

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

**Repercussions of the Russian-Ukrainian conflict on the global economic
situation - an econometric study on the Egyptian stock market**

إعداد

د/ نصر سالم خليل موسى
مدرس الاقتصاد كلية التجارة
جامعة قناة السويس

د/ هيام سالم زيدان احمد
مدرس الاقتصاد بمعهد الالسن العالي
للسياحة والفنادق والحاسب الالي

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

المستخلص: -

تهدف هذه الدراسة إلى تقديم تحليل شامل للتقلبات في سوق الأوراق المالية المصري أثناء الصراع الروسي الأوكراني، بحيث يمكن للمستثمرين ومديري المحافظ وصناع السياسات التحوط من المخاطر واتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل دقيق، وتأتي أهمية البحث أنه يقدم توضيحاً لأثر الأزمة الروسية الأوكرانية على الوضع الاقتصادي العالمي بشكل عام والاقتصاد المصري بشكل خاص، وتقديم توصيات لصانع القرار من أجل الخروج من هذه الأزمة واتخاذ القرارات السليمة، وبناءً على عينة (٨٤ ملاحظة) من سوق الأوراق المالية المصري، في الفترة من ٠٢-٠٩-٢٠٢١ حتى ٢٤-٠٢-٢٠٢٢، وتتمثل تلك الفترة بداية الاستعداد للغزو الروسي على دولة أوكرانيا حتى بدء الحرب الروسية الأوكرانية وباستخدام العوائد اليومية للمؤشر **EGX100 EWI** كمؤشر لقياس أثر الصراع على سوق الأوراق المالية المصري، وبشكل عام أظهرت نتائج الدراسة أن البورصة المصرية قد شهدت تقلباً أكبر في الأسعار وانخفاضاً في السيولة بسبب الصراع الروسي الأوكراني، وفي ضوء هذه النتائج قدمت الدراسة عدة توصيات منها ضرورة تشجيع المؤسسات المصرية والاجنبية على الاستثمار في البورصة من خلال اتخاذ مجموعة من الإجراءات لتحسين بيئة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وإجراء هيكلة شاملة لسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة، وتطبيق ضريبة الأرباح الرأسمالية من خلال عدم فتح ملفات ضريبة للأفراد المستثمرين في البورصة وقيام مصر للمقاصة باحتساب وتحصيل الضريبة، واحتساب الربح من خلال مقارنة سعر الاقتناء أو سعر إغلاق الأسهم قبل بدء التطبيق أيهما أعلى مقارنة بسعر البيع، استكمال ما تم اعلانه من دخول البنك المركزي بنحو ٢٠ مليار جنيه في البورصة من أجل دعم عمليات الشراء، حيث تم الاعلان عن هذه المبادرة من قبل، ولكن لم يتم انفاق سوي نحو ٥٠٠ مليون جنيه فقط، مما يساعد على تيسير تمويل الاستثمار في البورصة وتخفيض الفائدة على هذه الأموال.

الكلمات المفتاحية: الصراع الروسي الأوكراني- الوضع الاقتصادي العالمي – تقلبات الاسعار - السيولة في سوق المال المصري.

ABSTRACT: -

This study aims to provide a comprehensive analysis of fluctuations in the Egyptian stock market during the Russian-Ukrainian conflict, so that investors, portfolio managers and policy makers can hedge against risks and make investment decisions accurately, And based on a sample (84 observations) from the Egyptian stock market, from 02-09-2021 to 24-02-2022, and using the daily returns of the EGX100 EWI index as an indicator to measure the impact of the conflict on the Egyptian stock market, and in general, In light of these results, the study presented several recommendations, including the necessity of encouraging Egyptian and foreign institutions to invest in the stock market by taking a set of measures to improve the investment environment in the stock market, conducting a comprehensive structuring of the small and medium-sized companies market, and implementing the capital gains tax by not opening tax files. For individuals investing in the stock exchange, Misr Clearing calculates and collects the tax, and calculates the profit by comparing the acquisition price or the closing price of the shares before the start of the application, whichever is higher compared to the selling price, completing what was announced about the Central Bank's entry of about 20 billion pounds into the stock exchange in order to support purchase operations. This initiative was announced before, but only about 500 million pounds were spent, which helps facilitate financing investment in the stock market and reduces the interest on this money.

Keywords: The Russian-Ukrainian conflict - global economic situation - price fluctuations - liquidity in the Egyptian money market.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

أولاً: - المقدمة: -

لم يكد يتعافى الاقتصاد العالمي من أزمة كورونا وما خلفته من تحديات مالية كبيرة، حتى بدأ يتشكل تهديد جديد أخطر الا وهو الصراع الروسي الأوكراني الذي بدأ في ٢٤ فبراير ٢٠٢٢ ومازال مستمراً حتى الان، وقد ذكر الكاتبان (Caldara and Iacoviello, 2022) ان هذا الصراع سوف يؤدي إلى زعزعة استقرار أوروبا الشرقية والعالم ككل لفترات مستقبلية.

وتعد روسيا واحدة من الأسواق الرئيسية ، والتي تشارك بشكل كبير في التجارة الدولية في كل من أسواق الطاقة والغذاء والعديد من المواد الخام ، حيث أنها لديها تعاملات وروابط كثيرة مع الاقتصادات الأوروبية منها على سبيل المثال المانيا ، ومع الاقتصادات الآسيوية الرئيسية مثل الصين واليابان باعتبارها اقتصادات قائمة على الطاقة ، حيث تعد روسيا ثالث أكبر منتج للنفط في العالم وتعتمد بشكل كبير على صادرات الغاز والمعادن والتعدين، كما تلعب أوكرانيا دوراً مهماً في التجارة الدولية ، خاصة في أسواق الحبوب (تعرف منذ فترة طويلة باسم سلة خبز الاتحاد السوفيتي) والبنزور الزيتية ، وسوف يؤثر الاختلال في سلاسل الأمداد والعقوبات المفروضة على روسيا الى نقص كبير في المواد الغذائية والطاقة وبعض المعادن بالإضافة إلى ارتفاع أسعارها، مما يؤثر على الكثير من دول العالم التي تعتمد في وارداتها لهذه العناصر على كلاً من روسيا وأوكرانيا، بالإضافة إلى انعكاس ذلك على نتائج القوائم المالية للشركات داخل هذه الدول ومن ثم على الأسعار السوقية لأسهمها بالسالب، لذا يعتبر الصراع بين روسيا وأوكرانيا حدثاً اقتصادياً قوياً ، ولذلك فإن تحليل ومراجعة تداعيات هذا الصراع على الأسواق المالية العالمية الرئيسية ومنها سوق الاوراق المالية المصري هو أمر مهم للغاية .

ثانياً: - فكرة البحث: -

أن الصراع الروسي الأوكراني له تأثير بالغ على جميع اسواق المال العالمية نظراً للترابط الكبير بين هذه الاسواق ، وان اختلفت الآثار السلبية من دولة إلى أخرى ، وان سوق المال المصري ليس بمنأى عن ما حدث في العالم فقد تأثر بالفعل حيث سجل المتعاملون الأجانب بالبورصة في الاسبوع الاول من مارس ٢٠٢٢ صافي بيع بلغ ٤٩٣ مليون جنيه (٣,٣١ مليون دولار) والذي أثر على سيولة سوق الاوراق المالية المصرية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة في مصر والتوجه نحو الاستثمار الامن مثل السندات وأذون الخزانة الحكومية والذهب ، كما أن انخفاض قيمة الجنيه المصري، مما قد يؤدي إلى انخفاض الأرباح عند تحويلها إلى الدولار من الأسباب الرئيسية لخروج المستثمرين الأجانب من سوق الأوراق المالية المصري، لذا تحاول هذه الدراسة القاء الضوء على مقدار التأثير الذي حدث وأسبابه لمحاولة الحد من الآثار السلبية على سوق الأوراق المالية المصري في ظل هذه الازمة وأيضاً في حالة حدوث أزمات مستقبلية أخرى.

وتتبلور فكرة البحث في ابراز أثر الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي وسوق الأوراق المالية المصري وفي سبيل ذلك تحاول الدراسة الاجابة عن التساؤلات الآتية: -

- ١- ما هو أثر الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي؟
- ٢- كيف أثر الصراع الروسي الأوكراني على مستويات الأسعار والسيولة في سوق الأوراق المصرية؟
- ٣- كيف يمكن الحد من الآثار السلبية لهذا الصراع على سوق الأوراق المالية في مصر؟

ثالثاً: - أهداف البحث: -

- ١- تحليل شامل لتداعيات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي.
- ٢- تقييم واقع سوق الأوراق المالية في مصر قبل وبعد الصراع الروسي الأوكراني
- ٣- إبراز أهم الآثار السلبية للصراع على سوق المال المصري وكيفية مواجهتها.
- ٤- تقييم مستويات الأسعار والسيولة في سوق الأوراق المصرية قبل وبعد الصراع الروسي الأوكراني.

رابعاً: - أهمية البحث:

- ١- حداثة الموضوع وتوضيح أثر الأزمات المختلفة على الوضع الاقتصادي بشكل عام.
- ٢- عرض ما تواجهه سوق الأوراق المالية من تحديات في ظل الصراع الروسي الأوكراني.
- ٣- توضيح تفصيلي لأثر الأزمة الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري، وتقديم توصيات لصانعي القرار من أجل الخروج من هذه الأزمة واتخاذ القرارات السليمة.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

خامساً: - فروض البحث: -

- ١- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على تقلبات الاسعار في سوق الأوراق المالية المصري.
- ٢- يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على السيولة في سوق الأوراق المالية المصري.

سادساً: - منهج البحث: -

في سبيل التعرف على فكرة البحث وسعيًا نحو تحقيق أهدافه واختبار فروضه اعتمد الباحث على كل من المنهج الاستقرائي والاستنباطي وذلك من خلال الاعتماد على المراجع والكتب، والدوريات وتقارير المنظمات والمؤتمرات المتعلقة بالذكاء الاقتصادي وكذلك استخدام نموذج اقتصاد قياسي حيث يحدد هذا النموذج العلاقة الإحصائية بين المتغيرات الاقتصادية المختلفة المتعلقة بظاهرة اقتصادية معينة وذلك لتوضيح أثر الصراع الروسي الأوكراني على سوق الأوراق المالية المصري.

سابعاً: - مجال البحث:

تم اجراء الدراسة خلال الفترة من ٢-٩-٢٠٢١ إلى ٢٤-٢-٢٠٢٢، كما تم تطبيق الدراسة على سوق الأوراق المالية في مصر.

ثامناً: - الأدبيات السابقة المرتبطة بمجال البحث: -

- ١- دراسة (Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Khaki, A. R., & Bakry, W., 2023) والتي هدفت إلى قياس الترابط الديناميكي والآثار غير المباشرة بين أسواق الأسهم الناشئة في آسيا (ماليزيا ، إندونيسيا، سنغافورة ، تايلاند ، فيتنام ، وهونج كونج) وأسواق الأسهم المتقدمة في الولايات المتحدة وأوروبا (المؤشر الأمريكي S & P 500 و المؤشر الأوربي EURONEXT 1000) في الأزمة الأوكرانية الحالية ، كما هدفت أيضاً إلى تقديم تحليل مقارن للعائد والتقلبات غير المباشرة خلال الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ ، وباء COVID-19 ، والأزمة الأوكرانية، وذلك من خلال الملاحظات اليومية من يوليو ٢٠٠٨ إلى يوليو ٢٠٢٢ ، وتوصلت النتائج إلى أن أسواق الأسهم في آسيا أقل تأثراً بالأزمة السياسية في أوكرانيا مقارنة بالآثار السابقة خلال فترتي الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨ وباء COVID-19 ، كما تظهر النتائج أيضاً أن حساسية الأسواق المالية الآسيوية تجاه الصدمات العالمية قد ضعفت في أعقاب الأزمة الأوكرانية بسبب زيادة مرونة مؤشرات الأسهم الآسيوية في مواجهة الصدمات الخارجية.
- ٢- دراسة (Dharen, K. Pandey & Rahul, K., 2023) هدفت إلى بحث آثار الحرب الروسية الأوكرانية ٢٠٢٢ على أسهم قطاع السياحة العالمي، وتوصلت النتائج إلى أن التأثير يختلف بالنسبة للشركات في مجموعات السوق المختلفة، وأن بعض المتغيرات الخاصة بالدولة والشركات تؤثر بشكل كبير على العوائد التراكمية غير الطبيعية.
- ٣- دراسة (Kumari, V. and Kumar, G. and Pandey, D., 2022)، هدفت إلى قياس رد فعل السوق على الغزو الروسي لأوكرانيا عام ٢٠٢٢ على مؤشرات البورصة الرائدة في الاتحاد الأوروبي ، وتوصلت النتائج إلى أن هناك تأثير سلبي على مؤشرات سوق الأسهم ، كما تُظهر بولندا والدنمارك والبرتغال عوائد تراكمية غير طبيعية إيجابية في فترة ما بعد الغزو، وان عدد قليل من الدول المتقدمة غير متأثرة بالغزو، ترجع النتائج إلى القرب الجغرافي من منطقة الحرب وكفاءة السوق ، فبينما كانت تظهر الأسواق المتقدمة ودول الناتو عوائد إيجابية ، فإن العقوبات الاقتصادية والخوف من انخفاض الصادرات يؤديان بشكل سلبي إلى العوائد غير الطبيعية خلال الفترة ما بعد الغزو.
- ٤- دراسة (Li, Yanshuang and Alshater, Muneer and Yoon, Seong-Min, 2022)، هدفت إلى قياس تأثير الصراع بين روسيا وأوكرانيا على تداعيات التقلبات وديناميكيتهما بين الأسواق المالية العالمية الرئيسية ، وقد تم اختيار مؤشرات بعض أسواق المال العالمية المتمثلة في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية والصين واليابان والمملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا، حيث أنها تمثل أكثر من ٧٠٪ من قيمة سوق الاسهم العالمية ، وتوصلت النتائج إلى أن هناك ارتباط كبير بين الأسواق المختلفة، مثل الارتباط بين أسواق الأسهم الأوروبية ، كما زاد إجمالي التداعيات بين الأسواق المالية العالمية بشكل ملحوظ خلال الصراع بين روسيا وأوكرانيا ، وان أسواق الأسهم الفرنسية والألمانية أكبر ناقل للتقلبات الصافية ، مما يشير إلى أن هذه الأسواق تقود مخاطر السوق العالمية ، في حين أن سوق الأسهم اليابانية وسوق الذهب هو أكبر متلقي تقلبات صافية ، كما كان سوق الأسهم الأمريكية جهاز إرسال للتقلبات قبل الصراع وتحول إلى جهاز استقبال للتقلبات أثناء الصراع، وتغير أيضاً دور سوق الأسهم الصينية من مستقبل التقلبات قبل الصراع إلى جهاز إرسال للتقلبات أثناء الصراع.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

- ٥- دراسة (IZZELDIN, M. and Muradoglu, Y. G. and Pappas, V. and Petropoulou, A. and Sivaprasad, S., 2022) ومن أهدافها تحليل مدى استجابة أسواق الأسهم الأوروبية والعالمية مع عينة من السلع في ظل ثلاث أزمات وهي الحرب الروسية الأوكرانية ، جائحة COVID-19 والأزمة المالية العالمية لعام ٢٠٠٨ ، وتوصلت النتائج إلى أن أسواق الأوراق المالية والسلع استجابت بسرعة أكبر للغزو الروسي مقارنة بكلا من COVID-19 أو GFC، وشدة أزمة ما بعد الغزو أقل بشكل ملحوظ مقارنة بكلا من COVID-19 أو GFC، ويعتبر القمح والنيكل من أكثر السلع تضررا بسبب مكانة المصدرين البارزين في البلدين.
- ٦- دراسة (Bounou Whelsy and Yatié Alhonita, 2022) وهدفت إلى قياس مدى استجابات مؤشرات سوق الأسهم العالمية للحرب المستمرة بين أوكرانيا وروسيا، وتم الحصول على بيانات يومية لعوائد أسواق الأسهم في عينة من ٩٤ دولة (١٣ دولة من الأمريكيتين - ٣٢ دولة من أوروبا - ٢٥ دولة من آسيا - ٢٢ دولة من أفريقيا - وأستراليا ونيوزيلاندا) وتغطي الفترة من ٢٢ يناير ٢٠٢٢ إلى ٢٤ مارس ٢٠٢٢ وتحققاً لأهداف الدراسة تم تقسيم بيانات العينة إلى مرحلتين ، قبل الغزو في الفترة من ٢٢ يناير حتى ٢٣ فبراير ، وبعد الغزو من ٢٣ فبراير حتى ٢٤ مارس ، وكانت النتائج بشكل عام تفيد باستمرار العلاقة السلبية بين الحرب الأوكرانية الروسية وعوائد سوق الأسهم العالمية ، كما تشير النتائج إلى تأثير أكبر في بداية الحرب ، خاصة خلال الأسبوعين الأولين بعد غزو أوكرانيا في ٢٤ فبراير ٢٠٢٢ ، وكان رد فعل أسواق الأسهم العالمية أضعف في الأسابيع التي تلت ذلك ، كما وجد أن هذه التأثيرات كانت أكثر وضوحاً بالنسبة للبلدان المتقاربة لأوكرانيا وروسيا ، وكذلك بالنسبة لتلك الدول الأعضاء في الأمم المتحدة التي طالبت بإنهاء الهجوم الروسي على أوكرانيا.
- ٧- دراسة (Federle, J., Meier, A., Müller, G. J., & Sehn, V., 2022) هدفت إلى قياس عائدات الأسهم لـ ٦٦ دولة خلال الأسابيع الأولى من الغزو الروسي لأوكرانيا في فبراير ٢٠٢٢ ، وتوصلت الدراسة إلى أن القرب من منطقة النزاع يترتب عليه انخفاض أقوى في عوائد الاسهم في أسواق المال بتلك البلاد كعقوبة للقرب من منطقة النزاع.
- ٨- دراسة (Nastas., 2022) من أهداف الدراسة فحص وجود ترابط بين مؤشرات سوق الأوراق المالية (المؤشر الأوروبي EUROSTOXX 50 ، المؤشر الروسي RTSI ، المؤشر الأمريكي S&P 500) وأسعار الصرف (اليورو / الدولار ، الروبل / الدولار) وأسعار النفط الخام، في الفترة من ٥ يناير ٢٠٢١ إلى ٢٥ يوليو ٢٠٢٢ ، كشفت نتائج الدراسة عن وجود ارتباطات قوية بين جميع المتغيرات خلال فترات زمنية مختلفة ولترددات مختلفة خلال الفترة قيد الدراسة ، كما أنه خلال فترة الأزمة ، أثر المؤشر الروسي RTSI بشكل كبير على كل من أسواق الأسهم الأوروبية والأمريكية ، بالإضافة إلى ذلك تحدد الترابط بين المؤشر الروسي RTSI والنفط الخام ، وأخيراً وجود علاقة سلبية بين مؤشر الأسهم الأمريكية والنفط الخام في نطاقات التردد المنخفض ، ووجود علاقة سلبية بين المؤشر الروسي RTSI و المؤشر الأوروبي EUROSTOXX مع النفط الخام لفترة ما بعد التطعيم وما قبل الحرب في المدى المتوسط .
- ٩- دراسة (DUGGAN, W , 2022) هدفت إلى تقييم أثر الغزو الروسي الحالي في أوكرانيا على تقلبات أسواق الأسهم في الاتحاد الأوروبي والمملكة المتحدة والولايات المتحدة ، لمدة ٢١ يوماً قبل حشد القوات الروسية على الحدود الأوكرانية في عام ٢٠٢١ و ٢١ يوماً أثناء بناء القوات ، كما جمعت بيانات سوق الأسهم لمدة ٢١ يوماً في عام ٢٠٢٢ قبل الغزو الروسي لأوكرانيا ولمدة ٢١ يوماً خلال الغزو الروسي ، وتوصلت النتائج إلى أن الغزو الروسي لأوكرانيا قد تسبب بشكل كبير في تقلبات سوق الأسهم في الاتحاد الأوروبي (FTSE EU) والمملكة المتحدة (FTSE LONDON) والولايات المتحدة (S & P500) ، ومع ذلك عانى سوق الأسهم في الاتحاد الأوروبي (FTSE EU) من تقلبات أعلى مقارنة بالمملكة المتحدة والولايات المتحدة ، كما تظهر النتائج أن سوق الأسهم الأمريكية (S & P500) لا يزال الملاذ الاستثماري الأقل تقلباً والأكثر أماناً لحماية الأسهم خلال الحرب المستمرة في أوكرانيا.
- ١٠- دراسة (Umar, Z., Polat, O., Choi, S.Y. and Teplova, T., 2022) هدفها التحقق في تأثير المخاطر الجيوسياسية الناجمة عن الصراع الروسي الأوكراني على روسيا وأسواق المالية الأوروبية وأسواق السلع العالمية، ويشير مصطلح الجيوسياسية إلى دراسة تأثير الجغرافيا والاقتصاد على السياسة والعلاقات بين الدول، في حين يقصد بالمخاطر الجيوسياسية هي المخاطر العالمية للشركات على الصعيد الدولي، وتفرض الكثير من التحديات الإدارية في الشركات، والتقلبات المتزايدة في البلاد وسوف ينتج عنها الكثير من التحديات بسبب خطر الصراعات وتوصلت النتائج إلى ان الأسهم الأوروبية والسندات الروسية تمثل المرسلات الصافية ، كما يؤثر الصراع على العوائد والترابط المتقلب فيما بينها.
- ١١- دراسة (Yousaf, I. and Patel, R. and Yarovaya, L., 2022) هدفها الرئيسي دراسة تأثير اندلاع الصراع بين روسيا وأوكرانيا على مجموعة العشرين وأسواق الأسهم المختارة الأخرى باستخدام نهج دراسة الحدث ، يشير التحليل الإجمالي لسوق الأوراق المالية إلى وجود تأثير سلبي وكبير للنزاع بين روسيا وأوكرانيا في يوم الحدث وأيام ما بعد الحدث، كما أظهر التحليل على مستوى الدولة أن أسواق الأوراق المالية في المجر وروسيا وبولندا وسلوفاكيا كانت أول من استجاب تحسباً للأعمال العسكرية في أوكرانيا ، حيث أظهرت عوائد سلبية في أيام ما قبل الحدث بالفعل ، كما

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

- تأثرت ألمانيا والهند وإيطاليا واليابان ورومانيا وجنوب إفريقيا وإسبانيا وتركيا سلبيًا في أيام ما بعد الغزو، وأخيرًا يشير التحليل الإقليمي إلى أن المناطق الأوروبية والآسيوية قد تأثرت بشكل كبير وسلبى بهذا الحدث.
- ١٢- دراسة (Dogan, M., 2022) إلى التحقيق في تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على عوائد أسهم الشركات، في الفترة ما قبل الغزو وما بعده، ومن ثم تم فحص عائدات أسعار أسهم ٢٠٩ شركة عاملة في بورصة اسطنبول (BIST). وتوصلت النتائج إلى أن متوسط العوائد غير الطبيعية والتراكمية موجبة في اليوم الأول من الحرب، كما وجد أن الأيام الثاني والثالث والرابع والخامس سلبية وذات دلالة إحصائية، بالإضافة إلى ذلك، كان اليوم الأول قبل الحرب إيجابيًا، في حين كانت الأيام الثاني والثالث والرابع قبل الحرب سلبية، ويوضح متوسط العوائد غير الطبيعية والتراكمية غير الطبيعية أن BIST ليس سوقًا فعالاً في شكل شبه قوي لشركات B.
- ١٣- دراسة (Ashraf Elsafty, Islam Mahmoud, 2022) والتي هدفت إلى قياس تأثير صراعات أوكرانيا وروسيا على التجارة الدولية وسلوك الأسعار في مصر بغرض التحقيق ومراقبة سلوك الأسعار خلال الأزمة المستمرة، تم عمل استبيان لتحديد سلوك ومستوى الأسعار قبل وبعد وأثناء أزمة الحرب وتم توجيهه إلى الخبراء سواء المستهلكين أو تجار الجملة عبر رسائل البريد الإلكتروني أو وسائل التواصل الاجتماعي، وتوصلت النتائج إلى أن النقص المتوقع في المعروض من السلع الاستراتيجية وحرب أوكرانيا الروسية يؤثران بشكل كبير على سلوك الأسعار في العالم، بالإضافة إلى ذلك فإن الحرب الأوكرانية الروسية لها تأثير معتدل على سلوك الأسعار في مصر مقارنة بتأثير ما يتعلق بالخوف من نقص المعروض.
- ١٤- دراسة (Mahran, H.A. 2022) هدفها بيان تأثير الحرب الروسية الأوكرانية على الترابط المتقلب بين قطاعات البورصة المصرية، ومن خلال فحص تقلب الترابط في عينة من عشرة قطاعات في سوق الأوراق المالية المصرية، وهي البنوك والتعليم والغذاء، والرعاية الصحية، والصناعة، وتكنولوجيا المعلومات، والعقارات، والموارد، والنقل، والسفر، في الفترة من ١ فبراير ٢٠١٩ إلى ٣١ مايو ٢٠٢٢، توصلت النتائج إلى أن الترابط بين قطاعات البورصة المصرية يختلف باختلاف الوقت، حيث يبلغ متوسط مقياس الارتباط الديناميكي بين القطاعات في مصر ٧٣,٢٤٪. كان هذا المعدل ٨٥,٦٣٪ خلال الحرب الروسية الأوكرانية، كما أن قطاع النقل هو أهم ناقل صافي للتقلبات في القطاعات المتبقية خلال الحرب الروسية الأوكرانية، مما يساعد صانعي السياسة على فهم التحركات المشتركة في سوق الأسهم، والتقلبات، وامتداد التقلبات أثناء الأزمات، ويمكن للمستثمرين أيضًا استخدام البيانات لتعظيم الأرباح عن طريق تنويع حيازات محافظهم.
- ١٥- دراسة (عمارة، عادة، ٢٠٢٢) "تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري -محصول القمح نموذج" هدفت الدراسة إلى دراسة تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد العالمي بصفة عامة، والاقتصاد المصري بصفة خاصة بالتركيز على محصول القمح، وتوصلت الدراسة إلى ضرورة تطوير إنتاج القمح، وتنمية القطاع الزراعي في ضوء التجارب الدولية للحد من الأزمات الغذائية في المستقبل.
- ١٦- دراسة (هاني، منال، ٢٠٢٢) " الحرب الروسية على أوكرانيا وأثرها على الاقتصاد العالمي: الواقع والدروس المستفادة"، تهدف هذه الدراسة إلى توضيح آثار الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد العالمي وذلك بعرض الواقع واستخلاص الدروس من هذه الحرب، وتوصلت الدراسة إلى أنه بالرغم من أن الحرب تدور بين طرفي الصراع إلا أن نتائجها انتقلت إلى باقي دول العالم وذلك من خلال قنوات الطاقة والمواد الأساسية وسيادة حالة عدم التأكد.

التعقيب على الأدبيات السابقة المرتبطة بمجال البحث: -

من خلال عرض وتحليل الأدبيات السابقة العربية والأجنبية التي أجريت في هذا الموضوع، تم رصد أوجه الشبه، وأوجه الاختلاف بين البحث الحالي، والأدبيات السابقة، وتميز البحث الحالي عن الأدبيات السابقة، وأوجه الاستفادة منها، والتي كان لها أثر في بناء الدراسة الحالية.

شملت الأدبيات السابقة معظم أسواق المال العالمية (سواء كانت الاسواق الهامة الرئيسية مثل أسواق الولايات المتحدة الأمريكية والصين واليابان والمملكة المتحدة وألمانيا وفرنسا أو الأسواق المالية للتكتلات الاقتصادية مثل أسواق المال الأوروبية وأسواق المال في آسيا، أو اختيار عدد من أسواق المال من كل قارة، أو التركيز على أسواق مال بعينها مثل سوق المال التركي وسوق المال المصري)، كما تقيس ردود أفعال الاسواق المالية العالمية للصراع الروسي الأوكراني على فترتين، الأولى قبل الصراع والثانية أثناء الصراع، ولكن كل دراسة كانت لها تاريخ خاص بها قبل الصراع وتنتهي بتاريخ خاص بها بعد الصراع.

وقد اتفقت هذه الدراسة مع الأدبيات السابقة في أن هناك ترابط كبير بين اسواق المال العالمية، وانفتحت أيضاً على استمرار العلاقة السلبية بين الحرب الروسية الأوكرانية وعوائد أسواق الأسهم العالمية وأن التأثير السلبي كان كبيراً في بداية الحرب، خاصة خلال الأسبوعين الأولين بعد غزو أوكرانيا في ٢٤ فبراير ٢٠٢٢، ثم ضعف في الأسابيع التي تلت ذلك، وان بعض البلدان الاقرب من منطقة النزاع تتعرض لانخفاض في عائدات الاسهم في اسواق المال لديها.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

كما اختلف منهج البحث الحالي وهو المنهج الوصفي والنموذج القياسي عن الأبحاث الآتية مثل دراسة Yousaf (I.,2022)، ودراسة (Ashraf Elsafty, 2022) والتي اعتمدت على منهج دراسة الحدث والاستبيان. وأهم ما يميز دراستنا هذه عن الأدبيات السابقة التي تناولت التأثير في مصر انها تناولته من خلال جانبيين هما سلوك الأسعار في مصر، والترابط بين قطاعات البورصة المصرية، ولم تتناول التأثير بشكل عام على مؤشر البورصة EGX100 EWI، حيث اهتمت هذه الدراسة بقياس أثر الصراع الروسي الأوكراني على سوق المال المصري منذ بداية الازمة أثناء حشد القوات في ٢٠٢١-٠٩-٠٢ وبعد الغزو، كما تم الاستفادة من الأدبيات السابقة من خلال تدعيم الإطار النظري بنتائج دراسات وأبحاث حول الصراع الروسي الأوكراني وأثره علي مختلف الدول ومختلف القطاعات، وبناء فكرة البحث من خلال الاطلاع على العديد من الأدبيات السابقة بشكل ملائم.

الفجوة البحثية: -

من خلال عرض أوجه الشبه والاختلاف بين البحث الحالي والأدبيات السابقة نجد أن الفجوة البحثية هي فجوة مكانية حيث انه تم تناول الموضوع، ولكن ليس بالتطبيق على الاقتصاد المصري وخاصة سوق الأوراق المالية في مصر وكذلك في الفجوة الزمنية حيث تناول البحث الفترة قبل واثناء وبعد الغزو.

خطة البحث- يتضمن البحث مبحثين كالتالي:

المبحث الأول: - الإطار الفكري لمتغيرات الدراسة.

المبحث الثاني: نموذج قياسي لأثر الصراع الروسي الأوكراني على سوق الأوراق المالية المصري.

أخيرا وليس باخر خاتمة البحث وتشمل أهم النتائج والتوصيات.

المبحث الأول

الإطار الفكري لمتغيرات الدراسة.

تزامن الصراع الروسي الأوكراني مع مرحلة التعافي من تبعات انتشار فيروس "كوفيد-19" على مدار العامين السابقين، وما تبع ذلك من آثار اقتصادية ضخمة وسلبية، ولم يكد الاقتصاد العالمي يجد طريقة إلى التعافي من أزمات التضخم وارتفاع أسعار مصادر الطاقة واضطرابات سلاسل الإمداد العالمية، وتسببت حرب روسيا على أوكرانيا في عرقلة التعافي الاقتصادي العالمي، وهو ما انعكس في زيادات ضخمة بأسعار مصادر الطاقة والمحاصيل الزراعية، خاصة بعد فرض عقوبات غير مسبوقة على مختلف قطاعات الاقتصاد الروسي، وبنكها المركزي واحتياطياتها النقدية في الخارج.

أولاً: - الأهمية الاقتصادية لروسيا وأوكرانيا بالنسبة للاقتصاد العالمي: -

- 1- تقوم روسيا بدور رئيسي في التجارة الدولية، فقد بلغ حجم الصادرات الروسية للعالم ٤٩١,٦ مليار دولار أمريكي عام ٢٠٢١، ويشكل البترول والغاز ٤٣% من الصادرات، الأحجار الكريمة ٦% والحديد ٦%، والخشب ٢%، والأسمدة ٣%، والألومنيوم ٢%، والحبوب ٢%، كما تلعب أوكرانيا أيضاً دوراً مهماً في التجارة الدولية (عبد النبي، ٢٠٢٢)، خاصة في أسواق الحبوب والبنور الزيتية، ففي عام ٢٠٢٠ بلغ حجم صادراتها للعالم ٤٩,٤ مليار دولار، تشكل الحبوب منها ١٩%، والحديد ١٥% والشحوم والدهون ١٢% والخامات والمعادن ٩% والآلات والأجهزة الكهربائية ٥% ثم الحبوب الزيتية ٤% والاعلاف ٤% (Trademap, 2022).
- 2- تلعب روسيا وأوكرانيا معاً دوراً مهماً في إنتاج الغذاء وإمداداته على مستوى العالم، فخلال الفترة ٢٠١٦ - ٢٠٢٠ احتلت روسيا المركز الثاني (٧,٥% من الصادرات العالمية) في صادرات الحبوب بعد الولايات المتحدة (١٧,٦%)، واحتلت أوكرانيا المركز الثالث (٧,١% من الصادرات العالمية) (Trademap, 2022)، كما أن روسيا هي أكبر مصدر للقمح في العالم وأوكرانيا هي خامس أكبر دولة مصدر للقمح، فقد بلغت صادرات الدولتين معاً ٣٠% من صادرات القمح العالمية خلال الفترة (٢٠١٦ / ٢٠١٧ - ٢٠٢٠ / ٢٠٢١)، ويصدران معاً ٣٢% من الشعير و ١٨% من الذرة، كما تلعب الدولتان دوراً محورياً في إنتاج وتصدير البنور الزيتية، فقد بلغت صادراتهم من البنور الزيتية ٧٧% من الصادرات العالمية خلال الفترة (٢٠١٦ / ٢٠١٧ - ٢٠٢٠ / ٢٠٢١). (مجلس الحبوب العالمي، ٢٠٢٢، (igc, 2022)، وتعتمد نحو ٢٤ دولة على الحصول على ٣٠% من احتياجاتها من القمح من روسيا وأوكرانيا، وتعتمد نحو ٢٦ دولة في الحصول على ٥٠% من احتياجاتها من روسيا وأوكرانيا، وتعتبر روسيا أكبر مصدر للأسمدة في العالم فقد بلغت صادراتها من الأسمدة ١٢,٦% من إجمالي صادرات الأسمدة العالمية، وتعتمد بلدان كثيرة في أوروبا وآسيا الوسطى على روسيا لتأمين أكثر من ٥٠% من إمداداتها من الأسمدة (منظمة الأغذية والزراعة، ٢٠٢٢)؛ (fao, 2022).
- 3- كما تعد روسيا لاعباً رئيسياً في سوق الطاقة العالمية، فقد احتلت المركز الأول في العالم في صادرات الوقود المعدني (الفحم والبترول والغاز الطبيعي) وذلك خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠٢٠) حيث تساهم روسيا ب ٢٥,٣% من صادرات الغاز الطبيعي العالمية، ١٨% من صادرات الفحم، ١١% من صادرات النفط الخام، ويذهب حوالي ٦٠% من صادرات النفط الروسية إلى دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في أوروبا، ٢٠% أخرى تذهب للصين والتي تعد أكبر مشتري للنفط الروسي. وفي عام ٢٠٢١ استورد الاتحاد الأوروبي ١٥٥ مليار متر مكعب من الغاز الطبيعي من روسيا، وهو ما يمثل حوالي ٤٥% من واردات الاتحاد الأوروبي من الغاز، ٢٥% من إمدادات النفط الروسي إلى أوروبا عبر أوكرانيا (الوكالة الدولية للطاقة، ٢٠٢٢) (iea, 2022).

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

ثانياً: - تداعيات الصراع الأوكراني الروسي على الوضع الاقتصادي العالمي: -

- ١- تصعيدات الغرب ومناوراتها الاستفزازية عمد حلف شمال الأطلسي علي وجه الخصوص الولايات المتحدة الامريكية والإتحاد الأوروبي إلي مزيدا من العقوبات علي روسيا بعد ضم الأخير لشبة جزيرة القرم كما قام الحلف بنشر قواعد عسكريه(الحاج،٢٠٢٢) للقيام بمناوراته المشتركة مع القوات الأوروبية في البحر الأسود وقرر وزراء دفاع الدول الأعضاء في الحلف إنشاء قوة جديدة سميت " رأس الحربة" علي الحدود مع روسيا مهمتها التصدي لروسيا في حال قيامها بأي تصعيد إذ وافقت كل من ألمانيا – فرنسا – إيطاليا – إسبانيا – بريطانيا وبولندا الانضمام إلي هذه القوة وتتألف من كتيبة برية نحو ٥ الاف مقاتل مقاتلو تتلقي الإشارات والعمليات من قوات جوية وبحرية وقوات خاصة، (Tonlorenzi,2023; Ratten,2023; Rabbi et al,2023) حيث أدي الصراع الروسي الأوكراني إلي عدة تغيرات علي مستوي القارة الأوروبية كان من أبرزها إحياء مفهوم الامن الاوربي والتحول نحو اختفاء بعض الظواهر الأوروبية(القاسم،٢٠٢٢) مثل الموقف الحيادي لكل من فنلندا والسويد والتغير الكبير تمثل في ابتعاد ألمانيا عن أحد ثوابت مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية والمتمثل في تحجيم الإنفاق العسكري(مصلوح،٢٠٢٢) وعدم الانخراط في أي أعمال عسكرية خارجية. (المركز الأوروبي لدراسات مكافحة الإرهاب والاستخبارات، ٢٠٢٢)
- ٢- قضية اللجوء حيث ترتب علي الصراع الأوكراني الروسي والتدمير المستمر للبنية التحتية الأوكرانية فوضي خلقت أزمة تمثلت في توافد اللاجئين من أوكرانيا حيث أظهرت التقارير أن (٢) مليون لاجئا و (٧) مليون يحاولون الخروج من أوكرانيا لتجتاح أوروبا موجة من اللاجئين لم تحدث من فترة الحرب العالمية الثانية ، كما سببت تلك القضية من تبعات تصل حد الأزمات الديمغرافية(هاني،٢٠٢٢) للدول الحاضنة المستقبلية من جهة وأوكرانيا من جهة أخرى ، فتداعيات الأزمة الأوكرانية لم تنتهي وهذا كله رهن سلوك روسيا وصناع القرار فيها وفيما تتصارع القوي العظمي يدفع الضحايا من المدنيين الأبرياء الثمن الباهظ كما هو الحال في سائر الحروب علي مر التاريخ . (Rabbi et al,2023)
- ٣- العقوبات علي روسيا فقد أجمعت الدول الأعضاء في الإتحاد الأوروبي وعددها (28) دولة علي فرض مجموعة من العقوبات علي روسيا مع بداية الأزمة الروسية الأوكرانية وتمثل الهدف من تلك العقوبات هو توجيه ضربة للاقتصاد الروسي بالشكل الذي يترك أكبر أثر ممكن في مقابل أقل تأثير علي الإتحاد الأوروبي(الموقع الرسمي للإتحاد الأوروبي، ٢٠٢٢)، حيث كان لهذه العقوبات أثر بالغ في الاقتصاد الروسي بعد إنعاشه من قبل علي يد بوتين الذي كان يعمل علي إعادة هببة السلطة المركزية واتخاذ العديد من التدابير للتقليل من مصادر التأثير والقوة خارج المؤسسة الرسمية، وكان قد فاد أن الأداء الاقتصادي الذي تميزت بها فترة حكمة بفضل ارتفاع الاحتياطيات المالية التي مصدرها ارتفاع أسعار البترول الأمر الذي ساعد علي القيام بإصلاحاته السياسية وتجاوزه لخطر التفكيك والفوضى الذي كان مدبرا بروسيا، (Tonlorenzi,2023)، وسببت تلك التطورات الأخيرة مزيدا من التعقيد في الوضع الاقتصادي الروسي ومع اجتياح بوتين لأوكرانيا في الفترة الاخيرة ازدادت العقوبات الاقتصادية علي روسيا ومنها تجميد أصول المصرف المركزي الروسي في الخارج وتأثير ذلك علي سعر صرف الروبل الروسي ، حيث أدي الضغط المتواصل علي الروبل إلي وضع الحكومات والشركات الروسية في مأزق الدين وسداد أقساطه، كما شملت تلك العقوبات مجموعة من رجال أعمال روس حتي يتم الضغط علي بوتين لينهي الحرب ، ورغم ذلك اجتياح بوتين أوكرانيا مما تسبب في أثار اقتصادية كبيرة حيث خسرت روسيا الواردات المالية الغربية مقابل النفط والغاز الروسي التي تقدر ب (٧٢٢) مليون دولار يوميا ونتج عن ذلك مجموعة من التحالفات والعلاقات الدولية الجديدة (Jamous,2022)
- ٤- تهديد الاقتصاد العالمي حيث وجه الصراع الأوكراني الروسي ضربة اقتصادية للعالم بأكمله حيث سيعاني الاقتصاد العالمي من تبعات تباطؤ النمو و زيادة سرعة التضخم (الميكيمي،٢٠٢٣) ولعل أبرزها تهديد الأمن الغذائي الناتج عن ارتفاع كبير في أسعار الغذاء وأزمات في الطاقة، ويرجع ذلك إلي حقيقة أن روسيا وأوكرانيا من أكبر البلدان المنتجة للسلع الاستراتيجية ، فقد أدي انقطاع سلاسل الإمداد عن ارتفاع حاد في الأسعار العالمية وبصورة خاصة أسعار النفط والغاز الطبيعي (صندوق النقد الدولي ، ٢٠٢٢) ، كما توقف إمدادات النفط الروسية إلي الأسواق الدولية والتي تقدر بثلاثة ملايين برميل يوميا، وكذلك ارتفع أسعار القمح الذي تصل نسبة صادراته العالمية من روسيا وأوكرانيا إلي (٣٠٪) (صندوق النقد الدولي ، ٢٠٢٢) فقد نتج عن توقف إمدادات الغذاء من روسيا وأوكرانيا إلي السوق العالمية ، وبصورة خاصة القمح(عمارة،٢٠٢٢) والذرة ، والحبوب ، والزيوت النباتية ، والأسمدة ، إلي ارتفاع حاد في الأسواق العالمية بسبب زيادة الطلب العالمي ونقص المعروض، (الرفاتي ، ٢٠٢٢) ، كما تسبب ذلك في تبعات اقتصادية خطيرة علي منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

ثالثاً: - الاثار المالية للصراع الروسي الأوكراني على الغذاء والطاقة: -

أن الصراع بين روسيا وأوكرانيا أدى إلى اضطراب وتعطل سلسلة التوريد، مما يعرض جميع الدول ومن ثم الشركات، بغض النظر عما إذا كانت لديها عمليات مباشرة مع روسيا أو أوكرانيا إلى اضطرابات إضافية في سلسلة التوريد نتيجة للحرب، والتي هي عبارة عن نقص المواد وارتفاع تكاليف الطاقة والسلع والشحن، وزيادة التأخير في النقل ([iasplus,2022](#))، ([deloitte,2022](#)) بالإضافة إلى زيادة الطلب (خوفاً من نقص العرض) وترتب على ذلك الآتي:

١- **الغذاء** ، أدى إلى ارتفاع أسعار الغذاء، والتي كانت مرتفعة بالفعل قبل الأزمة بسبب وباء كورونا، فقد سجل مؤشر أسعار الغذاء ارتفاعاً كبيراً منذ النصف الثاني من عام ٢٠٢٠ وحتى قبيل الصراع الروسي الأوكراني بحوالي ٤٠٪. كما ارتفعت بسبب الصراع بنسبة ٢٣,٧٪ من ١٣٥,٦ في يناير ٢٠٢٢ إلى ١٥٩,٣ في مارس ٢٠٢٢ وهي نسبة كبيرة جداً خلال فترة قصيرة ، وجاءت هذه الزيادة بسبب زيادة أسعار الحبوب والزيوت ، حيث سجلت الأسعار العالمية للقمح والشعير ارتفاعاً بنسبة ٣١٪ قياساً بسنة ٢٠٢١ ، وارتفعت بدورها أسعار زيت بذور اللفت وزيت عباد الشمس بنسبة فاقت ٦٠٪. وأدى كذلك ارتفاع الطلب والتقلبات في أسعار الغاز الطبيعي إلى زيادة تكلفة الاسمدة ومن ثم رفع أسعار الأسمدة، وبالتالي ارتفاع أسعار الحبوب (منظمة الأغذية والزراعة، ٢٠٢٢)، ([fao,2022](#))

٣- **الطاقة**، قفزت أسعار الغاز والنفط خلال الأسبوع الأول من الغزو فارتفعت أسعار النفط إلى ١٠٠ دولار للبرميل، وهو أعلى مستوى تاريخي وصل إليه آخر مرة في عام ٢٠١٤، ثم ارتفع بسبب الصراع إلى ١١٣,٤٨ دولار للبرميل في مارس ٢٠٢٢ وبالمثل، ارتفعت أسعار الغاز في المملكة المتحدة وهولندا بنسبة ٤٠٪ - ٥٠٪ بسبب مخاوف من تعطل إمدادات النفط والغاز بسبب الصراع في أوكرانيا ([Wallace, J.; Strasburg, J. & Hartenstein A, 2022](#)).

رابعاً: - أهم الدول التي تأثرت اقتصادياً من الصراع الروسي الأوكراني: -

١- **دول الاتحاد الأوروبي** ([Lanktree,2022](#)): أصبح الصراع الروسي الأوكراني سبب رئيسي في تغيير فكر دول الاتحاد الأوروبي، كما كان سبب في انخفاض معدل النمو الاقتصادي في أي منطقة إلى ٤٪ بنهاية ٢٠٢٢، وارتفاع أسعار الطاقة وانخفاض الثقة في الأعمال التجارية حيث تعتمد الدول الأوروبية في الاستيراد من روسيا على حوالي ٢٥٪ من نفطها و ٤٠٪ من الغاز الطبيعي (تقرير المجلس الأوروبي للعلاقات الخارجية، ٢٠٢٢).

٢- **الولايات المتحدة الأمريكية** ([Egan,Ivanova,2022](#)): على الرغم من استيراد الولايات المتحدة الأمريكية كمية ضئيلة من النفط من روسيا مقارنة بأوروبا إلا أن تغير سعر النفط العالمي أثر على أسعار النفط في كل مكان بما في ذلك الولايات المتحدة الأمريكية، كما تأثرت مؤشرات الأسهم الأمريكية خلال فترة الازمة، وكذلك تقليل حجم الاموال المتاحة للمستهلكين الأمريكيين، كما ان هناك نقص محتمل في الامدادات العالمية من المعادن الحيوية مثل النيكل والألمنيوم والبلاتينيوم مع آثار مخاوف من التضخم الجامح.

٣- **المملكة المتحدة** ([Lanktree,2022](#)): على الرغم من إنتاج المملكة المتحدة لـ ٩٠٪ من قمحها إلا أن الازمة أثرت على أسعار أسمدة نترات الامونيوم التي يستخدمها المزارعون ويتم استيرادها من روسيا ، كما أدى الضغط التضخمي إلى ارتفاع أسعار الفائدة كرد فعل لارتفاع التضخم من قبل بنك إنجلترا .

٤- **كندا** ([Bharti,2022](#)): تأثر سلسلة التوريد الكندية خاصة فيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية، وأيضاً ارتفاع أسعار الغاز حيث تستورد ما قيمته ٥٥٠ مليون دولار من النفط سنوياً من روسيا وفقاً لتقرير الصادر عن الرابطة الكندية لمنتجي البترول، كما تسببت في قلق المستثمرين من المخاطر السياسية المرتبطة بالاستثمار في أوكرانيا.

خامساً: -انعكاس الصراع الروسي الأوكراني على أسواق المال العالمية: -

التكامل أو الترابط المالي بين أسواق الأوراق المالية العالمية والإقليمية من أهم محددات النمو الاقتصادي لأنه يسهل حركة رأس المال الاستثماري ويعزز تخصيص الأموال بكفاءة([Jreisat, A. B., Al Mohamad, S., Khaki, A., & Bakry, W. K. , 2023](#)) ، إلا أنه في حالة الازمات يؤثر بشكل كبير في انتقال التداعيات بين الاسواق المالية كما حدث في الازمات السابقة (الازمة المالية العالمية ٢٠٠٨ - جائحة كورونا ٢٠١٩) ويحدث أيضاً في ظل الصراع الروسي الأوكراني ، حيث أدى الى تداعيات كثيرة على أسواق المال العالمية ، ويمكن توضيح أداء مؤشرات اسواق الأوراق المالية المختلفة قبل وبعد الصراع الروسي الأوكراني في الفترة من ١٧ فبراير ٢٠٢٢ إلى ٠٢ مارس ٢٠٢٢ منها على سبيل المثال ما يلي: ([tr.investing,2022](#)) ؛ ([Dogan, M., 2022](#))

١- **مؤشر الدولار الأمريكي للعقود الآجلة (USD\$) US Dollar Index Futures** : يوضح هذا المؤشر قيمة الدولار في الأسواق العالمية، ويتم احتسابها مع مراعاة أسعار صرف اليورو والين الياباني والجنيه الاسترليني والدولار الكندي والفرنك السويسري. ويلاحظ ان المؤشر كان قبل الحرب مستواه ثابت، ثم قفز بشكل كبير في اليوم الأول من الحرب الروسية الأوكرانية، وفي اليوم الرابع من الحرب (١ مارس)، وصل إلى أعلى مستوياته.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

- ٢- **المؤشر الألماني: DAX Performance-Index (DAX)** هو أهم مؤشر للأوراق المالية في ألمانيا ويضم ٤٠ من أكبر شركاتها، وقد استمر المؤشر الذي كان يميل إلى الانخفاض قبل الحرب الروسية الأوكرانية، في الانخفاض أكثر مع بداية الحرب، وفي اليوم الرابع من الحرب (١ مارس)، وصل إلى أدنى مستوياته.
- ٣- **المؤشر الأمريكي Dow Jones Industrial Average (DOW)** هو مؤشر صناعي لأكثر من ٣٠ شركة صناعية أمريكية في بورصة نيويورك ويتكون من الأسعار المرجحة لأبرز ٣٠ سهمًا، ووفقًا للنتائج انخفض المؤشر ما قبل الحرب بين روسيا وأوكرانيا بشكل منتظم وكانت هناك خسارة كبيرة في المؤشر في اليومين الأول والرابع من الحرب (١ مارس).
- ٤- **المؤشر الأمريكي US 500 Cash (US500)** وهو مؤشر سوق الأسهم الأمريكية ويضم أكبر ٥٠٠ شركة في الولايات المتحدة، محسوبة من قبل ستاندرد اند بورز، فقد هذا المؤشر مثل أسواق الأسهم الأخرى، قيمته في اليوم الأول من الحرب الروسية الأوكرانية، كما كان هناك تقلب كبير في المؤشر بعد بداية الحرب.
- ٥- **المؤشر الياباني Nikkei 225 (N225)** هو مؤشر سوق الأسهم الرائدة في اليابان وهو يتألف من ٢٢٥ شركة يابانية كبيرة، وقد انخفض قيمة هذا المؤشر بشكل كبير في الأيام الثلاثة الأولى قبل الحرب الروسية الأوكرانية وفي اليوم الأول من الحرب، وبدأ في التعافي في اليوم الثاني من الحرب.
- ٦- **المؤشر البريطاني FTSE 100 (FTSE)** هو مؤشر بورصة لندن ويتضمن ١٠٠ شركة ذات أعلى قيمة سوقية يتم تداولها في البورصة، والنتائج توضح أن سوق الأسهم قد خسرت في اليوم الأول من الحرب الروسية الأوكرانية، ثم عادت إلى مستوياتها السابقة من اليوم الثاني للحرب.
- ٧- **المؤشر التركي Bursa Istanbul 100 (BIST 100)** هو مؤشر بورصة إسطنبول، يتكون من ١٠٠ شركة ذات أعلى قيمة سوقية يتم تداولها في بورصة إسطنبول، وقد فقد هذا المؤشر 8.17٪ من قيمة الاسهم في اليوم الأول من الحرب الروسية الأوكرانية، وفي الفترة التي بدأت فيها الحرب، تم تداول أسهم المؤشر عند مستويات أقل مقارنة بفترة ما قبل الحرب.

سادساً: -أسباب الخسائر في أسواق المال العالمية نتيجة الصراع الروسي الأوكراني:-

- ١- **عدم الاستقرار:** أثار الصراع الروسي الأوكراني قلق المستثمرين في جميع أنحاء العالم، مما دفعهم إلى البحث عن استثمار أكثر أمناً مثل السندات الحكومية أو الذهب أو العملات القوية (Chatterjee, 2022)، مما أدى إلى خروج للاستثمار الأجنبي من أسواق المال المختلفة.
- ٢- **ارتفاع أسعار الغذاء والطاقة:** نتيجة نقص الإنتاج ونقص واختلال سلاسل الامداد، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الاسمدة الزراعية نتيجة لارتفاع تكاليف الطاقة، أدى إلى زيادة مباشرة في تكاليف المواد الخام (القمح - الذرة - الشعير) التي تدخل في العديد من الصناعات الغذائية، ومن ثم أدى إلى زيادة تكلفة الإنتاج، وأيضاً ارتفاع أسعار النفط والغاز الطبيعي إدي إلى ارتفاع تكلفة الطاقة بشكل مباشر لدى الشركات، وارتفاع تكاليف المواد الخام وقطع الغيار والخدمات بشكل غير مباشر، مما انعكس ذلك على أرباح الشركات في أسواق المال العالمية، ومن ثم أثر ذلك على القيمة السوقية لاسهم هذه الشركات بالسالب.
- ٣- **زيادة أسعار الفائدة:** مع استمرار الضغوط التضخمية في الارتفاع، اضطرت البنوك المركزية لاتخاذ قرار بشأن سياسات رفع أسعار الفائدة من أجل دعم العملات والتماسك الاجتماعي، كما أثارت المخاوف الاقتصادية العالمية من الركود، إلى استمرار تقلص عمليات الشركات متعددة الجنسيات، مما يسجل خسائر كبيرة للمساهمين مع انخفاض أسعار معظم الأسهم وتراجع مؤشرات الأسهم الصناعية، مما تسبب ذلك في انسحاب كثير من الشركات العالمية (الاموال الساخنة) من الاسواق التي لديها عدم استقرار سياسي واقتصادي والتوجه نحو الاستثمار الامن مثل السندات الحكومية والذهب (فأسعار الفائدة الأمريكية قد ارتفعت ٧ مرات في عام ٢٠٢٢، وارتفعت أيضاً مرتين في عام ٢٠٢٣).
- ٤- **انهيار الاستثمارات المالية بين روسيا ودول الاتحاد الأوروبي:** - تتمثل في الاستثمارات المالية الروسية في دول الإتحاد الأوروبي، والاستثمارات الأوروبية في روسيا، والتي شملها الحظر والمقاطعة، مما أدى إلى انهيار أسعار تلك الأصول المالية، سواء بالنسبة إلى روسيا، أو الشركات والمؤسسات المالية الأوروبية المالكة لتلك الاستثمارات، وقيمتها بحدود ١٠٠ مليار يورو، منذ بداية الأزمة في ٢٠٢٢/٢/٢٤، حتى مرور الشهر الأول من الحرب في أوكرانيا.
- ٥- **الخروج من نظام SWIFT:** - اعتماد روسيا لنظام SPFS بعد خروجها من نظام SWIFT المالي والذي قد يساهم في حصول بطء شديد في عمليات الاستيراد عالمياً، فهو أيضاً سيساهم في المزيد من ارتفاع أسعار السلع في أوروبا التي يتوقع أن ترتفع فيها معدلات التضخم إلى أرقام قياسية، وبالتالي إعادة هيكلة النظام المالي الدولي، والنظام المالي العالمي بأكمله (iasplus, 2022)، (deloitte, 2022).

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

سابعاً: - الأهمية الاقتصادية لروسيا وأوكرانيا بالنسبة للاقتصاد المصري:

- ١- **الغذاء:** - بلغ متوسط قيمة واردات مصر من روسيا وأوكرانيا ٥,٨ مليار دولار خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠٢٠) ، بنسبة ٨,١ % من إجمالي الواردات خلال نفس الفترة، وتأتي الحبوب على رأس قائمة المنتجات التي تستوردها مصر من الدولتين، إذا تمثل الحبوب ٦٥ % من واردات مصر من روسيا، ٧٥ % من واردات مصر من أوكرانيا، ويأتي القمح على رأس قائمة الحبوب التي تستوردها مصر من روسيا وأوكرانيا، حيث استوردت مصر ٨٠ % من وارداتها من القمح من الدولتين في المتوسط خلال الفترة (٢٠١٦ - ٢٠٢٠) (خريطة التجارة الدولية، ٢٠٢١)، لذا تعد مصر إحدى الدول المتضررة من الأزمة الروسية الأوكرانية، بسبب اعتمادها بشكل كبير على الاستيراد من أسواق روسيا وأوكرانيا، حيث استوردت ١٢,٩ مليون طن في ٢٠٢١ / ٢٠٢٢ بقيمة ٣,٢ مليار دولار.
- ٢- **الطاقة:** - تعتبر مصر بلد مستورد صافي للطاقة، ففي عام ٢٠٢١ بلغ إنتاج مصر من المنتجات البترولية والغاز الطبيعي ٨٢,٤ مليون طن مكافئ، وهو عبارة عن ٢٨ مليون طن من الزيت الخام والمكثفات، ٥٣,١ مليون طن من الغاز الطبيعي و٧ مليون طن بوتاجاز، بينما بلغ الاستهلاك المحلي ٧٥,٨ مليون طن منها ٤٨ مليون طن من الغاز الطبيعي، يستهلك قطاع الكهرباء منها ٦٠ % ومنها ٢٧,٨ مليون طن من المنتجات البترولية تم استيراد ٨,٦ مليون طن منها بقيمة ٥,٣ مليار دولار (وزارة البترول والثروة المعدنية)، (petroleum.gov,2022).
- ٣- **السياحة:** - تمثل إيرادات السياحة مصدر مهم جداً من مصادر النقد الأجنبي للاقتصاد المصري، وفي عام ٢٠١٩ بلغت إيرادات السفر والسياحة ٣٢ مليار دولار أمريكي بنسبة ٨,٨ % من الناتج المحلي الإجمالي، كما قد ساهم بحوالي ٢,٤ مليون وظيفة بنسبة ٩,٢ % من إجمالي الوظائف (المجلس العالمي للسفر والسياحة، ٢٠٢١)، (wtcc.org,2021)، ولكن بسبب أزمة كورونا في عام ٢٠٢٠ انخفضت هذه الإيرادات بنسبة ٥٥ %، إلى ١٤,٥ مليار جنيه بنسبة ٣,٨ % من الناتج (وزارة السياحة، ٢٠٢٢)؛ (antiquities.gov,2022)، وقد انتعشت السياحة مرة أخرى في عام ٢٠٢١ ووصلت إلى مستويات ما قبل الجائحة خاصة مع عودة حركة السياحة الروسية مرة أخرى في عام ٢٠٢١، ثم جاءت الأزمة الروسية الأوكرانية في ٢٤ فبراير ٢٠٢٢ لتقضي على السياحة الروسية الأوكرانية والتي تمثل نسبة كبيرة من السياحة الوافدة لمصر والتي تقدر بحوالي ٤٠ % من السياحة الوافدة لمصر (الاتحاد المصري للغرف السياحية، ٢٠٢٢) ، (etf.org,2022) نتيجة لتوقف المجال الجوي الأوكراني بالإضافة لتوقف جزء من المجال الجوي الروسي، بجانب تأثر الجنسيات الأخرى من هذه الحرب، كما تمثل السياحة الأوكرانية أهمية كبيرة لمصر وسانددت مصر منذ توقف السياحة الروسية عام ٢٠١٥ وحتى الآن، واستطاعت في استمرار العمل السياحي في شرم الشيخ والغردقة.

ثامناً: - الآثار المالية للصراع الروسي الأوكراني على الاقتصاد المصري:

- ١- أدت هذه الأزمة إلى ارتفاع سعر القمح عالمياً، فقد ارتفع سعر القمح الأمريكي US No 2 Hard Red Winter (HRW) من ٣٩٠ دولار للطن في ٢١ فبراير ٢٠٢٢ قبل الحرب إلى ٥٣٩ دولار في ٧ مارس ٢٠٢٢، أي بأكثر من ٣٨ % خلال أسبوعين قبل أن يعاود الانخفاض مرة أخرى إلى ٤٨٠ دولار في ١٧ مارس ٢٠٢٢، ثم ارتفع مرة أخرى إلى ٥١٠ دولار للطن في ١٢ إبريل ٢٠٢٢، ويرجع السبب في ارتفاع الأسعار إلى زيادة تكاليف الإنتاج نتيجة لارتفاع تكلفة الطاقة (الغاز الطبيعي) المستخدمة في إنتاج الأسمدة، وزيادة تكلفة النقل نظراً لاختلال سلاسل التوريد بسبب الحرب، وهذا بدوره قد أثر على التكلفة للشركات المصرية، مما أثر على نتائج أعمال تلك الشركات ومن ثم على القيمة السوقية لأسهمها في البورصة المصرية.
- ٢- تسببت الأزمة الروسية الأوكرانية في ارتفاع أسعار الطاقة، والتي كانت مرتفعة بالفعل قبل الأزمة، ففي إبريل ٢٠٢١ كان سعر سلة أوبك ٦٣,٢٤ دولار استمر هذا السعر في الارتفاع بسبب زيادة الطلب نتيجة التعافي من جائحة كوفيد ١٩، واختناقات سلاسل التوريد، وسياسات مواجهة تغير المناخ حتى وصل إلى حوالي ٩٤ دولار قبل الأزمة الروسية الأوكرانية في بداية فبراير ٢٠٢٢، ثم ارتفع بسبب الأزمة إلى ١١٣,٤٨ دولار للبرميل في مارس ٢٠٢٢ (OPEC.org,2022)، (Wallace et al, 2022)، وهذا بدوره قد أثر على التكلفة للشركات المصرية، وذلك بشكل مباشر من خلال ارتفاع تكلفة الطاقة (سولار، بنزين، كهرباء)، وأيضاً بشكل غير مباشر في تكلفة المواد والخدمات سواء المحلية أو التي يتم استيرادها، مما أثر ذلك على نتائج أعمال الغالبية العظمى من الشركات ومن ثم على القيمة السوقية لأسهمها في البورصة المصرية.
- ٣- أثر الصراع الروسي الأوكراني في انخفاض الإيرادات القادمة من السياح الروس والأوكرانيين ومن الجنسيات الأخرى، وهذا بدوره قد أثر على نتائج أعمال الشركات التي تعمل في قطاع السياحة ومن ثم على القيمة السوقية لأسهمها في البورصة المصرية، بالإضافة إلى انخفاض العملات الأجنبية المحققة من السياحة.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

تاسعاً: - انعكاس الصراع الروسي الاوكراني على سوق المال المصري: -

شهد سوق المال المصري تقلباً كبيراً مما أثر سلبياً على أداء المؤشرات بسبب الصراع الروسي الأوكراني، وذلك للأسباب التالية (alma news, 2022): -

- ١- انخفاض أرباح الشركات المصرية نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة والغذاء وارتفاع أسعار قطع الغيار المستوردة وانخفاض الإيرادات السياحية الواردة من روسيا وأوكرانيا (والذين يمثلون ٤٠٪ من السياحة الوافدة لمصر)، مما يؤثر على القيمة السوقية لأسهم بعض هذه الشركات.
- ٢- انسحاب المستثمرين الأجانب بقوة حيث سجل المتعاملون الأجانب بالبورصة في الاسبوع الاول من مارس ٢٠٢٢ صافي بيع بلغ ٤٩٣ مليون جنيه (٣١,٣ مليون دولار) والذي أثر على سيولة سوق الاوراق المالية المصرية (Arabic. CNN, 2022)، ويرجع ذلك إلى:
 - أ. التوترات الجيوسياسية التي دفعت المستثمرين للاتجاه أكثر إلى الاستثمارات الآمنة مثل الذهب.
 - ب. تكلفة الفرصة البديلة في الأسواق المجاورة، مشيرة إلى أسواق المال الخليجية التي حققت أداء إيجابياً بعد ارتفاع أسعار النفط وتنوع بدائل الاستثمار أمام المتعاملين الأجانب.
 - ج. زيادة أسعار الفائدة الأمريكية حيث إن أسعار الفائدة قد ارتفعت ٧ مرات في عام ٢٠٢٢، وارتفعت أيضاً مرتين عام ٢٠٢٣، وفي المقابل ارتفعت أسعار الفائدة في مصر مما تسبب ذلك في تخارج كثير من الشركات العالمية (الاموال الساخنة) من السوق نتيجة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والتوجه نحو الاستثمار الامن مثل السندات وأذون الخزانة الحكومية والذهب.
 - د. ظهور مخاوف من رحيل السوق المصرية عن مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة (MSCI).
 - هـ. قلق المستثمرين الأجانب من انخفاض قيمة الجنيه المصري، وبالتالي انخفاض الأرباح عند تحويلها إلى الدولار.
 - و. تخوف المستثمرين الأجانب من القرارات الإدارية المتعلقة بلغاء العمليات على أسهم ووقف أكواد بعض المتعاملين عن الشراء.
 - ز. فرض ضريبة الأرباح الرأسمالية على المستثمرين بداية من عام ٢٠٢٢ مما يؤدي إلى الابتعاد عن الاستثمار في البورصة.
 - ح. تتمثل في المنافسة القوية التي أحدثتها شهادات الادخار ذات العائد العالي، والتي ساهمت في سحب السيولة أكثر من السوق لصالح البنوك.

المبحث الثاني

نموذج قياسي لأثر الصراع الروسي الأوكراني على سوق الأوراق المالية المصري.

تداعيات الحرب الروسية على أوكرانيا تلقى بظلالها على العالم أجمع، لتطال مصر، وقد دعت القاهرة الجامعة العربية إلى اجتماع عاجل في بداية الحرب، بهدف توحيد التحرك العربي نحو وقف عجلة هذه الحرب، ومحاولة مواجهة مخاطرها على المنطقة العربية، فقد تكون الانطباعات الأولى لانعكاسات الحرب الروسية في أوكرانيا على مصر من جوانب اقتصادية كتأثيرات إمدادات القمح، أو تراجع الحركة السياحية، بالإضافة إلى تأثيرات استراتيجية مباشرة وغير مباشرة على الشرق الأوسط بشكل عام، وعلى مصر بشكل خاص، نظرا لدورها الإقليمي وموقعها المؤثر في المنطقة، علما بأنها قد أدارت خلال السنوات السابقة منهجا متوازنا في السياسة الخارجية تجاه كل من روسيا والقوى الغربية، كما ان لديها علاقات جيدة مع كل من روسيا وأوكرانيا، حيث ساهمت مصر في وفد رؤساء المبادرة الأفريقية المشتركة للمساهمة في تسوية الأزمة الروسية الأوكرانية؛ وضم هذا الوفد رؤساء جنوب أفريقيا والسنغال وجزر القمر وأوغندا وزامبيا، وممثلاً عن جمهورية الكونغو، بالإضافة إلى مصر وذلك في يونيو ٢٠٢٣ وذلك لتبني نهج يؤكد ضرورة التوصل الى حلول سياسية وسلمية للمشكلات التي أدت إلى اندلاع هذه الحرب، ويعالج جنورها لوضع حد للصراع العسكري الذي أضر بأعداد وفيرة من العسكريين والمدنيين، والأمن الغذائي لكثير من الشعوب.

أولاً: - واقع سوق الأوراق المالية في مصر: -

نتناول عرض تطور عدد الشركات المقيدة وراس المال السوقي للأسهم من خلال الجدول رقم (١) بالملحق فيبين لنا ان عدد الشركات المقيدة انخفض بنسبة ٤٪ عام ٢٠٢١ حيث وصلت إلى ١١٣ شركة مقارنة بعام ٢٠١٧ وايضاً عدد الشركات المقيدة بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة انخفضت بنسبة ١٨٪ عام ٢٠٢١-٢٠٢٢، وكذلك رأس المال السوقي بالشركات الصغيرة والمتوسطة انخفضت بنسبة ٢٤٪ عام ٢٠٢١ مقارنة بعام ٢٠٢٠، كما يوضح انخفاض إجمالي قيمة الأوراق المالية المتداولة بنسبة ٤٢٪ وهي نسبة كبيرة جدا عام ٢٠٢٢، وكذلك الأسهم داخل المقصورة وخارجها انخفضت عام ٢٠٢٢ بنسبة ٦٠٪، ٣٥٪ علي التوالي وذلك يؤكد أثر الحرب الروسية الأوكرانية علي سوق الأوراق المالية في مصر.

ثانياً: - تطور معدل نمو السيولة المحلية قبل وبعد الصراع: -

يوضح الشكل رقم (١) بالملحق تأثير الصراع على معدل نمو السيولة المحلية شهرياً بداية من شهر أكتوبر بمعدل ٢٠,٣٪ حيث بداية حشد القوات الروسية ثم ارتفع شهر نوفمبر وديسمبر وعاد للانخفاض مرة اخري شهر فبراير وهو بداية اجتياح القوات الروسية.

ثالثاً: - أثر الصراع الروسي الأوكراني على مؤشرات البورصة المصرية: -

يوضح الجدول رقم (٢) بالملحق ان معظم مؤشرات البورصة انخفضت بنسبة كبيرة في ٢٠٢٢ مما يؤكد أثر الصراع على مختلف المؤشرات وهذا التأثير بالنسب التالية على التوالي ١٠٪-١٢٪-٧٪-٢٣٪-٢٦٪-٢٢٪ واكثرهم تأثراً EGX 70 EWI، وقد قامت البورصة المصرية بتدشين مؤشر EGX 100 EWI متساوي الأوزان في ١٠ مايو ٢٠٢٠، وذلك بهدف تحديث وتنويع مؤشرات السوق المصرية لتوفير أدوات ذات مجال سعري أوسع أمام المستثمرين لمتابعة السوق، وبما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية في مجال إدارة مؤشرات أسواق الأوراق المالية، فهو يقيس أداء أعلى ١٠٠ شركة من حيث السيولة والنشاط متضمنة الشركات المكونة EGX30، والشركات المكونة لمؤشر EGX 70 EWI، وتم احتساب هذا المؤشر ابتداء من ٢ يناير ٢٠٠٦ بقيمة ١٠٠٠ نقطة، ويحصل كل مكون مدرج على نفس الوزن النسبي في أول أيام المراجعة الدورية.

ويوضح الشكل رقم (٢) بالملحق ان شهر فبراير ٢٠٢٢ هو أقل وزن نسبي عند المقارنة بالفترة السابقة له وذلك بسبب بداية اجتياح القوات الروسية.

رابعاً: - أثر الصراع الروسي الأوكراني على المؤشرات القطاعية: -

يتبين لنا من بيانات الجدول رقم (٣) بالملحق تأثير الصراع الروسي الأوكراني على جميع المؤشرات القطاعية حيث انخفضت هذه المؤشرات عام ٢٠٢٢ بنسبة كبيرة خاصة الاغذية بنسبة ٤٢٪، والسياحة بنسبة ٣٢٪، ولكن هناك بعض المؤشرات القليلة التي لم تتأثر بشكل واضح ومنها البنوك والموارد الأساسية والخدمات المالية غير المصرفية.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

خامساً: - أثر الصراع الروسي الأوكراني على حجم التداولات والعمليات بالأسواق: -

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (٤) أثر الصراع على الفترة الثانية التي تتضمن بداية اجتياح القوات الروسية، فقد بلغ إجمالي القيمة السوقية ٧٢٦,٤ مليار جنية في نهاية الفترة مما يمثل انخفاضاً بنحو ٥,١١٪ خلال الفترة وبلغ إجمالي قيمة التداول ٤٤٧,٢ مليار، في حين بلغت كمية التداول نحو ٢٢,١١٠ مليون منفذه من خلال ٢٣٢٦ الف عملية، مقارنة بإجمالي قيمة تداول قدرها ٢٦٦,٥ مليار جنية، وكمية تداول بلغت ٣١,٩٧٩ مليون منفذه علي ٢٦٢٣ الف عملية، واستحوذت الأسهم علي ١٤,٤٥٪ من إجمالي قيمة التداول داخل المقصورة، كما تمثلت قيمة التداول للسندات ٨٥,٥٥٪ خلال الربع، كما نجد أن قيمة الأسهم المقيدة انخفضت بنسبة ٣٥٪ وكذلك قيمة الأسهم غير المقيدة انخفضت بنسبة ٣٩٪ وكذلك حجم التداولات انخفضت بنسبة ٢٩٪- و٦٥٪ للأسهم المقيدة وغير المقيدة كما يتضح ذلك أيضاً في إجمالي الأسواق حيث تأثر حجم التداولات بشكل عام بنسبة ٣٠٪، كما تأثرت عدد العمليات بالانخفاض بنسبة ١١٪، مما يؤكد أثر الصراع الروسي الأوكراني على الأسواق المالية في مصر.

ويوضح الشكل رقم (٣) بملحق الأشكال إجمالي التداول في الأسواق خلال الربع الأول من عام ٢٠٢٢ حيث سجلت تعاملات المصريين بنسبة ٧٢,٧٪ من إجمالي التعاملات على الأسهم المقيدة بينما استحوذ الأجانب على نسبة ١٧,٩٪ والعرب على ٩,٤٪ وذلك بعد استبعاد الصفقات، وقد سجل الأجانب صافي بيع بقيمة ٥٦٨٨,٤ مليون جنية بينما سجل العرب صافي شراء بقيمة ١٠٥٦,٣ مليون جنية.

سادساً: - النموذج القياسي: -

أن الغرض من هذه الدراسة هو معرفة ما إذا كانت الحرب الروسية الأوكرانية أثرت بالفعل على تقلب الأسعار والسيولة في البورصة المصرية، وتحقيق ذلك تم تطوير نموذجاً لتحليل الأحداث يوضح الفرق بين الأسعار بداية الاستعداد للغزو الروسي على دولة أوكرانيا حتى بدء الحرب الروسية الأوكرانية والفرق بين سيولة السوق قبل واثناء الحرب، ولتقدير ما إذا كانت الفروق مؤثرة، سوف نستخدم برنامج **EViews12**، ويتكون النموذج من مرحلتين:

• **المرحلة الأولى:** تحليل الفرق بين الأسعار والسيولة قبل واثناء بناء القوات الروسية من خلال قياس الأسعار والسيولة على فترتين وهما الفترة الأولى قبل حشد القوات الروسية والفترة الثانية أثناء حشد القوات الروسية.

• **المرحلة الثانية:** تحليل الفرق بين الأسعار والسيولة قبل واثناء الحرب من خلال قياس الأسعار والسيولة على فترتين وهما الفترة الأولى قبل اجتياح القوات الروسية، والفترة الثانية أثناء اجتياح القوات الروسية.

تكونت العينة من ٨٤ ملاحظة يومية، مقسمة إلى أربع عينات فرعية:

- ١- العينة الأولى: تتكون من ٢١ يوماً قبل حشد القوات الروسية بتاريخ ٢٠٢١/٠٩/٠٢ إلى ٢٠٢١/٠٩/٣٠.
- ٢- العينة الثانية: تتكون من ٢١ يوماً أثناء حشد القوات الروسية بتاريخ ٢٠٢١/١٠/٠٣ ولغاية ٢٠٢١/١١/٢.
- ٣- العينة الثالثة: تتكون من ٢١ يوماً قبل اجتياح القوات الروسية بتاريخ ٢٠٢١/١٢/٢٦ ولغاية ٢٠٢٢/١/٢٤.
- ٤- العينة الرابعة: تتكون من ٢١ يوماً أثناء اجتياح القوات الروسية بتاريخ ٢٠٢٢/١/٢٦ ولغاية ٢٠٢٢/٢/٢٤.

تتضمن متغيرات الدراسة متغيرين وهما:

المتغير المستقل: أثار الصراع الروسي الأوكراني متمثلاً في تغير أسعار الأسهم بالبورصة وتغير مستوى السيولة في سوق الأوراق المالية المصري سوق المال، **المتغير التابع:** EGX100 EWI مؤشر إيجي إكس ١٠٠ بالبورصة المصرية.

١- تحليل بيانات الدراسة:

في إطار عملية تحليل بيانات الدراسة سيعتمد الباحثان على اجراء الاحصاءات الوصفية، والاتجاه العام للمتغيرات، واختبارات جذر الوحدة، والتعرف على سببية جرانجر، للفترات المختلفة لعينات الدراسة الأربعة على مستوى السيولة والأسعار، وذلك على النحو التالي:

أ- مصادر الحصول على بيانات الدراسة:

نظراً لأن عينة الدراسة محل الاهتمام هي الشركات المدرجة بالمؤشر المصري EGX 100 فقد قام الباحثان بالحصول على بيانات المؤشر من خلال موقع البورصة المصرية بالدخول على بيانات السوق، واختيار متابعة السوق اليومية، ثم المؤشر EGX 100 كما موضح بالجدول رقم (٥) بالملحق

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

ب- **الاحصاءات الوصفية:** يشير الباحثان في هذا الجزء من الدراسة الى أن متغيرات هذه الدراسة تعتمد على أسلوب المقارنة في ظل الفترات المختلفة للحرب الروسية الأوكرانية، ومن ثم فإن بيانات المؤشر المصري (EGX 100) للسيولة والأسعار هي مناط اهتمام الاحصاءات الوصفية، وقد أسفرت نتائج التحليل الاحصائي عن الجدول رقم (٦)، **ويتضح من النتائج المبينة بالجدول التالي**، أن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى قد بلغ ٤,٣٣، كما بلغ وسيط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى ٤,٤٣، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته ٠,١٩٧ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح -٠,٠٤ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٣٨٣ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

وأيضاً، بدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية، نجد أن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية قد بلغ ٣,٨٥، كما بلغ وسيط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية ٣,٦٨، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته ٠,٥٤٨ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح -٠,٨٤١ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٤٨٩ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

وبدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة، نجد أن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة قد بلغ ٣,٥٥، كما بلغ وسيط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة ٣,٥٨، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته -٠,٤٦٩ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح ٠,١٦٨ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٣٨٧ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

وبدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة، نجد أن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة قد بلغ ٣,٦٦، كما بلغ وسيط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة ٣,٥٦، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته ١,٤٤ وهو ضمن الحدود المقبولة ($3 \pm$) مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح ٢,٤٤ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٤٠٣ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

وبدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى، متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى قد بلغ ٣,٦٣، كما بلغ وسيط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى ٣,٦٣، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته ٠,١٤١ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح - ٠,٢٨٦ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1.0 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٢٤٠ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

بدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية، نجد أن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية قد بلغ ٣,٥٥، كما بلغ وسيط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية ٣,٥٨، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته -٠,٣٩١ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح -١,٧٠٩ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1.0 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٢٥٠ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

وبدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة، نجد أن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة قد بلغ ٣,٤٩، كما بلغ وسيط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة ٣,٤٨، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته ٠,١٠٦ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح -٠,٥١٥ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1.0 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٥٦٧ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

وبدراسة المقاييس الوصفية للسلسلة الزمنية لمتغير لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة، نجد أن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة قد بلغ ٣,٤٢، كما بلغ وسيط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة ٣,٤٣، وهي لم تختلف كثيراً عن قيمة المتوسط مما يعطى دلالة على عدم وجود قيم شاذة في بيانات السلسلة الزمنية ومن ثم اعتدالية البيانات، كما يتضح من الجدول أن معامل الالتواء قد بلغ قيمته -٠,٨٥٥ وهو يقترب بشدة من الصفر مما يشير ذلك إلى عدم وجود التواء في البيانات وهو مؤشر على اعتدالية هذه السلسلة الزمنية، كما بلغ معامل التفرطح ٠,٧١٦ وهو ضمن الحدود المقبولة ($1.0 \pm$) وهذه إشارة على أن المتغير يتبع التوزيع الطبيعي وقد أكد على ذلك اختبار (Jarque -Bera) حيث بلغت احتمالية التوزيع ٠,٦١٦ وهي أكبر من مستوى المعنوية ٥٪ ومن ثم فإن متوسط لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة يتبع التوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).

ت- الاتجاه العام لمتغيرات الدراسة:

يتضح من الشكل رقم (٤) ورقم (٥) بملحق الأشكال أنه يوجد اتجاه عام لمتغيرات الدراسة ما بين الصعود والهبوط وهذا مؤشر على أن البيانات غير ساكنة وسيتم اختبار ذلك من خلال اختبار جذر الوحدة بطريقة ديكي فوللر الموسع.

ج- اختبارات جذر الوحدة:

يهدف اختبار جذر الوحدة الى فحص خواص السلاسل الزمنية لكل من المتغيرات محل الدراسة خلال فترة الدراسة والتأكد من مدى سكونها وتحديد رتبة تكامل كل متغير على حده ولاختبار السكون للسلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج فإن

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

ذلك يتطلب اختبار جذر الوحدة وقد استخدم الباحثان أسلوب ديكي فولر الموسع للتحقق من مدى استقراره البيانات وسكونها مع تحديد رتبة السكون.

كما يجب التأكد من أن السلاسل الزمنية المستخدمة في التقدير مستقرة وساكنة ولا تشمل على جذر الوحدة فقد تعطي السلسلة الزمنية درجة تفسير مرتفعة الى جانب معنوية اختبار (ت) واختبار (ف) ومع عدم توافر شرط السكون فإن النتائج تكون مضللة ولمعرفة ذلك تستخدم اختبارات عديدة من خلال برنامج EViews مع ملاحظة أن:

• الفرض الصفري: (فرض العدم) في هذا الاختبار يعنى تحديدا وجود جذر الوحدة في قيم السلسلة ويتم قبول فرض العدم عندما تكون القيمة المحسوبة أقل من القيمة الجدولية التي تظهر مع نتائج الاختبار، وفي هذه الحالة تكون السلسلة غير ساكنة.

• الفرض البديل: والذي يعنى تحديدا خلو البيانات من جذر الوحدة وطبقا للاختبار يتحقق ذلك عندما تكون القيمة المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية وعليه تكون السلسلة ساكنة ومستقرة.

وقد تم اجراء الاختبار على المتغيرات محل البحث والدراسة وقد أسفر الاختبار عن النتائج المبينة بالجدول رقم (٧) **بملحق الجداول الذي يوضح أن** لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى غير ساكنة حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -٤٩٤,١ وهي أقل من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث وبالتالي سيتم قبول الفرض الصفري (فرض العدم) القائل بأنه يوجد مشكلة جذر وحدة لـ (لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى) وهذه مشكلة في حد ذاتها ولمعالجة هذه المشكلة فقد تم أخذ الفرق الأول للسلسلة فاستقرت وأصبحت السلسلة ساكنة حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -٤٠٢,٤ وهي أكبر من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث والتي تراوحت بين -٦٢١,٢ و -٦٧٠,٣ ومن ثم نقبل الفرض البديل القائل بأنه لا يوجد مشكلة جذر وحدة لبيانات السلسلة (لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى) عند الفرق الأول.

ولم يختلف الأمر لبقية المتغيرات المتعلقة بسعر مؤشر EGX 100 حيث تبين عدم سكون لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية والثالثة والرابعة على التوالي حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -١٧٠,١، -٧٨,١، -٦٢,١ على التوالي وهي أقل من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث وبالتالي سيتم قبول الفرض الصفري (فرض العدم) القائل بأنه يوجد مشكلة جذر وحدة لـ (لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية والثالثة والرابعة على التوالي) وهذه مشكلة في حد ذاتها ولمعالجة هذه المشكلة فقد تم أخذ الفرق الأول للسلسلة فاستقرت وأصبحت السلسلة ساكنة حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -٤٠٨,٤، -٥٠٦,٥، -٨٣,٥ وهي أكبر من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث والتي تراوحت بين -٦٢١,٢ و -٦٧٠,٣ ومن ثم نقبل الفرض البديل القائل بأنه لا يوجد مشكلة جذر وحدة لبيانات السلسلة (لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية والثالثة والرابعة على التوالي) عند الفرق الأول.

وفيما يتعلق بالمتغيرات المتعلقة بسيولة مؤشر EGX 100 حيث تبين عدم سكون لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -٤٨,٢، -١٩٩,١، -٧٣٦,١، -٥٨٧,١ على التوالي وهي أقل من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث وبالتالي سيتم قبول الفرض الصفري (فرض العدم) القائل بأنه يوجد مشكلة جذر وحدة لـ (لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي) وهذه مشكلة في حد ذاتها ولمعالجة هذه المشكلة فقد تم أخذ الفرق الأول للسلسلة فاستقرت وأصبحت السلسلة ساكنة حيث أن قيمة الاختبار المحسوبة قد بلغت -٢٠٩,٤، -٧٥٦,٤، -٥٤٥,٥، -٣٧٧,٦ وهي أكبر من القيمة الجدولية عند المستويات الثلاث والتي تراوحت بين -٦٢١,٢ و -٦٧٠,٣ ومن ثم نقبل الفرض البديل القائل بأنه لا يوجد مشكلة جذر وحدة لبيانات السلسلة (لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي) عند الفرق الأول.

د- اختبار جرانجر للسببية:

يوضح الجدول رقم (٨) بالملحق اختبار جرانجر للسببية وذلك لدراسة اتجاه العلاقة بين كلا من الحرب الروسية الأوكرانية ولوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي، وقد أظهرت النتائج قبول فرض البديل الثاني القائل بأن الحرب الروسية الأوكرانية تسبب لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي، حيث بلغت معنوية الاختبار ٠,٠٠١، ٠,٠٠٤، ٠,٠٠٦، ٠,٠١٥ وهي أقل من مستوى الخطأ ٥٪. كما تبين أنه توجد علاقة سببية من الحرب الروسية الأوكرانية إلى لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي. ومن ثم فإنه توجد علاقة سببية من وإلى المتغيرين.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

كما يوضح الجدول أيضاً، قبول فرض البديل الثاني القائل بأن الحرب الروسية الأوكرانية تسبب لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي، حيث بلغت معنوية الاختبار ٠,٠١٦، ٠,٠١١، ٠,٠١٤، وهي أقل من مستوى الخطأ ٥٪. كما تبين أنه توجد علاقة سببية من الحرب الروسية الأوكرانية إلى لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى والثانية والثالثة والرابعة على التوالي. ومن ثم فإنه توجد علاقة سببية من وإلى المتغيرين.

٢- نتائج اختبارات الفروض:

تقوم هذه الدراسة على اختبار الفروق الجوهرية باستخدام المؤشر T في الفترات البيئية (القبلية والبعديّة) للإعلان والبدء في الحرب الروسية الأوكرانية وذلك باستخدام سعر وسيولة المؤشر المصري EGX 100، وبالتالي يستلزم الأمر اختبار مستوى الارتباط بين الفترات أولاً ثم إجراء اختبارات الفروق الجوهرية للتحقق من نتائج الفروض الإحصائية للدراسة وذلك على النحو التالي:

أ. مصفوفة الارتباط: -

يوضح الجدول رقم (٩) بملحق الجداول مصفوفة الارتباط بين لوغاريتم سعر وسيولة مؤشر EGX 100 في الفترات البيئية للحرب الروسية الأوكرانية للإعلان والبدء في الحرب وقد أظهرت النتائج ما يلي:

- وجود علاقة معنوية بين وجود الحرب الروسية الأوكرانية وتقلبات لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة، حيث إن معاملات الارتباط بلغت ٠,٤٨٦، ٠,٥٣٧، ٠,٦٢١، ٠,٤١٨، أي أن زيادة توترات الحرب الروسية الأوكرانية أدت إلى زيادة تقلبات أسعار السهم.
- وجود علاقة معنوية بين وجود الحرب الروسية الأوكرانية وتقلبات لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة، حيث إن معاملات الارتباط بلغت ٠,٤٣٥، ٠,٥١٦، ٠,٦١١، ٠,٥٣٣، أي أن زيادة توترات الحرب الروسية الأوكرانية أدت إلى زيادة تقلبات مستويات سيولة السهم.
- كما يوضح الجدول عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة وبعضها البعض عند مستوى ثقة ٩٥٪، كما تبين عدم وجود علاقة معنوية بين سعر مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة وسيولته عند مستوى ثقة ٩٥٪.
- وختاماً، تشير العلاقة المعنوية بين الحرب الروسية الأوكرانية وكلٍ من أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية، ومستويات السيولة إلى أهمية اختبار هذه العلاقة بإجراء اختبارات الفروق الجوهرية وتحليل الانحدار، كما تؤكد العلاقة غير المعنوية بين الفترات الأربع على مستوى الأسعار والسيولة إلى استقرار الفترات الاقتصادية عن بعضها مما يؤكد صلاحية إجراء اختبارات الفروق الجوهرية لعينتين مستقلتين.

ب. اختبارات الفروق الجوهرية:

توضح نتائج الجدول رقم (١٠) بملحق الجداول لاختبار العينات المقارنة، أن العينة المقارنة الأولى المتعلقة بتقلبات سعر مؤشر EGX 100 ويعد أحد أهم الاختبارات الإحصائية وأكثرها استخداماً تهدف للكشف عن دلالة الفروق الإحصائية بين متوسطي عينتين ويستند إلى مجموعة من الاشتراطات العامة لاستخدام الاختبارات المعلمية والمتمثلة في مستوى قياس المتغير التابع كمي، استقلالية القياس أو المشاهدات، حيث بلغت احصائية $T = 2,666$ وعند مستوى معنوية ٠,٠١٥ وهي أقل من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن مجرد الاعلان عن حشد القوات الروسية لغرض الغزو الروسي على أوكرانيا أدى إلى تقلبات بسعر الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري.

وبالنسبة للعينة المقارنة الثانية المتعلقة بتقلبات سعر مؤشر EGX 100 قبل واثناء اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية فتبين أن بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 12,473$ وعند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ وهي أقل من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن بداية الصراع الروسي الأوكراني أدى إلى تزايد حدة التقلبات والتدهور بسوق الأوراق المالية المصري حيث إن قيمة احصائية T ارتفعت من ٢,٦٦٦ إلى ١٢,٤٧٣. ومن هذه النتائج يستخلص الباحث زيادة تدهور سوق الأوراق المالية المصري فور الاعلان عن حشد القوات الروسية، ثم ازداد هذا التدهور مرة أخرى بعد اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية. ومن هذا المنطلق، يمكن قبول الفرض الإحصائي الأول للدراسة وهو يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على تقلبات الاسعار في سوق الاوراق المالية المصري.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

كما توضح نتائج الجدول رقم (١٠) لاختبار العينات المقارنة، أن العينة المقارنة الثالثة المتعلقة بتقلبات سيولة مؤشر EGX 100 قبل وأثناء بناء القوات الروسية قبل الحرب لا توجد بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 0,743$ وعند مستوى معنوية $0,466$ وهي أكبر من $0,5\%$. ويمكن تفسير النتيجة بأن مجرد الاعلان عن حشد القوات الروسية لغرض الغزو الروسي على أوكرانيا على الرغم من تأثيره على تقلبات سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري إلا أنه لم يؤثر على حجم التداول وسيولة مؤشر EGX 100.

وبالنسبة للعينة المقارنة الرابعة المتعلقة بتقلبات سيولة مؤشر EGX 100 قبل واثناء اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية فتبين أن بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 8,986$ وعند مستوى معنوية $0,000$ وهي أقل من $0,5\%$. ويمكن تفسير النتيجة بأن الدخول في الصراع الروسي الأوكراني أدى الى تزايد حدة التقلبات والتدهور بالأسعار في سوق الأوراق المالية المصري، ومن ثم تنبه المستثمرون في سوق الأوراق المالية الى الخطر القادم وهو ما أدى الى التأثير بشكل واضح على السيولة وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصري، حيث تحولت قيمة T الاحصائية من غير المعنوية الى المعنوية. ومن هذا المنطلق، يمكن قبول الفرض الاحصائي الثاني للدراسة وهو يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على السيولة في سوق الأوراق المالية المصري.

ج. نتائج تحليل الانحدار البسيط:

- نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الأول للدراسة الذي ينص على "توجد علاقة ارتباط بين الصراع الروسي الأوكراني وتدهور أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"، وينقسم هذا الفرض الى الفرضين الفرعيين التاليين:
 - توجد علاقة ارتباط بين بناء القوات الروسية قبل الحرب على تقلبات سعر السهم بمؤشر EGX 100.
 - توجد علاقة ارتباط بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية على تقلبات سعر السهم بمؤشر EGX 100. ولغرض اختبار الفرض الرئيسي بفرعيه فقد تم الاعتماد على أسلوب الانحدار البسيط وقد أسفر عن النتائج التالية من خلال الجدول رقم (١١) بملحق الجداول:-

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = $5,355$) وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = 0,5\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) $0,386$ وهذا يعني أن بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية تفسر $38,6\%$ من التغير الذي يحدث في لوغاريتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، والباقي $61,4\%$ يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج.
- وجود تأثير معنوي بين بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية ($0,026$) وهي أقل من مستوى المعنوية $0,5\%$ ، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها ($0,621$).
- في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على "توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين بناء القوات الروسية قبل الحرب على تقلبات سعر السهم بمؤشر EGX 100.

كما يتضح من الجدول رقم (١٢) بملحق الجداول ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = $6,495$) وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = 0,5\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) $0,407$ وهذا يعني أن اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية تفسر $40,7\%$ من التغير الذي يحدث في لوغاريتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، والباقي $59,3\%$ يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج.
- وجود تأثير معنوي بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية ($0,006$) وهي أقل من مستوى المعنوية $0,5\%$ ، مما يؤكد وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها ($0,638$).
- في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على "توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100".

تأسيساً على نتائج اختبارات الفروض الفرعية يمكن قبول الفرض الاحصائي الرئيسي الأول "توجد علاقة ارتباط بين الصراع الروسي الأوكراني وتدهور أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري"

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

- نتيجة اختبار الفرض الاحصائي الثاني للدراسة الذي ينص على " توجد علاقة ارتباط بين الصراع الروسي الأوكراني ومستويات السيولة في سوق الأوراق المالية المصري"، وينقسم هذا الفرض الى الفرضين الفرعيين التاليين:
 - توجد علاقة ارتباط بين بناء القوات الروسية قبل الحرب على تقلبات مستويات سيولة مؤشر EGX 100.
 - توجد علاقة ارتباط بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية على تقلبات مستويات سيولة مؤشر EGX 100.

ويوضح الجدول رقم (١٣) بالملحق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ٤٤,٦٠٤) وذلك عند مستوى معنوية $\alpha=٥\%$.
- بلغ معامل التفسير (R^2) ٠,٥٢٧ وهذا يعني أن بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية تفسر ٥٢,٧٪ من التغير الذي يحدث في لوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، والباقي ٤٧,٣٪ يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج.
- وجود تأثير معنوي بين بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية ولوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٧٢٦).
- في ضوء ذلك يتضح رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على "توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية ولوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100".

ويتبين لنا من الجدول رقم (١٤) بالملحق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ٤٢,٧٧٢) وذلك عند مستوى معنوية $\alpha=٥\%$.
 - بلغ معامل التفسير (R^2) ٠,٥١٧ وهذا يعني أن اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية تفسر ٥١,٧٪ من التغير الذي يحدث في لوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، والباقي ٤٨,٣٪ يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج.
 - وجود تأثير معنوي بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٧١٩).
 - في ضوء ذلك يتم رفض الفرض العدم وقبول الفرض البديل الذي ينص على "توجد علاقة ارتباط طردية معنوية بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولوغاريتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100".
- تأسيساً على نتائج اختبارات الفروض الفرعية يمكن قبول الفرض الاحصائي الرئيسي الثاني للدراسة وهو "توجد علاقة ارتباط بين الصراع الروسي الأوكراني ومستويات السيولة في سوق الأوراق المالية المصري".

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

خاتمة البحث وتشمل أهم النتائج والتوصيات والتوجهات البحثية المستقبلية: -

نستخلص من هذا البحث انه يهدف إلى معرفة العلاقة التأثيرية بين الصراع الروسي الأوكراني وسوق الأوراق المالية المصري متمثلاً في مؤشر ايجي اكس ١٠٠ للتأكد من الأثر على أسعار الأسهم ومستويات السيولة بحيث يمكن للمستثمرين ومديري المحافظ وصناع السياسات التحوط من المخاطر واتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل دقيق.

أولاً النتائج: - توصلت الدراسة لعدة نتائج ويمكن توضيحها من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (١٥)

نتائج الدراسة (أهم نتائج الدراسات السابقة- نتائج الإطار الفكري- نتائج النموذج القياسي)

أهم نتائج الدراسات السابقة	نتائج الإطار الفكري	نتائج النموذج القياسي	
١	ضغفت حساسية الأسواق المالية الآسيوية تجاه الصدمات العالمية في أعقاب الأزمة الأوكرانية بسبب زيادة مرونة مؤشرات الأسهم الآسيوية في مواجهة الصدمات الخارجية.	تهديد الاقتصاد العالمي حيث وجه الصراع الأوكراني الروسي ضربة اقتصادية للعالم بأكمله من خلال تبعات تباطؤ النمو وزيادة سرعة التضخم، ولعل أبرزها تهديد الأمن الغذائي الناتج عن ارتفاع كبير في أسعار الغذاء وأزمات في الطاقة، ويرجع ذلك إلى حقيقة أن روسيا وأوكرانيا من أكبر البلدان المنتجة للسلع الاستراتيجية	يتبع متوسط لوغاريتم سعر وسيولة مؤشر EGX 100 في الفترات الأربعة للتوزيع الطبيعي وهذا شرط يجب توافره في البيانات (شرط الاعتدالية).
٢	أسواق الأوراق المالية والسلع استجابت بسرعة أكبر للغزو الروسي مقارنة بكل ما من COVID-19 أو GFC، ويعتبر القمح والنيكل من أكثر السلع تضرراً بسبب مكانة المصدرين البارزين في البلدين.	التكامل أو الترابط المالي بين أسواق الأوراق المالية العالمية والإقليمية من أهم محددات النمو الاقتصادي لأنه يسهل حركة رأس المال الاستثماري ويعزز تخصيص الأموال بكفاءة، إلا أنه في حالة الازمات يؤثر في انتقال التداعيات بين الأسواق المالية كما حدث في الأزمة المالية العالمية ٢٠٠٨-٢٠٠٩. جائحة كورونا ٢٠١٩، ويحدث أيضاً في ظل الصراع الروسي الأوكراني، حيث أدى الى تداعيات كثيرة على أسواق المال العالمية	يوجد اتجاه عام لمتغيرات الدراسة ما بين الصعود والهبوط وهذا مؤشر على أن البيانات غير ساكنة لذلك تم اختبار جذر الوحدة بطريقة ديكي فوللر الموسع، الذي أسفر عن أن لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترات الأربعة غير ساكنة حيث إن قيمة الاختبار المحسوبة أقل من القيمة الجدولية ولمعالجة ذلك فقد تم أخذ الفرق الأول للسلسلة فاستقرت وأصبحت السلسلة ساكنة.
٣	القرب من منطقة النزاع يترتب عليه انخفاض أقوى في عوائد الأسهم في أسواق المال بتلك البلاد كعقوبة لها.	شهد سوق المال المصري تقلباً كبيراً مما أثر سلباً على أداء المؤشرات بسبب الصراع الروسي الأوكراني، وذلك لعدة أسباب وهي انخفاض أرباح الشركات المصرية نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة والغذاء، وانخفاض الإيرادات السياحية الواردة من روسيا وأوكرانيا، مما يؤثر على القيمة السوقية للأسهم بعض هذه الشركات، وأيضاً انسحاب المستثمرين الأجانب بقوة حيث سجل المتعاملون الأجانب بالبورصة في الأسبوع الأول من مارس ٢٠٢٢ صافي بيع بلغ ٤٩٣ مليون جنيه (٣١,٣ مليون دولار) والذي أثر على سيولة سوق الأوراق المالية المصرية	اظهرت نتائج اختبار جرانجر للسببية لدراسة اتجاه العلاقة بين كلا من الحرب الروسية الأوكرانية ولوغاريتم سعر وسيولة مؤشر EGX 100 في الفترات الأربعة، قبول فرض البديل القائل بأن أنه توجد علاقة سببية من الحرب الروسية الأوكرانية إلى لوغاريتم سعر وسيولة مؤشر EGX 100، حيث إن معنوية الاختبار أقل من مستوى الخطأ ٥٪، كما أوضحت مصفوفة الارتباط وجود علاقة معنوية بين وجود الحرب الروسية الأوكرانية وتقلبات لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة، حيث إن معاملات الارتباط بلغت ٠,٤٨٦، ٠,٥٣٧، ٠,٦٢١، ٠,٤١٨، أي أن زيادة توترات الحرب الروسية الأوكرانية أدت الى زيادة تقلبات أسعار السهم كما توجد علاقة معنوية بين وجود الحرب الروسية الأوكرانية وتقلبات لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 بفتراته الأربعة، حيث إن معاملات الارتباط بلغت ٠,٤٣٥، ٠,٥١٦، ٠,٦١١، ٠,٥٣٣، أي أن زيادة توترات الحرب الروسية الأوكرانية أدت الى زيادة تقلبات مستويات سيولة السهم.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

	أهم نتائج الدراسات السابقة	نتائج الإطار الفكري	نتائج النموذج القياسي
٤	عانى سوق الأسهم في الاتحاد الأوروبي من تقلبات أعلى مقارنة بالمملكة المتحدة والولايات المتحدة، كما تظهر النتائج أن سوق الأسهم الأمريكية لا يزال الملاذ الاستثماري الأقل تقلبًا والأكثر أمانًا لحماية الأسهم خلال الحرب المستمرة في أوكرانيا.	يظهر أثر الحرب الروسية الأوكرانية على سوق الأوراق المالية في مصر في انخفاض إجمالي قيمة الأوراق المالية المتداولة بنسبة ٤٢٪ وهي نسبة كبيرة جدا عام ٢٠٢٢، وكذلك الأسهم داخل المقصورة وخارجها انخفضت عام ٢٠٢٢ بنسبة ٦٠٪، ٣٥٪ على التوالي، كما انخفض معدل نمو السيولة المحلية شهر فبراير وهو بداية اجتياح القوات الروسية ليصل إلى ٢٠,٣٪، وتأثرت جميع مؤشرات البورصة المصرية بنسبة كبيرة في ٢٠٢٢ ومنها مؤشر EGX 100 بنسبة ٢٢٪.	توصلت نتائج اختبار الفروق الجوهرية إلى أن العينة المقارنة الأولى المتعلقة بتقلبات سعر مؤشر EGX 100 قبل وأثناء بناء القوات الروسية قبل الحرب بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 2,666$ وعند مستوى معنوية ٠,٠١٥ وهي أقل من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن مجرد الاعلان عن حشد القوات الروسية لغرض الغزو الروسي على أوكرانيا أدى الى تقلبات بسعر الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري، وبالنسبة للعينة المقارنة الثانية المتعلقة بتقلبات سعر مؤشر EGX 100 قبل واثناء اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية فبين أن بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 12,473$ وعند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ وهي أقل من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن بداية الصراع الروسي الأوكراني أدى الى تزايد حدة التقلبات والتدهور بسوق الأوراق المالية المصري حيث إن قيمة احصائية T ارتفعت من ٢,٦٦٦ الى ١٢,٤٧٣ أي زيادة تدهور سوق الأوراق المالية المصري فور الاعلان عن حشد القوات الروسية، ثم ازداد هذا التدهور مرة أخرى بعد اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية، كما اثبتت نتائج تحليل الانحدار البسيط وجود تأثير معنوي بين بناء القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٢٦) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٦٢١)، وكذلك وجود تأثير معنوي بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بسعر مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٦) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، مما يؤكد وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٦٣٨)، وبالتالي يمكن قبول الفرض الاحصائي الأول للدراسة وهو يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على تقلبات الاسعار في سوق الأوراق المالية المصري.
٥	يختلف الترابط بين قطاعات البورصة المصرية باختلاف الوقت، حيث يبلغ متوسط مقياس الارتباط الديناميكي بين القطاعات في مصر ٧٣,٢٤٪، وكان هذا المعدل ٨٥,٦٣٪ خلال الحرب الروسية الأوكرانية، كما أن قطاع النقل هو أهم ناقل صافي للتقلبات في القطاعات المتبقية خلال الحرب الروسية الأوكرانية.	أثر الصراع على الربع الأول من عام ٢٠٢٢ التي تتضمن بداية اجتياح القوات الروسية مقارنة بالربع الأخير من عام ٢٠٢١، فقد بلغ إجمالي القيمة السوقية ٧٢٦,٤ مليار جنية في نهاية الفترة مما يمثل انخفاضاً بنحو ٥,١١٪ خلال الفترة وبلغ إجمالي قيمة التداول ٤٤٧,٢ مليار، في حين بلغت كمية التداول نحو ٢٢,١١٠ مليون منفذه من خلال ٢٣٢٦ الف عملية، مقارنة بإجمالي قيمة تداول قدرها ٢٦٦,٥ مليار جنية، وكمية تداول بلغت ٣١,٩٧٩ مليون منفذه على ٢٦٢٣ الف عملية، كما قد سجل الأجانب صافي بيع بقيمة ٥٦٨٨,٤ مليون جنية بينما سجل العرب صافي شراء بقيمة ١٠٥٦,٣ مليون جنية	توصلت نتائج اختبار الفروق الجوهرية إلى أن العينة المقارنة الثالثة المتعلقة بتقلبات سيولة مؤشر EGX 100 قبل وأثناء بناء القوات الروسية قبل الحرب لا توجد بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 0,743$ وعند مستوى معنوية ٠,٠٤٦٦ وهي أكبر من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن مجرد الاعلان عن حشد القوات الروسية لغرض الغزو الروسي على أوكرانيا على الرغم من تأثيره على تقلبات سعر الأسهم في سوق الأوراق المالية المصري إلا أنه لم يؤثر على حجم التداول وسيولة مؤشر EGX 100، وبالنسبة للعينة المقارنة الرابعة المتعلقة بتقلبات سيولة مؤشر EGX 100 قبل واثناء اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية فبين أن بها فروق جوهرية حيث بلغت احصائية $T = 8,986$ وعند مستوى معنوية ٠,٠٠٠ وهي أقل من ٥٪. ويمكن تفسير النتيجة بأن الدخول في الصراع الروسي الأوكراني أدى الى تزايد حدة التقلبات والتدهور بالأسعار في سوق الأوراق المالية المصري، ومن ثم تنبه المستثمرون في سوق الأوراق المالية الى الخطر القادم وهو ما أدى الى التأثير بشكل واضح على السيولة وأحجام التداول في سوق الأوراق المالية المصري، حيث تحولت قيمة T الاحصائية من غير المعنوية الى المعنوية، كما اثبتت نتائج تحليل الانحدار البسيط وجود تأثير معنوي بين بناء

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

أهم نتائج الدراسات السابقة	نتائج الإطار الفكري	نتائج النموذج القياسي
		القوات الروسية قبل الحرب لغرض الحرب الروسية الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٧٢٦)، وكذلك وجود تأثير معنوي بين اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية ولو غار يتم التقلبات بمستوى سيولة مؤشر EGX100، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠,٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥٪، ويرجع ذلك الى وجود علاقة ارتباط طردية معنوية بينهما قدرها (٠,٧١٩)، ومن هذا المنطلق، يمكن قبول الفرض الاحصائي الثاني للدراسة وهو يوجد تأثير ذو دلالة احصائية للصراع الروسي الأوكراني على السيولة في سوق الاوراق المالية المصري.

ثانياً التوصيات: - من خلال النتائج توصلت الدراسة الي التوصيات التالية: -

- ١- الاهتمام بالدراسات التي تتعلق بالعلاقة بين الحروب وأسواق الأسهم العالمية، حتى يمكن تحديد الآثار المتشابهة لكل حرب أو أزمة أو صراع لوضعها كإطار مقترح في حالة حدوث الأزمات.
 - ٢- تشجيع الحكومة المصرية والشركات الخاصة على الانتقال إلى مصادر الطاقة المتجددة، والتوسع في إنتاج الاسمدة الزراعية والتوسع في زراعة القمح والبنجر والذرة، لتحقيق الاكتفاء الذاتي وعدم الاعتماد بشكل كبير على الاستيراد.
 - ٣- ضرورة تشجيع المؤسسات المصرية والاجنبية على الاستثمار في البورصة من خلال الاتي: -
 - اتخاذ مجموعة من الإجراءات لتحسين بيئة الاستثمار في سوق الأوراق المالية، وإجراء هيكلة شاملة لسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة.
 - تطبيق ضريبة الأرباح الرأسمالية من خلال عدم فتح ملفات ضريبة للأفراد المستثمرين في البورصة وقيام مصر للمفاوضة باحتساب وتحصيل الضريبة، واحتساب الربح من خلال مقارنة سعر الاقتناء أو سعر إغلاق الأسهم قبل بدء التطبيق أيهما أعلى مقارنة بسعر البيع.
 - منح حوافز أخرى وأبرزها توفير حافز للطروحات الجديدة يمثل نسبة ٥٠٪ في الأرباح المحققة في أول عامين من تطبيق القانون، ثم تنخفض إلى ٢٥٪ بعد ذلك، وإعفاء الأوعية الاستثمارية في الأسهم.
 - استكمال ما تم اعلانه من دخول البنك المركزي بنحو ٢٠ مليار جنيه في البورصة من اجل دعم عمليات الشراء، حيث تم الاعلان عن هذه المبادرة من قبل، ولكن لم يتم انفاق سوي نحو ٥٠٠ مليون جنيه فقط، مما يساعد على تيسير تمويل الاستثمار في البورصة وتخفيض الفائدة على هذه الأموال.
 - تيسير إجراءات الدخول والخروج من سوق المال ما يحفز العديد من المؤسسات والصناديق على الدخول للبورصة، وتشديد الرقابة على شركات تداول الاوراق المالية.
 - محاولة معالجة الاسباب التي تؤدي إلى تذبذب أسعار الصرف للعملة الاجنبية.
 - الحد من استخدام رفع الفائدة على الودائع لمعالجة التضخم.
- ثالثاً: - التوجهات البحثية المستقبلية: -**

إجراء دراسات مستقبلية تتعلق بالبحث في أثر الحرب الروسية الأوكرانية وغيرها من الأزمات في مختلف القطاعات المصرية وكيفية التصدي لهذه الأزمات من خلال التعاون بين الحكومات والقطاع الخاص والمجتمع المدني، كما يمكن إجراء بحث مستقبلي يهتم بدور الذكاء الاقتصادي في الحرب الروسية الأوكرانية وأثر ذلك على ميزان مدفوعات الدول الأجنبية.

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

قائمة المراجع

أولاً: - الكتب العربية: -

- ١- الحاج، يزن، ٢٠٢٢ "أوكرانيا وروسيا من طلاق متحضر إلي حرب همجية" ترجمة دانييري بول، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، الطبعة الأولى، أكتوبر ٢٠٢٢.
- ٢- الفيصل، قاسم، ٢٠٢٢ "المراجعات والبدائل- أي أسس لفكر سياسي مجدد"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، الطبعة الأولى، أكتوبر ٢٠٢٢.
- ٣- مصلوح، كريم، ٢٠٢٢ "سياسة الدفاع الأوروبي"، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، الطبعة الأولى، بيروت، يوليو ٢٠٢٢.

ثانياً: - التقارير: -

- ٤- التقرير الربع السنوي للبورصة المصرية ٢٠٢٢/١/١-٢٠٢٢/٣/٣١.
- ٥- النشرة الإحصائية الشهرية للبنك المركزي - يوليو ٢٠٢٢.
- ٦- تقارير البورصة المصرية - اعداد متفرقة.
- ٧- تقرير الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية ٢٠٢٣.

ثالثاً: - الأبحاث:

- ٨- المكي، هيلة حمد، ٢٠٢٣ " أثر اليوتينية في الصراع الروسي-الأوكراني"، مجلة العلوم السياسية، كلية العلوم السياسية، جامعة بغداد، العدد ٦٥، مارس ٢٠٢٣.
- ٩- عبد القادر، عيد رشاد، ٢٠٢٢، "الأثار المتوقعة للأزمة الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، المجلد ٥٢، العدد ٤، ص ص ٦٤٩-٦٧٦.
- ١٠- عبد النبي، محمد احمد، ٢٠٢٢ "الاثار الاقتصادية - الاجتماعية للحرب الروسية الأوكرانية على دول اسيا الوسطي"، مجلة آفاق آسيوية، المجلد ٦، العدد ١٠، أكتوبر ٢٠٢٢.
- ١١- عمارة، غادة رياض "تداعيات الحرب الروسية الأوكرانية على الاقتصاد المصري - محصول القمح نموذج"، المجلة الاجتماعية القومية، المجلد ٥٩، العدد ٣، سبتمبر ٢٠٢٢.
- ١٢- هاني، منال، ٢٠٢٢ " الحرب الروسية على أوكرانيا وأثرها على الاقتصاد العالمي: الواقع والدروس المستفادة"، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد ٢٥، العدد ٢، ديسمبر، ٢٠٢٢.

رابعاً: - المواقع الإلكترونية: -

- ١٣- البنك الدولي. (<https://www.albankaldawli.org>)
- ١٤- منظمة الأغذية والزراعة. (<https://www.fao.org>)
- ١٥- الوكالة الدولية للطاقة. (<https://www.iea.org>)
- ١٦- المجلس العالمي للسفر والسياحة. (<https://wttc.org>)
- ١٧- مجلس الحبوب العالمي. (<https://www.igc.int>)
- ١٨- منظمة الدول المصدرة للبترول. (<https://www.opec.org>)
- ١٩- خريطة التجارة الدولية. (<https://www.trademap.org>)
- ٢٠- وزارة السياحة المصرية. (<http://www.antiquities.gov>)
- ٢١- وزارة البترول والثروة المعدنية المصرية. (<https://www.petroleum.gov>)
- ٢٢- الاتحاد المصري للغرف السياحية. (<https://etf.org.eg>)
- ٢٣- الموقع الرسمي للاتحاد الأوروبي (<https://cutt.us/Z8iXN>)
- ٢٤- (www.deloitte.com)
- ٢٥- (<https://www.iasplus.com>)

- 1- Ashraf , Elsafty & Islam , Mahmoud , (2022) , The Consequences of Ukraine-Russia Crisis:The Case of International Trade and Prices' Behavior in Egypt, Business and Management Studies, Vol. 8, No. 2
- 2- Bharti, B. (2022). very hard to predict what's going to happen:' Russia's advance on Ukraine puts Canadian dreams on hold. Financialpost. Retrieved February 28, 2022,
- 3- Basdekis, Charalampos, Apostolos Christopoulos, Ioannis Katsampoxakis, and Vasileios Nastas. 2022. "The Impact of the Ukrainian War on Stock and Energy Markets: A Wavelet Coherence Analysis" Energies 15, no. 21: 8174. <https://doi.org/10.3390/en15218174>
- 4- Bounou Whelsy and Yatie Alhonita (2022), The impact of the Ukraine Russia war on world stock market returns, Bordeaux Economics Working Papers, BxWP2022-06 <https://ideas.repec.org/p/grt/bdxewp/2022-06.html> (October 6, 2022).
- 5- Caldara, D., & Iacoviello, M. (2022). Measuring Geopolitical Risk. *American Economic Review*, 112(4), 1194–1225. <https://doi.org/10.1257/aer.20191823>
- 6- Chatterjee & Masoni (2022). Analysis: Traders scour markets for protection amid Ukraine tensions. Retrieved from <https://www.reuters.com/business/finance/global-markets-trading-analysis-pix-2022-02-04/>, date: 03.10.2022.
- 7- Deloitte,(2022), IFRS in focus, Financial Reporting Considerations Related to the Russia-Ukraine War , <https://www.deloitte.com>
- 8- Dharan Kumar Pandey & Rahul Kumar ,2023, Russia-Ukraine War and the global tourism sector: A 13-day tale, Current Issues in Tourism, 26:5, 692-700, DOI: 10.1080/13683500.2022.2081789
- 9- Dogan, M. (2022). The Impact of The Russia-Ukraine War on Stock Returns. Social Sciences Research Journal,11 (1), 1-9.
- 10- Duggan, W (2022). How Do Conflicts and War Affect Stocks? Retrieved from <https://money.usnews.com/investing/articles/how-do-conflicts-and-war-affect-stocks> date: 04.12.2022.
- 11- Federal, Jonathan and Müller, Gernot J. and Meier, André and Sehn, Victor, Proximity to War: The Stock Market Response to the Russian Invasion of Ukraine (April 2022). CEPR Discussion Paper No. DP17185, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4121360>
- 12- Gameel M. (2022). The effect of the Russian–Ukrainian war on the prices' volatility and liquidity of the Egyptian stock market: an event study. journal of Managerial Research, 40(4).
- 13- Izzeldin, Marwan and Muradoglu, Yaz Gulnur and Muradoglu, Yaz Gulnur and Pappas, Vasileios and Petropoulou, Athina and Sivaprasad, Sheeja, The Impact of the Russian-Ukrainian War on Global Financial Markets (October 6, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4133387> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4133387>
- 14- Jamous, Y. (2022). The Repercussions of the Russian-Ukrainian Crisis on the Future of the International System. Baltic Journal of Law & Politics, 15(1), 1557-1571.
- 15- Jreisat, A., Al-Mohamad, S., Khaki, A. R., & Bakry, W. (2023). The Impact of Ukrainian Crisis on the Connectedness of Stock Index in Asian Economies. Emerging Science Journal, 7(2). Doi: 10.28991/ESJ-2023-07-02-04
- 16- Kumari, Vineeta and Kumar, Gaurav and Pandey, Dharen Kumar,2022, Are the European Union Stock Markets Vulnerable to the Russia-Ukraine War?. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4186271>
- 17- Lanktree, G. (2022, February 26). Businesses in Britain, EU brace for impact of Ukraine conflict. POLITICO. Retrieved February 28, 2022.

- 18- Li, Yanshuang and Alshater, Muneer and Yoon, Seong-Min, The Impact of Russia-Ukraine Conflict on Global Financial Markets (April 5, 2022). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4108325> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4108325>
- 19- Mahran, H.A. (2022), "The impact of the Russia-Ukraine conflict (2023) on volatility connectedness between the Egyptian stock market sectors: evidence from the DCC-GARCH-CONNECTEDNESS approach", The Journal of Risk Finance, Vol. 24 No. 1, pp. 105-121, Doi: 10.1108/JRF-06-2022-0163.
- 20- Rabbi, M. F., Ben Hassen, T., El Bilali, H., Raheem, D., & Raposo, A. (2023). Food Security Challenges in Europe in the Context of the Prolonged Russian-Ukrainian Conflict. *Sustainability*, 15(6), 4745.
- 21- Rattan, V. (2023). The Ukraine/Russia conflict: Geopolitical and international business strategies. *Thunderbird International Business Review*, 65(2), 265-271.
- 22- Tonlorenzi, G. (2023). The Ukrainian Russian Conflict Between the International Liberal System and International Realist System. In *Threats to Peace and International Security: Asia versus West: Current Challenges in a New Geopolitical Situation* (pp. 62-78). Cham: Springer Nature Switzerland.
- 23- Umar, Z., Polat, O., Choi, S.Y. and Teplova, T. (2022), "The impact of the Russia-Ukraine conflict on the connectedness of financial markets", *Finance Research Letters*, Vol. 48, 102976
- 24- Wallace, J.; Strasburg, J. & Hirtenstein A. (2022). Oil Prices Surge Above \$100 a Barrel After Russia Invades Ukraine. Retrieved from <https://www.wsj.com/articles/russian-attack-on-ukraine-sends-oilprices-above-100-a-barrel-for-first-time-since-2014-crash-11645681439>, date: 04.17.2022
- 25- Yousaf, Imran and Patel, Ritesh and Yarovaya, Larisa, The Reaction of G20 Stock Markets to the Russia-Ukraine Conflict 'Black-Swan' Event: Evidence From Event Study Approach (March 29, 2022). *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Available SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4069555> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4069555>

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

ملحق الجداول

جدول رقم (١) سوق الأوراق المالية في مصر خلال الفترة (٢٠١٧-٢٠٢٢)

٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	البيان (بالمليون)
٢١٥	٢١٣	٢١٨	٢١٩	٢٢٤	٢٢٢	عدد الشركات المقيدة
٦٢٠١٦٦	٦٦٦٠١٣	٥٨٨٢٥٩	٧٥٦١٠٩	٩١٠٨٢٧	٦٨٧٤١٩	رأس المال السوقي للأسهم (جم)
٢٦	٢٦	٢٨	٣١	٣٢	٣٢	عدد الشركات المقيدة بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة
١٧٣٥	١٢٩١	١٦٩٧	١٣٢٤	١١١٨	١١٤٢	رأس المال السوقي للأسهم بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة (جم)
٢٢,٦	٢١,٥٠	٢٣,٠	١٥,٠	٢٣,١	٢٥,٦	معدل نمو السيولة المحلية بالعملة المحلية
٥٥٢٦٩	٩٥٧٦٢	٥٢٠٩٩	٢٠١٥٦	٢١١٣٧	١٩٨٠٤	إجمالي قيمة الأوراق المالية المتداولة
١٣,٢٥	١٧,٦٧	١٤,٠٦	٨,٤٥	١٤,٠٢	١٤,٤٨	مضاعف الربحية للشركات الأكثر نشاطاً
١٣١٩٦	٣٢٨٤٣	٢٦٣٦٠	١٠٠٥٤	١٥٦٨٨	١٥٥٢٦	الأسهم داخل المقصورة
٣٤٧٩	٥٣٥٢	٢٨٦٧	١٣٠٠	٢٧٧٩	٥١٧	الأسهم خارج المقصورة

المصدر: الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية ٢٠٢٣.

جدول رقم (٢) مؤشرات البورصة المصرية (٢٠١٧-٢٠٢٢)

٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	٢٠١٨	٢٠١٧	المؤشر
٩٢٢٥,٦	١٠٢٥٦,٦	١٠٧٦٤,٦	١٤١٠٠,٧	١٦٣٤٨,٦	١٣٣٩٥,٨	EGX 30
١١٣١٢,٩	١٢٨١٣,٣	١٢٥٧٠,٧	١٧٣٧٦,٦	٢١٣٣٤,٨	١٦٧٣,٤	EGX 30Capped
٣٧٣٠,٨	٤٠٠٤,٨	٤١١٨,٩	٥١٨٣,٦	٥٨٧٣,٨	٤٧١٧,٩	EGX 30 TR
١٦٥٠,٠	٢١٥٥,٥	١٧٣١,٨	٢١٠٣,٥	٢٧٣٦,٥	٢٠٧٦,٣	EGX 50 EWI
١٧٢١,٢	٢٣٢٣,٠	١٤٥١,٣	١٣١١,٢	١٦٥٧,٥	١٢٣٠,٤	EGX 70 EWI
٢٥٤٧,٧	٣٢٧٨,٨	٢٢٤٥,٦	٢٢٨١,٩	٢٩١٦,٧	٢٠٧٦,٨	EGX 100 EWI

المصدر: - تقرير البورصة المصرية ٢٠٢٣

جدول رقم (٣) المؤشرات القطاعية (٢٠١٩-٢٠٢٢)

٢٠٢٢	٢٠٢١	٢٠٢٠	٢٠١٩	القطاع
٨٤٤,٢	٨١٩,٨	٨٦٧,٢	١٠٦١,٤	بنوك
٧٨١,٦	٧٢٩,٨	٤٧٨,٦	٨٢٣,٣	موارد أساسية
٥٧٥,٥	٧١٢,٤	٩١٢	١١٠٢,٩	رعاية صحية وادوية

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الأوراق المالية المصري

٧٠٠,٤	٩٣٣,٨	٥٩٧,٣	٩٦٠,٩	خدمات ومنتجات صناعية
٦٦٩,٥	٨٦٧,٧	٦٢١,٦	٩٥٠,٦	عقارات
٨٦٩,٢	١٢٧٥,٢	٨٨٤	٨٥٦,٣	سياحة وترفيه
١١٤٧,٢	١٦٠٥,٤	١٠٣١,٩	٩٩٥,٨	اتصالات وعلام وتكنولوجيا
٥٥١,٥	٦٨٠,٩	٦٩٨	٩٤٨,٥	أغذية ومشروبات وتبغ
٥٢٥	٦٤٦,٥	٦٣٧,٩	٩٥٣,٨	طاقة وخدمات مساندة
٨٢٨,٧	١١٨٧,٣	٩٠٩,١	١٠٦٦,٣	تجارة وموزعون
٧٣٢,٢	٩٥٩,٨	٧٣٢,٦	٨٣٢,٤	خدمات النقل والشحن
١٥٧٢,٣	١٦٩٩,٨	١٥٧٣,٤	١٠٢٠,٧	خدمات تعليمية
٨٥٦,٣	٨١٣	٧٤٩,٨	١٠١٤,٤	خدمات مالية غير مصرفية
١٠٢١,٤	١٤٣٩	٨٤٨,٥	٨٥٤,٨	مقاولات وانشاءات هندسية
٧٣٨,١	١٠٤٦,٢	٨٣٢,٤	٨٨٩,١	منسوجات وسلع معمرة
٧٠٢,٥	٨٨٧	٦١٧,٣	٧٣٥,٣	مواد البناء
١٦٠١,٣	٢٢٨٨,١	٨٥٧,٨	٨٢٤,٥	ورق ومواد تعبئة وتغليف

المصدر: - تقارير البورصة المصرية - اعداد متفرقة.

جدول رقم (٤) حجم التداولات والعمليات بالأسواق (أكتوبر-٢٠٢١ / مارس-٢٠٢٢)

يناير-مارس ٢٠٢٢			أكتوبر-ديسمبر ٢٠٢١			الأسواق
عدد العمليات	حجم التداولات	القيمة بالجنية المصري	عدد العمليات	حجم التداولات	القيمة بالجنية المصري	
٢,٣١٦,٤٥٩	٢١,٠٤٤,٩٥٠,٨٠٨	٦٢,٩٠٤,٩٢٣,٣٩٥	٢,٦١٦,١٧٩	٢٩,٧٧١,٩٩٧,٩٥٦	٩٧,٢٠٧,٧٤٥,٣١٣	الأسهم المقيدة
٥,٢٩٠	٧١٤,٦٤٥,٥١٩	١٧,٢٣٩,٥١٦,٥٣٠	٥,١٤٦	٢,٠٧١,٤١٩,٦١٢	٢٨,٣٥٨,٨٦٢,٨٩٤	الأسهم غير المقيدة
٣,٩٩٦	٣٥٠,٣٤٥,٠٩٩	٣٦٧,٠٨٧,١٤٤,٤٠٩	١,٥٥٦	١٣٥,٥٨٩,٣٩١	١٤٠,٩١٥,٦٨١,٥٨٢	السندات
٣٨١	٤٠,٥٣٢	٥١١,٢٥٥	٣٠٥	٣٧,٠٨٧	٤٤١,٠٧٥	صناديق المؤشرات
١٠٥,٧٨٤	٢,٠٣٤,٥٣٠,٠٣٢	٩٢٢,٠٧٤,٨٦٩	٦٧,٢٦٦	١,١٤٠,٨١٨,٢١٠	٥٨٥,٤٣٧,١٦٥	بورصة النيل
٢,٣٢٦,١٢٦	٢٢,١٠٩,٩٨١,٩٥٨	٤٤٧,٢٣٢,٠٩٥,٥٨٩	٢,٦٢٣,١٨٦	٣١,٩٧٩,٠٤٤,٠٤٦	٢٦٦,٤٨٢,٧٣٠,٨٦٥	الإجمالي

المصدر: التقرير الربع السنوي للبورصة المصرية ٢٠٢٢/١-٢٠٢٢/٣

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (٥) بيانات عينة الدراسة في الفترات (٢-٩-٢٠٢١/٢٧-٣-٢٠٢٢)

مؤشر EGX100 EWI منذ تدشين المؤشر - (يوميا من ٢٠٢١/٠٩/٠٢ - إلى ٢٠٢١/٠٩/٣٠)			
أقل قيمة	أعلى قيمة	القيمة	التاريخ
3631.95	3675.82	3671.65	30/09/2021
3630.37	3674.24	3631.95	29/09/2021
3618.9	3664.46	3640.77	28/09/2021
3660.4	3757.57	3660.4	27/09/2021
3722.36	3759.25	3748.42	26/09/2021
3634.58	3722.36	3722.36	23/09/2021
3535.65	3634.58	3634.58	22/09/2021
3494.29	3656.65	3535.65	21/09/2021
3652.17	3754.85	3655.75	20/09/2021
3752.92	3873.29	3753.47	19/09/2021
3854.13	3899.82	3866.17	16/09/2021
3845.14	3939.14	3855.65	15/09/2021
3907.59	3964.66	3910.87	14/09/2021
3826.76	3911.04	3911.04	13/09/2021
3795.37	3845.3	3832.99	12/09/2021
3782.52	3863.88	3795.37	09/09/2021
3825.16	3890.25	3847.22	08/09/2021
3743.91	3828.23	3825.16	07/09/2021
3745.25	3915.54	3755.23	06/09/2021
3915.54	4087.29	3915.54	05/09/2021
4015.06	4057.42	4056.94	02/09/2021
مؤشر EGX100 EWI منذ تدشين المؤشر - (يوميا من ٢٠٢١/١٠/٠٣ - إلى ٢٠٢١/١١/٠٢)			
أقل قيمة	أعلى قيمة	القيمة	التاريخ
3299.69	3316.99	3307.25	02/11/2021
3287.34	3317.15	3305.42	01/11/2021
3274.37	3299.42	3287.34	31/10/2021
3229.33	3299.42	3299.42	28/10/2021
3165.39	3245.96	3230.02	27/10/2021
3245.96	3378.35	3245.96	26/10/2021
3263.53	3422.43	3323.58	25/10/2021

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

3390.16	3463.31	3419.17	24/10/2021
3258.34	3461.35	3390.16	20/10/2021
3459.22	3663.83	3459.22	19/10/2021
3607.72	3647.37	3641.08	18/10/2021
3593.06	3624.37	3609.93	17/10/2021
3581.46	3611.46	3593.06	14/10/2021
3598.7	3640	3598.7	13/10/2021
3628.38	3647.66	3630.61	12/10/2021
3614.87	3637.58	3630.72	11/10/2021
3608.62	3640.33	3614.87	10/10/2021
3602.7	3617.64	3608.62	06/10/2021
3599.45	3641.42	3602.7	05/10/2021
3612.83	3638.76	3613.66	04/10/2021
3615.17	3703.35	3615.61	03/10/2021
مؤشر EGX100 EWI منذ تدشين المؤشر - (يويا من ٢٠٢١/١٢/٢٦ - إلى ٢٠٢٢/٠١/٢٤)			
أقل قيمة	أعلى قيمة	القيمة	التاريخ
3130.22	3185.23	3132.78	24/01/2022
3181.02	3231.96	3181.33	23/01/2022
3230.65	3251.08	3231.96	20/01/2022
3235.02	3266.77	3239.68	19/01/2022
3226.97	3259.48	3259.48	18/01/2022
3213.77	3241.92	3227.04	17/01/2022
3219.31	3277.42	3223.79	16/01/2022
3274.36	3315.93	3277.42	13/01/2022
3312.87	3353.23	3315.1	12/01/2022
3341.16	3387.68	3342.32	11/01/2022
3369.16	3394.55	3377.85	10/01/2022
3365.82	3394.75	3369.16	09/01/2022
3362.09	3398	3385.91	05/01/2022
3316.04	3368.06	3362.09	04/01/2022
3288.16	3327.19	3316.08	03/01/2022
3255.21	3295.57	3288.16	02/01/2022
3227.72	3255.88	3255.21	30/12/2021

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

3224.67	3240.89	3227.81	29/12/2021
3202.06	3231.65	3224.69	28/12/2021
3217.07	3255.56	3219.05	27/12/2021
3232.55	3262.33	3244.44	26/12/2021
مؤشر EGX100 EWI منذ تدشين المؤشر - (يوميا من ٢٠٢٢/٠١/٢٦ - إلى ٢٠٢٢/٠٢/٢٤)			
أقل قيمة	أعلى قيمة	القيمة	التاريخ
2702.74	2934.54	2720.93	24/02/2022
2920.6	2950.01	2934.54	23/02/2022
2888.86	2956.18	2920.64	22/02/2022
2934.66	2960.36	2956.18	21/02/2022
2941.52	2992.47	2941.56	20/02/2022
2977.12	2995.62	2991.82	17/02/2022
2992.21	3014.04	2992.4	16/02/2022
2960.64	3003.07	2994.32	15/02/2022
2931.54	2985.02	2960.64	14/02/2022
2982.41	3140.42	2984.72	13/02/2022
3139.1	3185.81	3140	10/02/2022
3176.41	3209.34	3182.83	09/02/2022
3176.36	3193.32	3176.41	08/02/2022
3183.72	3221.49	3184.78	07/02/2022
3193.01	3213.72	3212.61	06/02/2022
3183.84	3211.3	3193.02	03/02/2022
3171.23	3203.53	3198.68	02/02/2022
3123.34	3171.23	3171.23	01/02/2022
3088.57	3123.76	3123.76	31/01/2022
3093.99	3131.93	3093.99	30/01/2022
3125.71	3151.41	3126.72	26/01/2022

المصدر: - [://www.wegx.com/eg/ar/indexdata.aspx?type=5&nav=4](https://www.wegx.com/eg/ar/indexdata.aspx?type=5&nav=4)

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (٦): المقاييس الوصفية لمتغيرات الدراسة

لو غار يتم سبولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة	لو غار يتم سبولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة	لو غار يتم سبولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية	لو غار يتم سبولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى	لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة	لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة	لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية	لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى	المؤشرات
Ln (EGX 100) Liq (T4)	Ln (EGX 100) Liq (T3)	Ln (EGX 100) Liq (T2)	Ln (EGX 100) Liq (T1)	Ln (EGX 100) Price (T4)	Ln (EGX 100) Price (T3)	Ln (EGX 100) Price (T2)	Ln (EGX 100) Price (T1)	
3.419217084	3.487623667	3.547927469	3.629847979	3.663627405	3.552831506	3.85460015	4.330494505	المتوسط
3.432046613	3.482841883	3.5815893	3.625734628	3.560761951	3.581015808	3.680090948	4.434144589	الوسيط
3.469668784	3.522207796	3.594865434	3.703014088	5.445874931	4.062337766	5.321105728	5.146039931	القيمة العظمى
3.303558827	3.444505882	3.475073422	3.565482251	2.83085763	2.786245049	2.70404218	3.607940512	القيمة الصغرى
0.0431428	0.020884939	0.045161311	0.033467327	0.644171599	0.325313168	0.808532156	0.484103351	الانحراف المعياري
-0.855396056	0.105629656	-0.390977679	0.140915957	1.439469075	-0.468578555	0.547590069	0.196936092	معامل الالتواء
0.716489846	-0.514850962	-1.709475087	-0.286104617	2.444197559	0.168428313	-0.841215297	-1.039213704	معامل التفرطح
2.122553313	2.189432809	1.636392437	1.647982641	1.735989702	1.64144475	1.968574337	1.825633746	Jarque-Bera
0.616	0.567	0.25	0.24	0.403	0.387	0.489	0.383	المعنوية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EViews12

الفرض العدمي: - السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي

الفرض البديل: - السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (٧): اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

رتبة السكون	10% level	5% level	1% level	قيمة ت المحسوبة	الكود	المتغيرات
المستوى الأول	-2.619	-2.96	-3.662	-1.494	Ln (EGX 100) Price (T1)	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
	-2.621	-2.964	-3.67	-4.402		
المستوى الأول	-2.621	-2.964	-3.67	-1.17	Ln (EGX 100) Price (T2)	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
	-2.621	-2.964	-3.67	-4.08		
المستوى الأول	-2.619	-2.96	-3.662	-1.781	Ln (EGX 100) Price (T3)	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
	-2.621	-2.964	-3.67	-5.56		
المستوى الأول	-2.621	-2.964	-3.67	-1.623	Ln (EGX 100) Price (T4)	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة
	-2.621	-2.964	-3.67	-5.834		
المستوى الأول	-2.619	-2.96	-3.662	-2.048	Ln (EGX 100) Liq (T1)	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
	-2.621	-2.964	-3.67	-4.209		
المستوى الأول	-2.621	-2.964	-3.67	-1.199	Ln (EGX 100) Liq (T2)	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
	-2.636	-2.992	-3.738	-4.756		
المستوى الأول	-2.619	-2.96	-3.662	-1.736	Ln (EGX 100) Liq (T3)	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
	-2.621	-2.964	-3.67	-5.545		
المستوى الأول	-2.619	-2.96	-3.662	-1.587	Ln (EGX 100) Liq (T4)	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة
	-2.621	-2.964	-3.67	-6.377		

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EVIEWS12

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (٨): اختبار جرانجر للسببية

المعنوية	اختبار ف	الفرض الصفري
0.001	5.47281	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
0.004	4.90041	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
0.006	4.84891	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
0.015	5.22564	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة
0.016	5.04775	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
0.011	4.92473	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
0.014	6.06528	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
0.018	4.9462	الحرب الروسية الأوكرانية لا تسبب لو غار يتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EViews12

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (٩): مصفوفة الارتباط

لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى	الحرب الروسية الأوكرانية	
								1	الحرب الروسية الأوكرانية

							1	.486	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
								.015	
						1	.280	.537	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
								.219	
					1	.272	.117	.621	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
								.234	
				1	.129	-.010	-.051	.418	لوغاريتم سعر مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة
								.578	
			1	-.258	-.246	-.262	-.184	.435	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الأولى
								.826	
				.259	.282	.251	.424	.018	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثانية
		1	.156	-.227	-.201	-.415	.179	.516	
				.322	.383	.062	.437	.008	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الثالثة
	1	.203	.397	-.206	-.050	.144	.060	.611	
		.125	.075	.371	.829	.533	.798	.000	لوغاريتم سيولة مؤشر EGX 100 في الفترة الرابعة
1	.225	.171	.291	-.187	-.321	-.265	.157	.533	
	.261	.236	.118	.315	.156	.247	.498	.001	

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (١٠): نتائج اختبار العينات المقارنة (T) للفروق الجوهرية

المعنوية	اختبار T	العينة المقارنة للفروق الجوهرية
0.015	2.666	تقلبات سعر مؤشر EGX 100 قبل وأثناء بناء القوات الروسية قبل الحرب
0.000	12.473	تقلبات سعر مؤشر EGX 100 خلال وبعد اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية
0.466	0.743	تقلبات سيولة مؤشر EGX 100 قبل وأثناء بناء القوات الروسية قبل الحرب
0.000	8.986	تقلبات سيولة مؤشر EGX 100 خلال وبعد اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EViews12

جدول رقم (١١): نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار أثر بناء القوات الروسية قبل الحرب على تقلبات سعر السهم بمؤشر EGX 100

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير R ²	معامل الارتباط
الانحدار	٢,٣٧٨	١	٢,٣٧٨	٥,٣٥٥	٠,٠٢٦	٠,٣٨٦	٠,٦٢١
البواقي	١٧,٧٦٢	٤٠	٠,٤٤٤				
الاجمالي	٢٠,١٤٠	٤١					

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EViews12

جدول رقم (١٢): نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار أثر اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية على تقلبات سعر السهم بمؤشر EGX 100

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير R ²	معامل الارتباط
الانحدار	٠,١٢٩	١	٠,١٢٩	٦,٤٩٥	٠,٠٠٦	٠,٤٠٧	٠,٦٣٨
البواقي	١٠,٤١٦	٤٠	٠,٢٦٠				
الاجمالي	١٠,٥٤٥	٤١					

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EViews12

انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

جدول رقم (١٣): نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار أثر بناء القوات الروسية قبل الحرب على تقلبات مستوى سيولة مؤشر

EGX 100

النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير R ²	معامل الارتباط
الانحدار	٠,٠٧٠	١	٠,٠٧٠	٤٤,٦٠٤	٠,٠٠٠	٠,٥٢٧	٠,٧٢٦
البواقي	٠,٠٦٣	٤٠	٠,٠٠٢				
الاجمالي	٠,١٣٤	٤١					

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EVIEWS12

جدول رقم (١٤): نتائج تحليل الانحدار البسيط لاختبار أثر اجتياح القوات الروسية للحدود الأوكرانية على تقلبات مستوى سيولة

مؤشر EGX 100

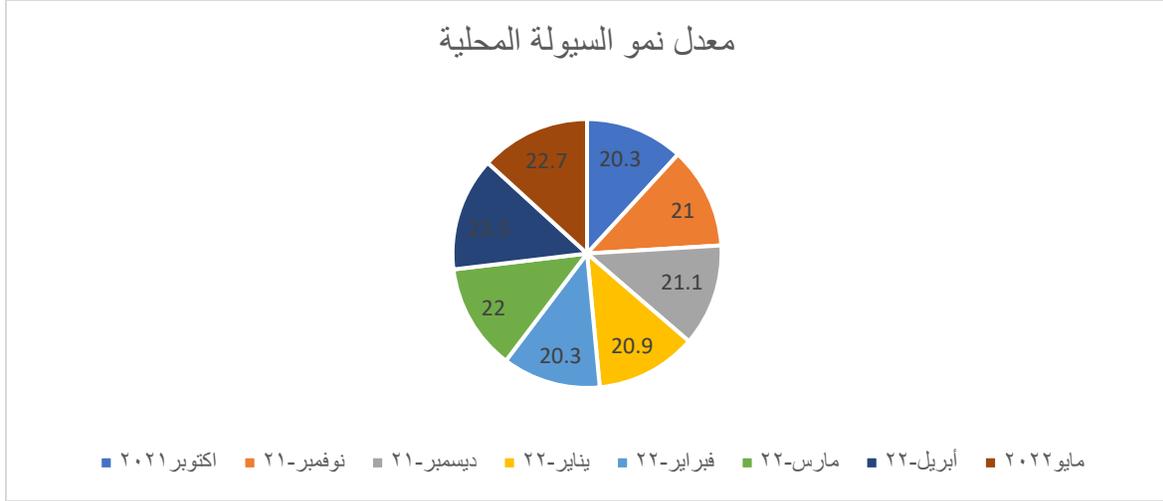
النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير R ²	معامل الارتباط
الانحدار	٠,٠٤٩	١	٠,٠٤٩	٤٢,٧٧٢	٠,٠٠٠	٠,٥١٧	٠,٧١٩
البواقي	٠,٠٤٦	٤٠	٠,٠٠١				
الاجمالي	٠,٠٩٥	٤١					

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على مخرجات EVIEWS12

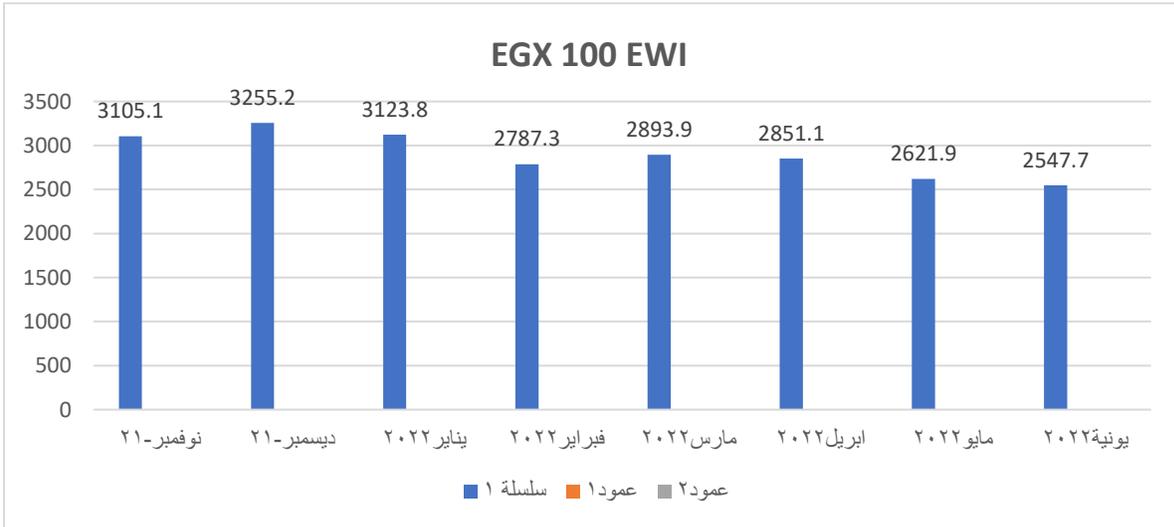
انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

ملحق الأشكال البيانية

شكل رقم (١) تطور معدل نمو السيولة المحلية قبل وبعد الصراع (أكتوبر ٢٠٢١-مايو ٢٠٢٢)

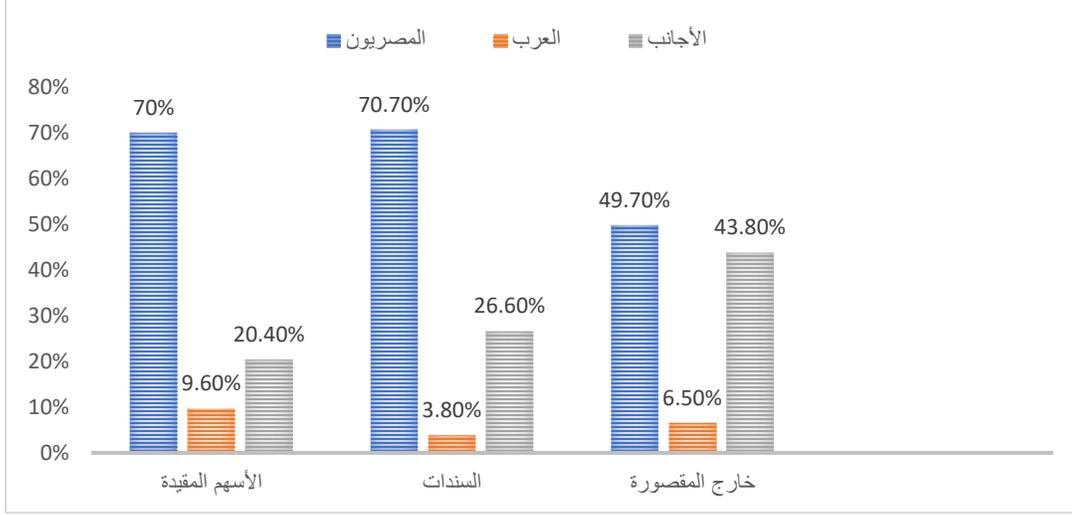


شكل رقم (٢) أثر الصراع الروسي الأوكراني على مؤشر EGX 100 EWI (٢٠٢١/١١-٢٠٢٢/٦)



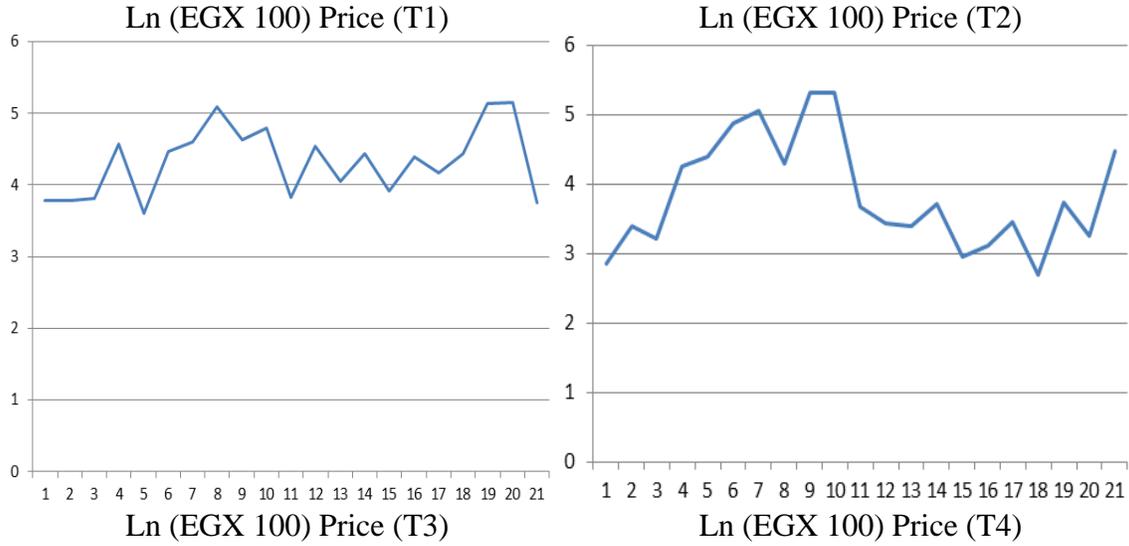
انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

شكل رقم (٣) التداول حسب فئات المستثمرين في الفترة (٢٠٢٢/٣/٣١-٢٠٢٢/١/١)

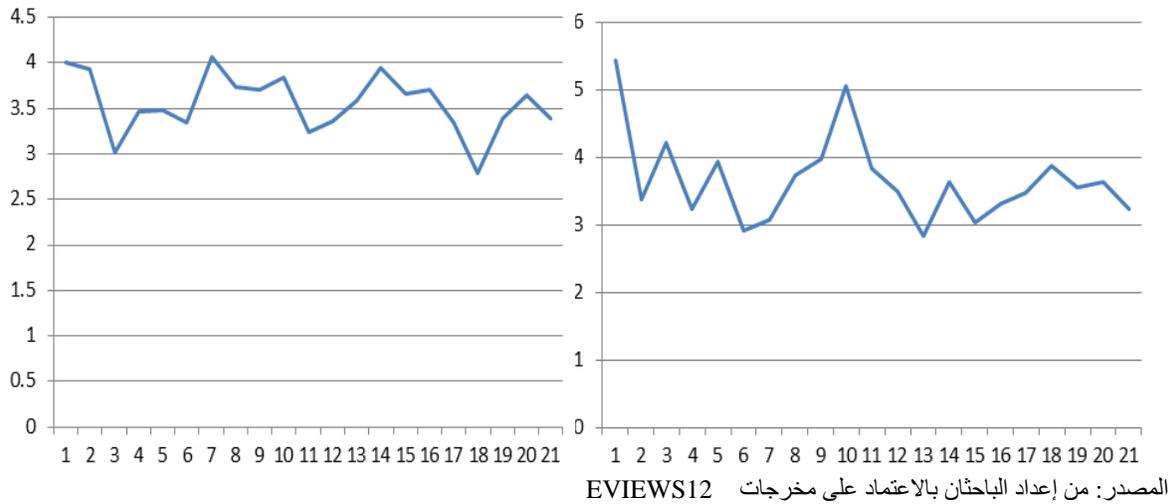


المصدر: التقرير الربع السنوي للبورصة المصرية ٢٠٢٢/٣/٣١-٢٠٢٢/١/١

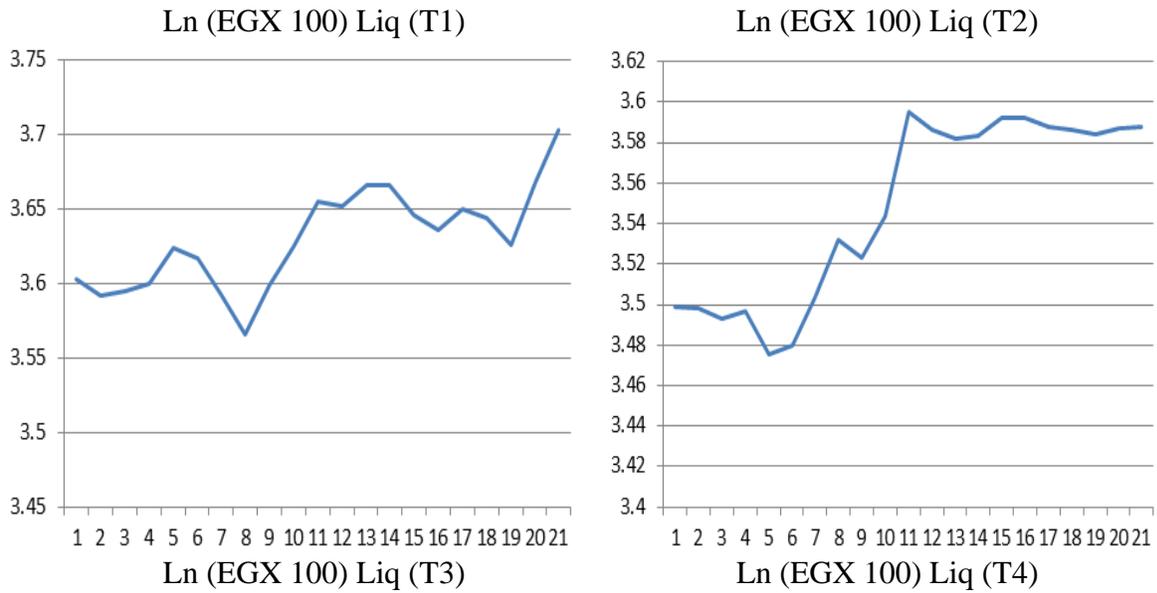
شكل رقم (٤): الاتجاه العام لمستويات الأسعار في فترة الدراسة



انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي
دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري



شكل رقم (٥): الاتجاه العام للسيولة في فترة الدراسة



انعكاسات الصراع الروسي الأوكراني على الوضع الاقتصادي العالمي دراسة قياسية على سوق الاوراق المالية المصري

