008م. وكان تداول الأسهم في السوق السعودي يتم بداية بصورة مباشرة وفورية بين البائع والمشتري، ومع استمرار النمو تم تشغيل نظام إلكتروني عرف بنظام (تداول) في عام 1422 هـ (2002م) يتيح تسجيل وتداول ومقاصة وتسوية الأسهم بشكل فوري ويرتبط مباشرة بالبنوك التجارية السعودية ويستقبل أوامر البيع والشراء الأسهم، ومن ثم تنفيذ الصفقات وتحويل ونقل ملكية الأسهم بطريقة آلية ودقيقة. وفي عام 1424 هـ (2004م) صدرت الموافقة على نظام السوق المالي وكان من أبرز ملامحه إنشاء (هيئة السوق المالية) لتضطلع بمهام تنظيم السوق وتطويره وتنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبتها، وحماية المستثمرين وتحقيق العدالة والكفاية والشفافية، وتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات وغيرها. كذلك تضمن النظام إنشاء سوق لتداول الأوراق المالية باسم السوق المالية السعودية (نظام تداول) (22).

من أهم مؤشرات السوق الرئيسية في المملكة العربية السعودية مؤشر (تاسي) (شكل 1) وهو مؤشر يقيس مستوى الأداء في سوق الأسهم السعودي. واسمه مؤلف من الأحرف الأولى لاسم المؤشر باللغة الإنجليزية All Tadawul ويتم حساب الرقم متوسطا (TASI Index Share) مرجحا لأسعار الأسهم للشركات العاملة في السوق. وهو من أهم مؤشرات السوق هو مؤشر رئيسي لجميع الأسهم في السوق، ويضم جميع الأسهم المؤهلة المدرجة في تداول. وتتضمن منهجية حساب المؤشر الأوراق المالية المتاحة للتداول في تداول. تتضمن المؤشرات ذات الحد الأعلى (مؤشر السوق الرئيسية تاسي ومؤشر السوق الموازية نمو حد أعلى) حد أقصى مطبق على جميع مكونات المؤشر وذلك بناء على أوزان الشركات التي تحددها قيمتها السوقية. يتم استخدام المؤشرات ذات الحد الأعلى للحد من سيطرة الشركات الكبيرة على المؤشر. ويتم احتساب قيمة المؤشرات ذات الحد الأعلى حسب المعادلة التالية: (السوق المالية السعودية، منهجية مؤشرات تداول)

قيمة المؤشر = (مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة اليوم / مجموع القيم السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة في اليوم السابق) x قيمة المؤشر لليوم السابق).

حيث: القيمة السوقية ذات الحد الأعلى للأسهم الحرة = مجموع (القيمة السوقية للأسهم الحرة للشركة أ × معامل الحد الأعلى) + (القيمة السوقية للأسهم الحرة للشركة ب × معامل الحد الأعلى) + .... وهكذا لجميع الشركات التي يتضمنها المؤشر. معامل الحد الأعلى: هو معامل مشتق يستخدم لتخفيض القيمة السوقية الحرة في مؤشر، وتظل أوزان جميع مكونات المؤشر تحت حد أقصى، ويتم تطبيقه في مستوى المكون. ومع تطبيق معامل الحد الأعلى، يتم وضع سقف على أوزان الشركات الكبيرة ويوزع الوزن الفائض على مكونات المؤشر المتبقية بحيث يبقى إجمالي وزن مكونات المؤشر عند 100%.

### سوق المال المصري

نشأة بورصة الاسكندرية للأوراق المالية في سنة 1883 أنشئت اول بورصة للبضائع الأجلة بالإسكندرية. وفي عام 1899 اثناء عهد الخديوي عباس الثاني انتقلت البورصة الى مبنى جديد بشارع محمد علي. في سنة 1902 أنشئت نقابة السماسرة، وأصبح قانونها هو المنظم للمعاملات بالبورصة. بداية بورصة القاهرة في العام 1903 تكونت شركة باسم الشركة المصرية

## اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والناتج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

للأعمال المصرفية والبورصة كشركة ذات مسئولية محدودة من بعض اصحاب رؤوس الاموال والسماسة لهذا الغرض. وفي خلال عام 1903 تم اختيار المبنى القديم للبنك العثماني (وهو الآن مبنى جروبي- فرع عدلي) الكائن بشارع المغربي كمقر رسمي للشركة ثم وضعت نقابة سماسة الاوراق المالية بعض قواعد لتنظيم شئون المهنة شملت نظام قبول السماسة في البورصة، شروط قبول الاوراق المالية للتعامل وقيدتها في جداول الاسعار، ضبط اصول المعاملات، الفصل فيما يقع بين السماسة من خلافات والنظر في الشكاوى التي تقدم ضدهم من الجمهور. وفي خلال عام 1908 أصبح للقاهرة منصة تداول حقيقية يمكن الجمهور المهتم أن يراقب حركة تداول الأسهم من خلالها. ولقد تم تشييد هذا المبنى امام القنصلية الفرنسية. ثم صدور اول قانون لتنظيم البورصات في 8 نوفمبر 1990<sup>(30)</sup>.

من مؤشرات السوق الرئيسية: في البورصة المصرية، مؤشر EGX 30 (شكل 1) (المعروف بمؤشر CASE 30 سابقاً) هو مؤشر تم تصميمه وحسابه بمعرفة البورصة المصرية والتي بدأت في نشر بياناته اعتباراً من 2 فبراير 2003 عن طريق مروجي البيانات، ونشرات البورصة، والموقع الالكتروني للبورصة على الانترنت، والصحف. ثم قامت البورصة المصرية بتدشين مؤشر متساوي الأوزان EGX70 - EWIEGX70 في 02 فبراير 2020، وذلك بغرض تنويع أدوات قياس أداء السوق أمام فئات المستثمرين المختلفة، وبما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية في مجال إدارة مؤشرات أسواق الأوراق المالية. يضم مؤشر EWIEGX70 أعلى 70 شركة من حيث السيولة والنشاط بعد استبعاد الشركات المكونة لمؤشر EGX30، تميز المؤشر بكونه يتقادي التركيز على صناعة بعينها ومن ثم يوفر تمثيلاً جيداً لمختلف الصناعات والقطاعات العاملة داخل الاقتصاد المصري، تم احتساب المؤشر ابتداء من 02 يناير 2008 بقيمة 1000 نقطة. وتحصل كل شركة مدرجة بمؤشر EWIEGX70 على نفس الوزن النسبي وهو حوالي 43.1% في أول أيام المراجعة الدورية<sup>(30)</sup>.



شكل (1). مؤشر السوق السعودي تاسي ومؤشري السوق المصري EGX30 وEGX70

### الدراسات السابقة

تناولت دراسة (21) العلاقة بين المؤشر العام لسوق رأس المال السعودي ومتغيرات الاقتصاد القومي السعودي المتمثلة في الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم، المتوسط السنوي لمعدل سعر الفائدة، إجمالي الصادرات، إجمالي الواردات عرض النقد، الائتمان المصرفي، إجمالي الودائع تحت الطلب بالعملة الأجنبية، إجمالي الودائع تحت الطلب بالعملة المحلية، التكوين الرأسمالي، الأنفاق الحكومي، المتوسط السنوي لسعر البترول، المتوسط السنوي لدخل الفرد، إجمالي الإيرادات العامة للدولة، إجمالي المصروفات العامة للدولة، المتوسط السنوي لسعر الصرف، متغير الزمن. توصلت الدراسة إلى وجود علاقات متباينة القوة والاتجاه بين متغيرات الاقتصاد القومي السعودي وبعضها البعض كما أن هناك علاقات ارتباط قوية بين متغيرات الاقتصاد القومي السعودي وبين المؤشر العام لسوق رأس المال السعودي وان متغيرات الاقتصاد القومي السعودي تفسر (٨٧) % من إجمالي التغيرات التي تطرأ على المؤشر العام لسوق رأس المال السعودي. وخلصت إلى نموذج مقترح يقيس أثر المتغيرات الاقتصادية على المؤشر العام لسوق رأس المال السعودي.

هدفت دراسة (23) إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على القيم السوقية ومنها الناتج المحلي، وقد توصلت الدراسة توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الناتج المحلي الإجمالي والقيم السوقية للأسهم.

دراسة (24) تناولت تقدير أثر المتغيرات الاقتصادية على أسعار الأسهم لثلاث دول أوروبية (ألمانيا، سويسرا، وبريطانيا) بالاعتماد على بيانات فصلية خلال الفترة من (1977-1985)، وتناولت الدراسة المتغيرات الاقتصادية الممثلة في الناتج القومي الإجمالي، العرض النقدي بمفهومه الضيق، القاعدة النقدية، الصادرات الحقيقية والإنتاج الصناعي، أسعار المستهلكين، الأجور الحقيقية، أسعار المستوردات، سعر الفائدة الاسمي، سعر الفائدة الحقيقي، معدل الاستهلاك، ومعدل سعر الصرف. توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم البريطانية تتأثر بالأجور الاسمية وأسعار الفائدة الاسمية، وأن أسعار الأسهم الألمانية تتأثر بأسعار المستهلك والعرض النقدي الضيق، وأسعار الأسهم الألمانية تتأثر بأسعار المستهلك والعرض بمفهومه الضيق، وأسعار الفائدة الاسمية، أما أسعار الأسهم السويسرية فأنها تتأثر فقط بالاستهلاك الحقيقي.

هدفت دراسة (25) إلى تحليل أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية باستخدام البيانات الشهرية للمدة (2005-2015). وقد توصلت الدراسة إلى أن ارتفاع مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية حدث بعد تطبيق نظام التداول الإلكتروني عام 2009م، من خلال زيادة عدد جلسات التداول، وكذلك ارتفاع القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

تناولت دراسة (26) تقييم تأثير التضخم على عوائد الأسهم وطبيعة العلاقة التي تربط بينهما في القطاعات المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية من خلال البيانات الشهرية لمعدلات التضخم وعوائد الأسهم من 480 قطاعاً مدرجاً في بورصة السعودية. وقد أظهرت نتائج اختبارات التكامل المشترك وجود علاقة طويلة الأجل بين معدل التضخم وعوائد الأسهم لدى عينة من القطاعات المدروسة. أشارت نتائج اختبارات السببية إلى عدم وجود علاقة سببية ذات اتجاهين، بين التضخم وعوائد الأسهم وهو يتوافق مع بعض النظريات.

تناولت دراسة (27) مؤشرات التضخم الأساسي في المملكة العربية السعودية للفترة من مارس 2012 إلى مايو 2015، باستخدام طريقتين تبادليتين: طريقة الاستبعاد (استبعاد أسعار المواد الغذائية والسكن/الإيجار)، وطريقة الإحصاء. وتشير نتائج التحليل إلى أن معدل التضخم باستبعاد أسعار المواد الغذائية والسكن/الإيجار كان أكثر تقلباً من معدل التضخم الكلي لمؤشر أسعار المستهلك أثناء فترة العينة. في المقابل، كان معدل التضخم الأساسي الإحصائي أكثر استقراراً وأقل تقلباً نسبياً. ووجد كذلك أن معدل التضخم باستبعاد أسعار المواد الغذائية والسكن/الإيجار مرتبطاً ارتباطاً ضعيفاً مع معدل التضخم الكلي، بينما يظهر معدل التضخم الأساسي الإحصائي ارتباطاً أقوى. ومن وجهة نظر السياسة النقدية فإن استخدام مجموعة من مؤشرات التضخم الأساسي بما في ذلك طريقتي الاستبعاد والإحصاء المصممتين جيداً، هي خياراً أكثر تفضيلاً، لا سيما حين يكون التباين في المؤشرات واسع النطاق كما هو الحال في المملكة العربية السعودية.

أشارت دراسة (16) إلى أن هناك علاقة قوية بين الأسواق المالية وأسعار الفائدة وهذه العلاقة تنتج من خلال اعتبار الدور الذي يلعبه السوق المالي وهذا يرجع إلى امتداد الدور الذي تلعبه الشركات على الساحة الاقتصادية، أي كلما كانت الشركات تتمتع بفاعلية وبعيدة عن شبح التأثير بواقع التقلبات بأسعار الفائدة، أي أن العلاقة إيجابية في فترات وسلبية في بعض الفترات، مما يستوجب على صانعي السياسات أن يتمتعوا بروية ثاقبة حول فعالية عمليات السياسة النقدية (من خلال التغيرات في أسعار الفائدة) إلى تحفيز الأسواق المالية.

هدفت دراسة (28) إلى بيان العلاقة بين المؤشر السوقي للسهم والناتج وأسعار الفائدة، في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين سعر السهم والإنتاج الصناعي وأن هناك علاقة ارتباط سلبية بين سعر السهم ومعدلات الفائدة.

تناولت دراسة (29) تقدير العلاقة بين عوائد أسهم قطاع النفط كمتغير تابع ومتغيرات مستقلة مثل سعر الفائدة وعوائد السوق وأسعار البترول. وباستخدام طريقة ال- Generalize توصلت الدراسة إلى أن عوائد هذا القطاع يتناغم بشكل إيجابي مع عوائد السوق وأسعار النفط، وعلى أية حال فإن هذه العوائد تتماشى بشكل عكسي مع معدلات الفائدة.

هدفت دراسة (31) توضيح أهمية سعر الصرف المرن وسياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية من خلال تسليط الضوء على الواقع العملي بين النظرية والتطبيق وتوصلت الدراسة إلى أهمية وجود استراتيجيات وخطط اقتصادية ووجود قاعدة بيانات دقيقة وموثقة لاتخاذ قرارات اقتصادية سليمة. وأن سعر الصرف يجب أن يكون أكثر مرونة وأن يتم بشكل تدريجي، مع ضرورة تشديد السياسات النقدية والمالية من أجل تجنب الخسائر.

ناقشت دراسة (32) تقييم أثر التضخم على أداء السوق المالي لدول مجلس التعاون الخليجي، باستخدام طرق مختلفة في التقدير في إطار نماذج Panel ARDL، بهدف ضبط الأثر في المدى القصير والطويل الأجل، ولتحقيق هذا الهدف استخدموا المنهج الاستنباطي والمنهج الاستقرائي، وتكون مجتمع الدراسة من دول التعاون الخليجي ((السعودية، الإمارات (أبو ظبي ودبي) الكويت، البحرين، قطر وسلطنة عمان)) خلال الفترة (1996-2019). أشارت نتائج الدراسة إلى وجود أثر سالب ومعنوي

## اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والنتائج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

لمعدلات التضخم على أداء السوق المالي لدول مجلس التعاون الخليجي ووجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين التضخم وعائد مؤشرات السوق المالي.

هدفت دراسة(33) إلى بحث أثر تحرير سعر صرف الجنيه المصري وتخفيض قيمته أمام العملات الأجنبية على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية، باستخدام أسلوب دراسة الحدث، وقد اعتمدت الدراسة في ذلك على البيانات اليومية لعوائد عينة مكونة من 30 سهماً من أسهم البورصة المصرية، خلال الفترة من يونيو 2015 حتى مايو 2017. وهي فترة جاءت بعد تعرض مصر لعدد من الأزمات التي أدت لحدوث نقص حاد في العملات الأجنبية بالسوق المصري، وحدثت تقلبات كبيرة في سعر صرف الجنيه المصري. وهو ما أدى إلى قيام البنك المركزي المصري في 3 نوفمبر 2016، بالإعلان عن تحرير سعر الصرف وتخفيض قيمة الجنيه المصري أمام العملات الأجنبية. وقد قامت الدراسة بتقييم أثر هذا الحدث على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية. وقد أظهرت النتائج أنه بالنسبة لعوائد الأسهم، فقد أدى الحدث إلى تحقيق المستثمرين لعوائد إيجابية جوهرية يومية ومجمعة، لفترة امتدت من اليوم -10 قبل الحدث إلى اليوم +30 بعد الحدث. وهو ما يشير إلى وصول معلومات مبكرة عن هذا الحدث إلى السوق قبل الإعلان عنه بعشرة أيام، مما أثر إيجابياً على عوائد وثروة المستثمرين لمدة امتدت حتى ثلاثين يوماً بعد الحدث، وهو ما يشير إلى عدم كفاءة سوق الأسهم المصري. أما بالنسبة للمخاطر الكلية للأسهم، فقد أدى الحدث إلى حدوث زيادة جوهرية في المخاطر الكلية للأسهم خلال فترة الحدث. وبالنسبة للمخاطر المنتظمة للأسهم، فلم يكن لحدث الدراسة أي أثر جوهري على المخاطر المنتظمة للأسهم، وتأتي هذه النتائج لتوضح أن حدوث تغيرات مفاجئة في سياسات سعر صرف الجنيه المصري، يؤثر جوهرياً على العوائد والمخاطر الكلية بالبورصة المصرية.

### تعقيب على الدراسات السابقة:

من عرض عدد من الدراسات السابقة والتي تتعلق بموضوع الدراسة امكن تحديد عدد من نقاط الاتفاق والاختلاف والاستفادة . كانت أوجه الاتفاق متمثلة في ان الدراسة الحالية تتفق مع الدراسات السابقة في أهمية تناول المتغيرات الاقتصادية وأداء سوق المال. بينما كانت أوجه اختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة متمثلة في تناول كل متغير من حيث تعريفه وأنواعه ومقاييسه وعلاقته بأداء سوق المال وأوجه الاستفادة: استناد الباحث من الدراسات السابقة في عدة أمور يمن بينها عرض مقدمه الدراسة ومشكلتها والتدرج فيها للوصول إلى أهداف الدراسة الى جانب عرض المحاور الرئيسية والفرعية للإطار النظري وبناء أداة الدراسة (التحليل الإحصائي) واختيار المنهج والأساليب الإحصائية المناسبة.

### منهجية الدراسة

تتبع هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي. فالتعبير الكيفي يصف لنا الظاهرة مثل العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق المال، مع توضيح خصائص هذه الظاهرة، حيث تم توصيف ظاهرة متغيرات الاقتصاد الكلي وأسواق المال والعلاقة فيما بينها، مع التعرض الى خصائصها، أما التعبير الكمي، فيعطينا وصفاً رقمياً يوضح مستوى الظاهرة. مثلاً " العوامل المؤثرة في سوق عمان المالي وسوق الدوحة المالي" ( - GCC STAT،2022) (34). تمثلت مصادر الحصول على البيانات في المصادر الثانوية من التقارير السنوية المنشورة إلكترونياً في موقع كل من البنك المركزي السعودي والبنك المركزي المصري حيث أن الموقعين بهما العديد من البيانات والإحصاءات والبيانات الكمية المتعلقة بالاقتصاد القومي لكل من المملكة العربية السعودية ومصر.

### النتائج والمناقشة

فيما يلي نتائج تحليل البيانات، واختبار الفروض، حيث يتم التعرض أولاً إلى توصيف متغيرات الدراسة لكل المؤشرات، ثم عرض نتائج تقدير نماذج واختبارات فروض الدراسة.

#### الإحصاء الوصفي للمتغيرات:

تم استخدام البرامج والحزم الإحصائية الجاهزة متمثلة في برنامج (Eviews) وبرنامج (SPSS)، وجاء الوصف الإحصائي للمتغيرات وتحليل البيانات من خلال المؤشرات الوسط الحسابي والحد الأدنى والاقصى والانحراف المعياري لكل من مؤشر سوق التداول ومعدل التضخم ومعدل الفائدة بالإضافة لمتغير الناتج القومي الإجمالي.

جدول (1). مقارنة بين أداء متغيرات الدراسة خلال الفترة (2011 – 2020) لكل من سوق المال المصري والسعودي.

الخصائص الإحصائية	مؤشر سوق التداول (MI)	معدل الفائدة % (INT)	معدل التضخم % (IF)	الناتج القومي (GNP)
الوسط	السعودي	7245.689	0.014530	726.8700
المصري	9360.059	0.133300	0.036500	280.1210
الحد الأدنى	السعودي	5798.390	0.006900	590.3000
المصري	3622.350	0.098000	0.018000	216.7800
الحد الأقصى	السعودي	8605.340	0.026300	10833.54
المصري	15023.76	0.196000	0.056000	325.2000
الانحراف المعياري	السعودي	934.7138	0.007201	64.52715
المصري	3942.187	0.031669	0.013335	32.37485
الالتواء	السعودي	0.216983	0.576327	-0.91254
المصري	0.146141	0.945430	-0.00400	-0.551189
إحصائية جاركوبيرا	السعودي	0.564187	1.242700	1.389281
المصري	0.859493	1.531587	0.713479	0.575810
م. معنوية	السعودي	0.754203	0.537219	0.499254
جاركوبيرا	المصري	0.650674	0.464965	0.749833
عدد السنوات	10	10	10	10

المصدر: اعداد الباحثين بناء على نتائج تحليل البيانات.

يوضح جدول (1) الآتي:

1. عند مقارنة مؤشر سوق التداول السعودي والمصري خلال الأعوام (2011-2020م) نلاحظ أن المتوسط العام لأداء مؤشر سوق التداول السعودي خلال فترة الدراسة تقدر بـ (7,245.689) مليون ريال سعودي بحد أدنى ((5,798.390) مليون ريال في العام (2019م) وبحد أقصى ((8,605.340) في العام (2014م)، وبانحراف معياري (934.7138) مليون ريال، وان معامل الالتواء قدر بـ (0.216983) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (1.920314) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمؤشر سوق التداول السعودي محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بييرا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (0.564187) بمستوى معنوية (0.754203). اما فيما يتعلق بمؤشر سوق التداول المصري نجد ان المتوسط العام لأداء مؤشر سوق التداول المصري خلال فترة الدراسة تقدر بـ (9,360.059) مليون جنيه مصري بحد أدنى (3,622.350) مليون جنيه في العام (2012م) وبحد أقصى (15,023.76) مليون جنيه في العام (2018م)، وبانحراف معياري (3,942.187) مليون جنيه، وان معامل الالتواء قدر بـ (0.146141) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير الى ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (1.593815) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمؤشر سوق التداول المصري محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بييرا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (0.859493) بمستوى معنوية (0.650674). وبما أن السلسلة الزمنية لكل من مؤشري سوق التداول السعودي والمصري واحدة فمن أجل مزيد من المقارنة يمكن استخدام معامل الإختلاف للمقارنة بين مؤشري سوق التداول السعودي والمصري والمؤشر التي معامل إختلافها أكبر تكون أكثر تشتتاً من الأخرى، من الجدول أعلاه نجد أن معامل الإختلاف لمؤشر تداول السوق السعودي يساوي 12.9 بينما معامل الإختلاف لمؤشر تداول السوق المصري يساوي (42.1) ويلاحظ أن معامل الإختلاف لمؤشر تداول السوق المصري أكبر من معامل الإختلاف لمؤشر تداول السوق السعودي مما يدل على أن التغير في السعر سيكون بوتيرة أسرع في سوق التداول المصري.

2. عند مقارنة معدل الفائدة في السوق السعودي والمصري يلاحظ ان المتوسط العام لمعدل الفائدة في المملكة العربية السعودية خلال فترة الدراسة تقدر بـ (0.014530 %) بحد أدنى (0.69 %) في العام (2011م) وبحد أقصى (2.63 %) في العام (2019م)، وبانحراف معياري (0.007201)، وان معامل الالتواء قدر بـ (0.576327) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (1.713973) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمعدل الفائدة في الاقتصاد السعودي محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بييرا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (1.242700) بمستوى معنوية (0.537219). اما فيما يتعلق بمعدل الفائدة في جمهورية مصر نجد ان المتوسط العام لمعدل الفائدة في الاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة تقدر بـ (0.1333 %) بحد أدنى (9.8 %) في العام (2020م) وبحد أقصى (19.6 %) في العام (2017م)، وبانحراف معياري (0.031669)، وان معامل الالتواء قدر بـ (0.945430) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير إلى ان البيانات بها التواء ضئيل، كما بلغ معامل التفرطح (2.683046) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمعدل الفائدة في الاقتصاد المصري محل الدراسة، ويؤكد



## اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والنتائج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

ذلك ان إحصائية جاركو بيررا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (1.531587) بمستوى معنوية (0.464965). أما معامل الاختلاف لمعدل الفائدة في المملكة العربية السعودية يساوي (49.559) بينما معامل الإختلاف لمعدل الفائدة في جمهورية مصر يساوي (23.76) ويلاحظ أن معامل الإختلاف لمعدل الفائدة في الاقتصاد السعودي أكبر من معامل الإختلاف لمعدل الفائدة في الاقتصاد المصري مما يدل على أن التشتت في معدل الفائدة السعودي أكبر من التشتت في معدل الفائدة المصري.

3. عند مقارنة معدل التضخم في الاقتصاد السعودي والمصري خلال الفترة (2011-2020م) نجد ان المتوسط العام لمعدل التضخم في الاقتصاد السعودي خلال فترة الدراسة تقدر بـ (0.025500%) بحد ادنى (-4.1% في العام 2020م) وبحد اقصى (10% في العام 2011م)، وبانحراف معياري (0.37707)، وان معامل الالتواء قدر بـ (0.221678) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (3.204494) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمعدل التضخم في الاقتصاد السعودي محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بيررا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (0.099326) بمستوى معنوية (0.95155). أما فيما يتعلق بمعدل التضخم في الاقتصاد المصري نجد ان المتوسط العام لمعدل التضخم للاقتصاد المصري خلال فترة الدراسة تقدر بـ (0.0365%) بحد ادنى (1.8% في العام 2011م) وبحد اقصى (5.6%) في العام (2019م)، وبانحراف معياري (0.013335)، وان معامل الالتواء قدر بـ (-0.004) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (1.691457) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بمعدل التضخم في مصر محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بيررا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (0.713479) بمستوى معنوية (0.699955). ويلاحظ أن معامل الاختلاف لمعدل التضخم في الاقتصاد السعودي يساوي (147.87059) بينما معامل الإختلاف لمعدل التضخم في الاقتصاد المصري يساوي (36.53425) ويلاحظ أن معامل الإختلاف لمعدل التضخم في الاقتصاد السعودي أكبر من معامل الإختلاف لمعدل التضخم في الاقتصاد المصري مما يدل على أن التغيير في معدل التضخم في الاقتصاد السعودي سيكون بوتيرة أسرع منها في الاقتصاد المصري.

4. مقارنة النتائج القومي الإجمالي في الاقتصاد السعودي والمصري خلال الفترة (2011-2020م) يتضح ان المتوسط العام للنتائج القومي الاجمالي السعودي خلال فترة الدراسة تقدر بـ (726.8700) مليون ريال سعودي بحد ادنى (590.30) مليون ريال سعودي في العام 2011م) وبحد اقصى (833.54) مليون ريال سعودي في العام 2019م)، وبانحراف معياري (64.52715)، وان معامل الالتواء قدر بـ (-0.912543) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (2.942246) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بالنتائج القومي الاجمالي السعودي محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بيررا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (1.389281) بمستوى معنوية (0.499254). اما فيما يتعلق بتطور النتائج القومي الإجمالي للاقتصاد المصري نجد ان المتوسط العام للنتائج القومي الإجمالي المصري خلال فترة الدراسة تقدر بـ (280.1210) مليون جنيه مصرى بحد ادنى (216.7800) في العام (2011م) وبحد اقصى (325.2000) مليون جنيه مصرى في العام (2016م)، وبانحراف معياري (32.37485)، وان معامل الالتواء قدر بـ (-0.551189) وهو قريب جداً من الصفر، مما يشير ان البيانات بها التواء ضئيل، كما كان معامل التفرطح (2.5917) وهو قريب من (3)، وهذا يشير الى اعتدالية توزيع البيانات الخاصة بالنتائج القومي الاجمالي في الاقتصاد المصري محل الدراسة، ويؤكد ذلك ان إحصائية جاركو بيررا لقياس مستوى اعتدالية توزيع البيانات قدرت بـ (0.57581) بمستوى معنوية (0.749833). ومن الجدول أعلاه نجد أن معامل الاختلاف للنتائج القومي الاجمالي في الاقتصاد السعودي يساوي (8.87740) بينما معامل الإختلاف للنتائج القومي الاجمالي في الاقتصاد المصري يساوي (11.55745) ويلاحظ أن معامل الإختلاف للنتائج القومي الاجمالي السعودي اقل من معامل الإختلاف للنتائج القومي الاجمالي في الاقتصاد المصري مما يدل على أن التغيير في ناتج الاقتصاد المصري سيكون بوتيرة أسرع منها في الاقتصاد السعودي.

### اختبار استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

كثيرا ما تتأثر بيانات السلاسل الزمنية بوجود اتجاه عام يؤثر في جميع المتغيرات، قد يكون هذا الأثر في نفس الإتجاه أو في إتجاه معاكس مما يؤدي إلى صفة عدم الإستقرار، أي أن صفة عدم الإستقرار تختص بمرور الزمن على المتغيرات الداخلية للنموذج، السلاسل الزمنية قد تكون ذات إتجاه عام مستقر TS أو فرق مستقر DS. تم اختبار استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار فليبس بيرون، والجدول (2) يوضح نتائج إختبار فليبس بيرون لجميع متغيرات النموذج في المستوى وعند الفرق الأول والثاني بقاطع وبدون قاطع، وبمتجه وقاطع.

جدول (2): اختبار استقرار متغيرات نماذج الدراسة باستخدام اختبار فليبس بيرون

التعليق على نتيجة اختبار الاستقرار	الفـرق الثاني			الفـرق الأول			المستوى			المتغير	
	بدون قاطع	متجه و قاطع	قاطع	بدون قاطع	متجه و قاطع	قاطع	بدون قاطع	متجه و قاطع	قاطع		
	-2.006	-4.450	-3.403	-1.996	-4.246	-3.321	-1.988	-4.108	-3.259	5%	القيمة
	-1.598	-3.701	-2.842	-1.599	-3.590	-2.801	-1.600	-3.515	-2.771	10%	الدرجة
مستقر عند الفرق الثاني I(2) بدون قاطع	-2.686	-1.103	-2.151	-2.878	-1.698	-2.536	1.038	-2.103	-2.568	سعودي	مؤشر سوق التداول (MI)
مستقر عند الفرق الأول I(1) متجه و قاطع	-	-	-	-3.311	-6.755	-7.717	-1.211	-7.531	-0.429	مصري	
مستقر عند الفرق الثاني I(2) متجه و قاطع	-	-6.027	-3.534	-2.581	-1.889	-2.270	-0.449	-1.131	-1.654	سعودي	معدل الفائدة (INT)
مستقر عند الفرق الثاني I(2) بدون قاطع	-2.632	-3.549	-2.526	-1.404	-1.373	-1.223	-0.361	-0.535	-5.338	مصري	
مستقر في المستوى I(0) مع متجه و قاطع	-	-	-	-	-	-3.193	-3.384	-5.338	-1.444	سعودي	معدل التضخم (IF)
غير مستقر حتى عند الفرق الثاني والمعنوية (%10)	-1.479	-1.753	-1.161	-1.296	0.849	-0.181	0.091	-0.021	-1.888	مصري	
غير مستقر حتى عند الفرق الثاني والمعنوية (%10)	-1.303	-0.012	-1.215	-3.429	-1.907	-2.466	0.693	-2.361	-2.793	سعودي	الناتج القومي الإجمالي (GNP)
مستقر عند الفرق الثاني I(2) بدون قاطع	-1.922	-1.873	-1.663	-1.444	-0.644	-1.484	0.872	-1.798	-2.520	مصري	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

يتم تحديد استقرار السلسلة الزمنية من خلال مقارنة القيمة المطلقة للقيم المحسوبة للاختبار مع القيم الحرجة (القيم الجدولية) عند مستوى المعنوية (5%) و (10%) فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية تكون السلسلة مستقرة، والعكس صحيح، من خلال نتائج اختبار فليبس بيرون (PP) في الجدول (2) يتضح لنا النتائج التالية:

**\* نتيجة استقرار متغيرات نموذج مؤشر سوق التداول السعودي:**

من خلال نتائج الاختبار نجد ان متغير معدل التضخم السعودي قد استقرت في المستوى بوجود قاطع ومتجه بالدالة وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة صفر، بينما متغيرات الدراسة المتمثلة في (مؤشر سوق التداول، معدل الفائدة) قد استقرت عند الفرق الثاني، إذن فهي متكاملة من الدرجة الثانية، في حين ان متغير الناتج القومي الإجمالي السعودي لم تستقر حتى عند الفرق الثاني سواء كانت الدالة متضمنة قاطع او متضمنة قاطع واتجاه عام او بدون قاطع وبدون اتجاه عام.

**\* نتيجة استقرار متغيرات نموذج مؤشر سوق التداول المصري:**

بالنسبة لبيانات متغيرات نموذج مؤشر سوق التداول المصري نجد ان متغير مؤشر سوق التداول المصري قد استقرت عند الفرق الأول بوجود متجه و قاطع في الدالة مما يعني انها متكاملة من الدرجة الأولى، في حين ان متغيرات الدراسة المتمثلة في (معدل الفائدة، الناتج القومي الإجمالي) في الاقتصاد المصري قد استقرت عند الفرق الثاني، إذن فهي متكاملة من الدرجة الأولى. بينما متغير (معدل التضخم) في الاقتصاد المصري لم تستقر حتى عند الفرق الثاني سواء كانت الدالة متضمنة قاطع او متضمنة قاطع واتجاه عام او بدون قاطع وبدون اتجاه عام.

**تقدير نموذج الدراسة.**

يقصد بتقدير النموذج إيجاد القيم الرقمية لمعاملات المتغيرات المستقلة التي توضح طبيعة وحجم العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع باستخدام إحدى طرق التقدير، ولاختبار فروض الدراسة تم تقدير نماذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) التي تتميز بالخطية والكفاءة والكفاية وعدم التحيز، وكذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (WLS) لمعالجة المشاكل القياسية للنموذج.

اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والناتج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

وفيما يلي تقدير نماذج الدراسة تبعاً للفروض المقترحة للدراسة، مع التأكد من شروط تقدير النموذج للتأكد من خلو النموذج من المشاكل القياسية مثل مشكلة الارتباط الذاتي لحدود الخطأ ومشكلة الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة في النموذج ومشكلة اختلاف التباين ومشكلة التوزيع الطبيعي لحدود الخطأ.

**\*تقدير نموذج مؤشر سوق التداول السعودي**

نتائج تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية نلاحظ ان النموذج يعاني من مشكلة اختلاف التباين حيث بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار اف (0.0481)، ولعلاج مشكلة اختلاف التباين تم تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة (WLS)، والجدول (3) يوضح نتائج تقدير النموذج.

**جدول (3). نتائج تقدير نموذج مؤشر سوق التداول السعودي باستخدام أسلوب المربعات الصغرى الموزونة (WLS)**

القيم المحورية لـ VIF	المعنوية	إحصائية ت	خ. معياري	معامل الانحدار	المتغيرات
NA	0.0055	4.237185	1606.95	6808.943	الحد الثابت
6.350957	0.2626	1.236003	1.984912	2.453357	الناتج القومي
4.957163	0.0125	-3.51982	1.99874	-0.070352	معدل الفائدة
9.413232	0.0128	-2.80219	0.012598	-0.025500	معدل التضخم
معاملات جودة تقدير النموذج					
المقدرة على التنبؤ (Theil)		مستوى معنوية النموذج (F)		معامل التحديد المعدل (Adj R2)	
0.046396		0.000148		0.938566	
اختبار شروط تقدير نموذج الانحدار					
دربن واتسون DW Test		جاركوبيرا (Prob. JB)		إحصائية بروش للتباين (B.P.G)	
1.73402		0.577099		0.7964	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على نتائج التحليل الاحصائي.

**تقييم النموذج من حيث المعيار القياسي:** من خلال نتائج التقدير الموضحة بالجدول (3) يمكن اختبار شروط التقدير الخاصة بنموذج الانحدار، حيث نلاحظ ان النموذج المقدر لا يعاني من مشكلة ارتباط خطي متعدد وفقاً لاختبار معامل تضخم التباين حيث نجد ان جميع القيم المحورية للمتغيرات المستقلة في النموذج اقل من الـ (10) مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد في النموذج المقدر، كذلك تدل إحصائية جاركوبيرا على ان بواقي النموذج يتبع التوزيع الطبيعي حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.577099) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، كذلك دلت نتائج اختبار بروش باجن وجودفري على تجانس بواقي النموذج حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.7964) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05) مما يدل على ان بواقي النموذج لا تعاني من مشكلة اختلاف التباين، كذلك دلت نتائج إحصائية دربن واتسون على ان بواقي النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمة إحصائية دربن واتسون (1.73402) وهي قريبة من القيمة المعيارية (2) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي لبواقي النموذج، وعليه يمكن قبول نتائج التقدير.

**تقييم النموذج من حيث المعيار الإحصائي والاقتصادي:**

تم تقييم النموذج وفقاً للمعيار الاحصائي من خلال تقييم القدرة التفسيرية للنموذج وتقييم معنوية معالم النموذج، في حين ان تقييم النموذج من حيث المعيار الاقتصادي يتم من خلال اختبار مدى مطابقة إشارات المعالم المقدرة للإشارات المسبقة المفترضة للمعالم المقدرة، وتقييم جودة توفيق النموذج نجد ان النموذج المقدر يفسر (94%) من التغيرات التي تحدث لمؤشر تداول السوق المالي السعودي حيث بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (0.939) مما يدل على جودة تقدير النموذج، وجاءت قيمة معامل السيولة لثايل مساوية لـ (0.045) وهي قريبة جداً من الصفر مما يدل على وجود مقدرة عالية للنموذج المقدر على التنبؤ بمؤشر سوق التداول السعودي، وتقييم المعالم المقدرة يتضح الآتي:

1. القيمة الأولية لمؤشر سوق التداول السعودي هي قيمة موجبة حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار للحد الثابت (6808.943) بمستوى معنوية (0.0055).

2. التغيرات في قيمة الناتج القومي الإجمالي السعودي لا تساعد في تفسير التغيرات في مؤشر سوق التداول السعودي، حيث بلغت مستوى المعنوية (0.2626) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05) و (0.10)، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغيرات في الناتج القومي للاقتصاد السعودي والتغير في مؤشر سوق التداول السعودي.
3. التغيرات في معدل الفائدة تساعد في تفسير التغيرات في مؤشر سوق التداول السعودي بمستوى معنوية (0.0125)، كما بلغت قيمة معلمة معدل الفائدة (-0.07) مما يدل على وجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة في الاقتصاد السعودي ومؤشر سوق التداول السعودي.
4. التغير في معدل التضخم تساعد في تفسير التغيرات في مؤشر سوق التداول السعودي بمستوى معنوية (0.0128)، كما بلغت قيمة معلمة معدل التضخم (-0.0255) مما يدل على وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم في الاقتصاد السعودي ومؤشر سوق التداول السعودي.

#### \*تقدير نموذج مؤشر سوق التداول المصري

بعد تقدير نموذج الدراسة نلاحظ وجود مشكلة ارتباط ذاتي في النموذج ولعلاج مشكلة الارتباط الذاتي تم تقدير نموذج الدراسة من خلال الشكل الرياضي شبة اللوغاريتمي باستخدام طريقة المربعات الصغرى الموزونة، والجدول (4) يوضح نتائج التقدير.

#### جدول (4). نتائج تقدير نموذج مؤشر سوق التداول المصري باستخدام طريقة الـ (WLS)

القيم المحورية لـ VIF	المعنوية	إحصائية ت	خ. معياري	معامل الانحدار	المتغيرات
NA	0.0002	8.43971	1.00469	8.479302	الحد الثابت
1.895379	0.5617	0.61412	0.00449	0.002758	الناتج القومي
2.186291	0.0432	-0.66299	4.26126	-2.825164	معدل الفائدة
2.732045	0.0103	-3.49869	1.19052	-4.165270	معدل التضخم
معاملات جودة تقدير النموذج					
المقدرة على التنبؤ (Theil)		مستوى معنوية النموذج (F)		معامل التحديد المعدل (Adj R2)	
0.016322		0.045477		0.570503	
اختبار شروط تقدير نموذج الانحدار					
دربن واتسون DW Test		جاركوبيرا (Prob. JB)		إحصائية بروش للتباين (B.P.G)	
2.344588		0.524863		0.5665	

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

#### تقييم النموذج من حيث المعيار القياسي:

من خلال نتائج التقدير الموضحة بالجدول (4) يمكن اختبار شروط التقدير الخاصة بنموذج الانحدار، حيث نلاحظ ان النموذج المقدر لا تعاني من مشكلة ارتباط خطي متعدد وفقاً لاختبار معامل تضخم التباين حيث نجد ان جميع القيم المحورية للمتغيرات المستقلة في النموذج اقل من الـ (10) مما يدل على عدم وجود مشكلة ارتباط خطي متعدد في النموذج المقدر، كذلك تدل إحصائية جاركوبيرا على ان بواقى النموذج يتبع التوزيع الطبيعي حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.524863) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05)، كذلك دلت نتائج اختبار بروش باجن وجود فري على تجانس بواقى النموذج حيث بلغت القيمة الاحتمالية للاختبار (0.5665) وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (0.05) مما يدل على ان بواقى النموذج لا تعاني من مشكلة اختلاف التباين، كذلك دلت نتائج إحصائية دربن واتسون على ان بواقى النموذج لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت قيمة إحصائية دربن واتسون (2.344588) وهي قريبة من القيمة المعيارية (2) مما يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي لبواقى النموذج، وعليه يمكن قبول نتائج التقدير.

#### تقييم النموذج من حيث المعيار الإحصائي والاقتصادي:

تم تقييم النموذج وفقاً للمعيار الإحصائي من خلال تقييم القدرة التفسيرية للنموذج وتقييم معنوية معالم النموذج، في حين ان تقييم النموذج من حيث المعيار الاقتصادي يتم من خلال اختبار مدى مطابقة إشارات المعالم المقدر للإشارات المسبقة المفترضة للمعالم المقدر، وتقييم جودة توفيق النموذج نجد ان النموذج المقدر يفسر

### اختبار نموذج أثر معدل التضخم، والنتائج القومي الإجمالي، وسعر الفائدة على أداء سوق المال: دراسة مقارنة بين سوق المال المصري وسوق المال السعودي

(57%) من التغيرات التي تحدث لمؤشر تداول سوق المال المصري حيث بلغت قيمة معامل التحديد المعدل (0.570503) مما يدل على جودة تقدير النموذج، وجاءت قيمة معامل السيولة لثايل مساوية لـ (0.016) وهي قريبة جداً من الصفر مما يدل على وجود مقدرة عالية للنموذج المقدر على التنبؤ بمؤشر سوق التداول المصري، وبتقييم المعامل المقدرة يتضح الآتي:

1. القيمة الأولية لمؤشر سوق التداول المصري هي قيمة موجبة حيث بلغت قيمة معامل الإنحدار للحد الثابت (8.479302) بمستوى معنوية (0.0002) مما يدل على ان القيمة الذاتية او الأولية لمؤشر سوق التداول المصري هي قيمة موجبة.
2. التغيرات في الناتج القومي المصري لا تساعد في تفسير التغيرات في مؤشر سوق التداول المصري، حيث بلغت مستوى المعنوية لمعلمة الناتج القومي المصري (0.5617)، مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الناتج القومي المصري ومؤشر سوق التداول المصري خلال فترة الدراسة.
3. التغير في معدل الفائدة للاقتصاد المصري يفسر التغيرات في مؤشر سوق التداول المصري، حيث بلغت مستوى المعنوية لمعلمة معدل الفائدة (0.04153)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل الفائدة في السوق المصري ومؤشر سوق التداول المصري خلال فترة الدراسة.
4. التغيرات في معدل التضخم المصري تساعد في تفسير التغيرات في مؤشر سوق التداول المصري، حيث بلغت قيمة معلمة معدل التضخم (-4.165) وبلغت مستوى المعنوية (0.01) وهي اقل من مستوى الدلالة الإحصائية (5%)، مما يدل على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم ومؤشر سوق التداول المصري.

#### مقارنة نتائج تقدير نموذج مؤشر سوق التداول السعودي والمصري

##### جدول (5). مقارنة نتائج تقدير نموذج مؤشر سوق التداول السعودي والمصري باستخدام طريقة (WLS)

نموذج مؤشر سوق التداول المصري		نموذج مؤشر سوق التداول السعودي		المتغيرات
المعنوية	معامل الانحدار	المعنوية	معامل الانحدار	
0.0002	8.479302	0.0055	6808.943	الحد الثابت
0.5617	0.002758	0.2626	2.453357	الناتج القومي
0.0432	-2.825164	0.0125	-0.070352	معدل الفائدة
0.0103	-4.165270	0.0128	-0.025500	معدل التضخم

المصدر: من إعداد الباحث بناء على نتائج التحليل الإحصائي.

من خلال نتائج الجدول (5) نلاحظ ان الناتج القومي الإجمالي لم تكن له أي تأثير على سوقي المال السعودي والمصري، وأن كل من (معدل الفائدة ومعدل التضخم) لهما تأثير أثر معنوي على سوق المال السعودي وسوق التداول المصري، حيث أن كل من معدل الفائدة ومعدل التضخم يؤثر سلباً.

#### مناقشة الفرضيات

بعد دراسة أداء سوق المال السعودي وسوق المال المصري وتحليل وقياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية متمثلة في متغير (معدل التضخم، معدل الفائدة، الناتج القومي الإجمالي)، على أداء سوق المال مقاساً بمؤشر سوق المال السعودي ومؤشر سوق المال المصري خلال فترة الدراسة (2011 – 2020م) تم مناقشة الفرضيات على النحو التالي:

**الفرضية الرئيسية:** لا يوجد إختلاف في تأثير العوامل الاقتصادية على أداء سوق المال في السوق السعودي عنه في السوق المصري.

من خلال نتائج التقدير الواردة بالجدولين (3،4) الخاصة بنماذج مؤشر سوق التداول في سوق المال السعودي والمصري تم قبول الفرضية الرئيسية.

#### الفرضيات الفرعية:

أ. لا توجد علاقة دالة إحصائية بين معدل الفائدة ومؤشر سوق المال السعودي، وسوق المال المصري من خلال نتائج التحليل يلاحظ وجود تأثير سلبي لمعدل الفائدة على مؤشر سوق التداول السعودي حيث بلغت قيمة معلمة معدل الفائدة في النموذج المقدر (-7%) ذات إشارة سالبة وبمستوى معنوية (0.01) مما يدل على وجود علاقة عكسية بين معدل

الفائدة في الاقتصاد السعودي ومؤشر سوق التداول السعودي خلال فترة الدراسة، كما بلغت قيمة معلمة معدل الفائدة في نموذج سوق التداول المصري (-2.83) والقيمة الاحتمالية (-4%) أقل من مستوى الدلالة الإحصائية حتى عند مستوى المعنوية (5%) مما يدل على وجود علاقة عكسية بين معدل الفائدة في الاقتصاد المصري ومؤشر سوق التداول المصري خلال فترة الدراسة. وعلاوة على ذلك فإن التغيرات في معدل الفائدة في الاقتصاد المصري تفسر التغيرات التي تحدث لسوق المال المصري. ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه توجد علاقة دالة إحصائياً بين معدل الفائدة ومؤشر سوق المال السعودي، وسوق المال المصري

#### ب. لا توجد علاقة دالة إحصائياً بين معدل التضخم ومؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري

توصلت نتائج التحليل الى وجود تأثير سلبي لمعدل التضخم على مؤشر سوق التداول السعودي حيث بلغت قيمة معلمة التضخم في نموذج سوق التداول السعودي (-0.0255) ذات إشارة سالبة وبمستوى معنوية (0.0128) مما يدل على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين معدل التضخم في الاقتصاد السعودي ومؤشر سوق التداول السعودي خلال فترة الدراسة، وكذلك أثر معدل التضخم في الاقتصاد المصري على سوق التداول المصري حيث بلغت قيمة المعلمة (-4.165) ذات بمستوى معنوية (0.0103) مما يدل على وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين التضخم ومؤشر سوق التداول المصري عند مستوى دلالة 5%. ومن ثم يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل أي أنه توجد علاقة عكسية دالة إحصائياً بين معدل التضخم ومؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري.

#### ج. لا توجد علاقة دالة إحصائياً بين الناتج القومي الإجمالي ومؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري.

من خلال نتائج التحليل توصل الباحث الى ان الناتج القومي الإجمالي لم يكن لها أي تأثير حقيقي على سوقي المال السعودي والمصري خلال فترة الدراسة، حيث بلغت القيمة الاحتمالية لها في نموذج سوق المال السعودي (0.2626) و (0.5617) في نموذج سوق المال المصري وهي أكبر من مستوى الدلالة الإحصائية حتى عند مستوى المعنوية (10%) مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين التغيرات في الناتج القومي والتغيرات في مؤشر سوق المال. ومن ثم يتم قبول الفرض البديل أي أنه توجد علاقة دالة إحصائياً بين الناتج القومي الإجمالي ومؤشر سوق المال السعودي وسوق المال المصري.

### الاستنتاج

بعد الدراسة والتحليل لسوق المال السعودي وسوق المال المصري وتحليل وقياس أثر بعض المتغيرات الاقتصادية المتمثلة في متغير (معدل التضخم، معدل الفائدة، الناتج القومي الإجمالي)، على أداء سوق المال مقاساً بمؤشر سوق المال السعودي ومؤشر سوق المال المصري خلال فترة الدراسة (2011 – 2020م)، حيث بدأت الدراسة بالتحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، ثم اختبارات الكشف عن استقرار المتغيرات باستخدام اختبار فليبيس بيرون، خلصت الدراسة الى أن معدل التضخم في الاقتصاد السعودي مستقرة في المستوى، بينما متغيري (مؤشر سوق التداول، معدل الفائدة) مستقرة عند الفرق الثاني، في حين أن متغير الناتج القومي الإجمالي السعودي لم تستقر حتى عند الفرق الثاني سواء كانت الدالة متضمنة قاطع أو متضمنة قاطع واتجاه عام أو بدون قاطع وبدون اتجاه عام. أما استقرار متغيرات نموذج سوق التداول المصري فإن متغير مؤشر سوق التداول المصري مستقرة عند الفرق الأول، في حين أن متغيري (معدل الفائدة، الناتج القومي الإجمالي) مستقرة عند الفرق الثاني، بينما معدل التضخم في الاقتصاد المصري لم تستقر حتى عند الفرق الثاني سواء كانت الدالة متضمنة قاطع أو متضمنة قاطع واتجاه عام أو بدون قاطع وبدون اتجاه عام. وخلص البحث ايضاً أنه لا يوجد اختلاف في تأثير العوامل الاقتصادية على أداء سوق المال مقاساً بمؤشر السوق السعودي عن السوق المصري. وكانت قيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R2) لنموذج سوق التداول السعودي المقدر تفسر (94%) من التغيرات التي تحدث لسوق المال السعودي مقاساً بمؤشر تداول السوق. وقيمة معامل التحديد المعدل (Adjusted R2) لنموذج سوق التداول المصري المقدر يفسر (57%) من التغيرات التي تحدث لسوق المال المصري مقاساً بمؤشر تداول السوق. كما خلصت الدراسة الى أن معدل الفائدة ومعدل التضخم لهم تأثير سلبي على مؤشر سوق التداول السعودي وسوق التداول المصري، وأن الناتج القومي الإجمالي ليس له تأثير على مؤشر سوق التداول السعودي وسوق التداول المصري.

### التوصيات

تعددت الصدمات التي أصابت النشاط الاقتصادي عالمياً (جائحة كوفيد-19، حرب أوكرانيا) والتي أدت الى انكماش الناتج الاقتصادي في غالبية الدول، وتباينت السياسات حسب المقدرة المالية لكل دولة، وحسب المشكلات التي تواجه الدول وبعد دراسة المتغيرات التي تؤثر على أداء أسواق المال توصي الدراسة بالآتي:

1. ضرورة ربط السياسات الاقتصادية بتحليل الأسواق والآثار المتوقعة عليها.
2. ضرورة تقليل الأثر السالب لكل من معدل الفائدة ومعدل التضخم على مؤشر سوق التداول السعودي وسوق التداول المصري.

### المراجع

- 1- عبد الله، علي، وبلحمري، خيرة (2015م). تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء السوق المالي الاردني، مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية ، المجلد السادس العدد الاول.
- 2- الجراح، محمد عبدالله (2011م). مصادر التضخم في المملكة العربية السعودية - دراسة قياسية باستخدام مدخل اختبارات. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد 27 ، العدد الأول.
- 3- Suliman Z.S.A. (2012). The impact of inflation on stock market returns and conditional volatility: Empirical evidence from Saudi stock market. At: <https://www.researchgga>
- 4- السوق المالية السعودية، منهجية مؤشرات تداول، هيئة السوق المالية، الاستثمارات المالية وأسواق الأسهم، المملكة العربية السعودية. (<https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/saudiexchange>)
- 5- الحياي، وليد ناجي (2002م). مشاكل محاسبية معاصرة، عمان، الأردن، الحامد للنشر والتوزيع.
- 6- يوسف محمود جربوج (2000م). نظرية المحاسبة. عمان، الأردن، مؤسسة الوراق للنشر.
- 7- أحمد حسن (1999م). الأوراق النقدية في الاقتصاد الإسلامي، دمشق، سوريا، دار الفكر، الطبعة الأولى.
- 8- المتولي، أحمد ، وعبد الحافظ أحمد (2021م). أثر التحليل الاقتصادي في التأثير على سوق الأوراق المالية المصرية، المركز الديمقراطي العربي، القاهرة، مصر.
- 9- أسامة يزيد بن محمد، 1999م، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، جامعة المك سعود ، الرياض، السعودية.
- 10- الأشقر، أحمد، 2002م، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية الدولية للنشر و التوزيع - عمان ، الأردن - الطبعة الأولى.
- 11- الغانم، عبدالله (2004م). التنمية من منظور إسلامي. مركز الدراسات الاستراتيجية والمستقبلية، جامعة الكويت ، العدد الثاني، الكويت.
- 12- . . دليل الحسابات القومية، 2005- 2005  
<https://ncsi.gov.om/Elibrary/Pages/PublicationDetails.aspx?ItemID=qNcQzi7CUwHMP8i1RjeapQ%3D%3D>
- 13- رادتسكي ماريان (2003م). الأسطورة الخضراء النمو الاقتصادي وجودة البيئة، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، العدد 50، ط1 ، أبو طيبي، الإمارات.
- 14- العيسى، على (2004م). أسس التمويل. الدار العلمية الدولية للنشر والتوزيع - عمان ، الأردن - الطبعة الأولى
- 15- شاويس، وليد مصطفى (2011م). سعر الفائدة وأثره على النظام المالي. المعهد العالمي للفكر الاقتصادي، الولايات المتحدة الأمريكية.
- 16- Priti, V., (2016). The Impact of Exchange Rates and Interest Rates on Bank Stock Re turns: Evidence from U.S. Banks. pp. 124-139.
- 17- Alam, M.M. and Uddin, M.G. (2009). Relationship between interest rate and stock price: empirical evidence from developed and developing countries. Int. J. Business and Management, 4(3):43 .
- 18- زياد رمضان (2008م). أسواق المالية، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر.
- 19- ديما وليد حنا (2015). الأسواق المالية، القاهرة، مصر، دار النشر المنظمة العربية للتنمية الإدارية.
- 20- عبدالله للطيف، و احمد سعد (1998م). بورصة الأوراق المالية، عمان، الأردن، دار وائل للنشر
- 21- بوتلجة، مريم، بريكة، السعيد (2022م). أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على عوائد أسهم بورصة عمان خلال الفترة 2000-2016 ، مجلة العلوم الإنسانية، المجلد 33 عدد 3 .
- 22- هيئة السوق المالية (2022). الإستثمارات المالية وأسواق الأسهم <https://www.saudiexchange.sa>
- 23- Albqami, R. and Applegate, M. (2002). Does stock market make a difference. Proc. Int. Conference of Policy Modeling, Brussels .
- 24- Wildavisky, A. (1979). The Politics of the Budgetary Process. Little Brown Co. Boston Toronto, Third Edition

- 25- بتال، أحمد حسين، مطر، سراب عبدالكريم (2017). أثر التضخم على عوائد اسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية: تحليل نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزعة للمدة 2005 - 2015 . مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية , مجلد 4, عدد 7 الناشر: جامعة الأنبار - كلية الإدارة والاقتصاد
- 26- شهرزاد، حوبي (2016). تأثير التضخم على عوائد الأسهم في سوق السعودية للأوراق لمالية، رسالة ماجستير، مجلة علوم التيسير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي.
- 27- رياض الخريف، وليام بارنيت (2015). مؤشرات التضخم الأساسي في المملكة العربية السعودية للفترة من مارس 2012 إلى مايو 2015، مؤسسة النقد السعودي
- 28- Miller, S. (2005). Equity markets, the money market, and long-run monetary neutrality. University of Nevada, Las Vegas and University of Connecticut, Economics Working Papers.
- 29- Boyer, M. and Filion, D. (2004). Common and Fundamental factors in stock returns of Canadian Oil and Gas companies, CIRANO Working Papers.
- 30- البورصة المصرية، قواعد مؤشر البورصة المصرية <https://www.egx.com>
- 31- طلحة، الوليد (2022م). سياسات تحرير سعر الصرف في الدول العربية: بين النظرية والتطبيق، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، صندوق النقد العربي.
- 32- عميش، دحماني (2022م). اثر التضخم على أداء السوق المالي لدول مجلس التعاون الخليجي – دراسة قياسية باستخدام ARDL Panel خلال الفترة 1996م-2019م. مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 25 ، العدد 1.
- 33- المغنى ، هناء (2021م). أثر تحرير سعر الصرف على عوائد ومخاطر الأسهم بالبورصة المصرية، المجلة العربية للإدارة ، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية – قسم إدارة الأعمال ، المجلد 41 .
- 34- المركز الاحصائي لدول مركز التعاون لدول الخليج العربية GCC- STAT (2023). أداء اسوق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي والتطورات التنظيمية خلال عام 2022، العدد الثالث، مسقط، عمان.  
<https://www.gccstat.org/ar/statistic/publications/monetary-and-financial-statistics>

### **Testing the model of the impact of inflation rate, gross national product and interest rate on stock market performance: A Comparative study between the Egyptian and the Saudi stock markets**

**Mostafa S.M. Elmokadem\* and Hoda I. Abdelnabi\*\***

Arab East Colleges for Postgraduate Studies - Riyadh - Saudi Arabia

\*[mselmokadem@arabeast.edu.sa](mailto:mselmokadem@arabeast.edu.sa)

\*\*[haabdelnabi@arabeast.edu.sa](mailto:haabdelnabi@arabeast.edu.sa)

#### **ABSTRACT**

This study aims to investigate the impact of the economic variables (inflation rate, national product, and interest rate) on the performance of the Saudi and Egyptian financial markets as indicated by the trading market index. The problem of this study lies in analyzing the effect of quantitative economic variables on the performance of the financial markets in the Kingdom of Saudi Arabia compared to Egypt. The study used the descriptive and the statistical methodology. The results indicated that the economic variables explain ((94%) of the changes that occur in the Saudi financial market, and (57%) of the changes that occur in the Egyptian financial market. The interest and the inflation rates had a negative impact on the Saudi and the Egyptian financial markets, while the gross national product had a positive one. The most important recommendations are linking the tools of economic policies to the analysis of the financial markets, providing liquidity for the financial system, and reducing compulsory reserve requirements in banks in order to achieve stability in financial market.

**Keywords:** Inflation rate, national product, interest rate, performance of financial markets, trading market index.