

أثر تقلبات أسعار النفط على أداء سوق الأوراق المالية

دراسة تطبيقية على السوق المالية السعودية والنرويجية

The impact of oil price fluctuations on the stock market performance

An Applied Study on the Saudi and Norwegian financial markets

دراسة أعدت لنيل درجة الماجستير في علوم الإدارة

اختصاص مالية ومصارف

إعداد الطالب

عبدالله أحمد

إشراف

أ.د. علي الخضر

1438هـ - 2016م

ملخص البحث

هدف هذا البحث الى دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر الرئيسي لكل من سوقي المالية السعودي والنرويجي ومؤشرات بعض القطاعات في كلا السوقين. وقد شملت الدراسة معدل التغير لأسعار نفط خام غرب تكساس (WTI) كمعيار لأسعار النفط العالمي وأثرها على التغير في قيمة المؤشر الرئيس للسوق المالية السعودي (TASI) و التغير في قيمة أحد المؤشرات الرئيسة لسوق المالية النرويجي وهو (OSE Benchmark) وأثرها كذلك على معدل التغير في قيمة سبعة مؤشرات لقطاعات رئيسة متشابهة في كلا السوقين وهي: مؤشر البنوك، مؤشر التأمين، مؤشر العقار، مؤشر الاتصالات، مؤشر المرافق الخدمية، مؤشر النقل، مؤشر الاعلام. تم تحليل التطور للمؤشرات خلال الفترة الممتدة من 2009/1/1 وحتى 2016/1/1، حيث اعتمدت البيانات الشهرية لكل المتغيرات. وتمت دراسة الأثر باستخدام نموذج الانحدار البسيط.

بينت الدراسة وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط ومعدل تغير قيمة مؤشر السوق المالية السعودي ومعدل تغير قيمة مؤشر السوق المالية النرويجي، وبين تغير أسعار النفط ومعدل تغير كل من مؤشرات القطاعات التالية: قطاع البنوك السعودي، قطاع البنوك النرويجي، قطاع التأمين السعودي، قطاع العقار السعودي، قطاع الاتصالات السعودي، قطاع المرافق الخدمية السعودي، قطاع النقل السعودي، قطاع النقل النرويجي.

بينما لم يكن هناك أثر ايجابي بين تغير أسعار النفط ومعدل تغير كل من مؤشرات القطاعات التالية: قطاع التأمين النرويجي، قطاع العقار النرويجي، قطاع الاتصالات النرويجي، قطاع المرافق الخدمية النرويجي، قطاع الإعلام السعودي، قطاع الإعلام النرويجي.

وبناء عليه تم تقديم عدد من التوصيات منها أن تكون هناك دراسات على فترات زمنية أطول ومتغيرات أكثر. والتنوع بين الدول المصدرة والمستهلكة للنفط والاقتصاديات المتقدمة والناشئة ومقارنة تأثر كل القطاعات المتشابهة بين الأسواق.

Abstract

This research aims to study the impact of oil price fluctuations on the change in the main index value for each of the Saudi and Norwegian financial market indicators, and some main sectors in both markets, the study included a change to the prices of crude oil West Texas Intermediate (**WTI**) as a benchmark global oil price and its impact on the change in the value of the main index Saudi financial market (**TASI**) and the change in the value of one of the key indicators of financial market Norwegian (**OSE Benchmark**) and its impact as well as the rate of change in the value of seven key indicators for the sectors are similar in both markets: the banks index, the insurance index, real estate index, telecoms index, utilities index, the transport index, media index. The analysis of development indicators during the period from 1/1/2009 until 01/01/2016, with monthly data for each variable. These variables were analyzed using simple regression model study.

The results reveals a Positive effect of The study revealed a statistically significant relationship between the change in oil prices and the rate of change in the value of the Saudi stock market index and the rate of change in the value of the Norwegian stock market index, and the change in oil prices and the rate of change in each of the indicators in the following sectors: the Saudi banks sector, the Norwegian banks sector, Saudi insurance sector, the Saudi real estate sector, the Saudi telecoms sector, the Saudi utilities sector, the Saudi transport sector, the Norwegian transport sector.

While there was no positive effect of change in oil prices and the rate of each of the indicators in the following sectors: the Norwegian insurance sector, the Norwegian real estate sector, the Norwegian telecoms sector, the Norwegian utilities sector, the Saudi media sector, the Norwegian media sector.

Accordingly, it was presented a number of recommendations, including that there be studies over longer periods of time and variables. And diversification between exporting and oil-consuming countries, and the Developed and Emerging Economies, and Comparing the effect on all similar sectors between markets.

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	ملخص البحث
ب	Abstract
ج	فهرس المحتويات
و	فهرس الجداول
ح	فهرس الأشكال
ي	قائمة رموز وأسماء متغيرات البحث
1	الفصل التمهيدي: الإطار العام للبحث
2	1. مقدمة
3	2. دراسات سابقة
13	3. أهمية البحث أهدافه
14	4. إشكالية البحث
15	5. فرضيات البحث
16	6. متغيرات الدراسة وطرق قياسها
17	7. إجراءات البحث
17	1.7. أسلوب البحث ومنهجيته
18	2.7. مجتمع البحث وعينته
19	8. جدول عينة البحث
20	الفصل الأول: النفط والأسواق المالية
21	مقدمة
22	المبحث الأول: النفط وأهميته الاقتصادية
22	1. تعريف النفط الخام
23	2. أنواع النفط الخام
24	3. تعريف السوق النفطية

25	4.أنواع الأسواق النفطية العالمية
27	5.مفهوم الأزمات السعرية وأثرها على توازن سوق النفط
29	1.5.الآثار الاقتصادية للأزمات السعرية
36	6.العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار النفط العالمية
38	7.الأطراف المؤثرة على سلوك الأسواق النفطية
42	8.محددات الطلب على النفط
42	9.الاحتياطيات العالمية من النفط (الاحفوري، الصخري)
43	10.الانتاج والاستهلاك العالمي من النفط
46	المبحث الثاني: الأسواق المالية
46	1.مقدمة
46	2.العوامل المؤثرة على أداء الأسواق المالية
47	1.2. عوامل خارجية
48	2.2.عوامل داخلية
52	3.2.عوامل متعلقة السوق المالية
54	4.2.عوامل متعلقة بالقطاعات داخل السوق
54	5.2.عوامل متعلقة بالشركات المدرجة
54	3. التحليل الفني
57	1.3. مفهوم التحليل الفني
57	2.3. تعريف التحليل الفني
58	3.3.المتغيرات الأساسية في أسوب التحليل الفني
63	4. مؤشرات الأسواق المالية
63	1.4.تعريف المؤشرات
64	2.4.أنواع المؤشرات وطرق تكوينها
65	3.4.أساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الأوراق المالية
71	4.4.تسجيل المؤشرات في سوق الأوراق المالية
73	5.4.أهم مؤشرات سوق الأوراق المالية العالمية
76	خلاصة الفصل

77	الفصل الثاني: أثر معدل تغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشرات الرئيسية وعلى معدل تغير قيمة مؤشرات القطاعات الرئيسية للسوقين السعودي والنرويجي
78	مقدمة
79	المبحث الأول: الدراسة الوصفية
79	أ. السعودية
81	ب. النرويج
85	ج. المؤشرات الرئيسية ومؤشرات القطاعات الرئيسية
129	المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج
130	اختبار الفرضيات
148	النتائج والتوصيات
153	قائمة المراجع
159	الملحق

فهرس الجداول

رقم الصفحة	الموضوع
19	جدول رقم (1) عينة البحث
47	جدول رقم (2) معدل التغير في قيمة المؤشر الرئيسي لعدد من الدول المنتجة للنفط
86	جدول رقم (3) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة المؤشر الرئيسي السعودي TASI
88	جدول رقم (4) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة المؤشر OSE Benchmark
91	جدول رقم (5) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع البنوك السعودي TBFSI
94	جدول رقم (6) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع البنوك النرويجي OSE4010GI
99	جدول رقم (7) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر التأمين السعودي SINSI
101	جدول رقم (8) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع التأمين النرويجي OSE4030GI
103	جدول رقم (9) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع العقار السعودي TRDSI
106	جدول رقم (10) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع العقار النرويجي OSE4040GI
109	جدول رقم (11) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر الاتصالات السعودي TTISI
111	جدول رقم (12) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي OSE5010GI
113	جدول رقم (13) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر المرافق الخدمية السعودي TEUSI
115	جدول رقم (14) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر المرافق الخدمية النرويجي OSE5510GI
118	جدول رقم (15) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر النقل السعودي TTRSI
120	جدول رقم (16) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع النقل النرويجي OSE2030GI
122	جدول رقم (17) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاعلام السعودي TMPSI
124	جدول رقم (18) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاعلام النرويجي OSE2540GI
128	جدول رقم (19) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل معدل التغير في سعر خام غرب تكساس الوسيط WTI
130	جدول رقم (20) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الأولى
131	جدول رقم (21) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع TASI
131	جدول رقم (22) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثانية
132	جدول رقم (23) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (OSEBX)

133	جدول رقم(24) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثالثة
133	جدول رقم(25) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TBFSI)
134	جدول رقم(26) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الرابعة
135	جدول رقم(27) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الخامسة
135	جدول رقم(28) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(SINSI)
136	جدول رقم(29) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السادسة
137	جدول رقم(30) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السابعة
137	جدول رقم(31) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(TRDSI)
138	جدول رقم(32) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثامنة
139	جدول رقم(33) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية التاسعة
139	جدول رقم(34) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(TTISI)
140	جدول رقم(35) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية العاشرة
141	جدول رقم(36) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الحادية عشر
141	جدول رقم(37) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(TEUSI)
142	جدول رقم(38) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثانية عشر
143	جدول رقم(39) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثالثة عشر
143	جدول رقم(40) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(TTRSI)
144	جدول رقم(41) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الرابعة عشر
145	جدول رقم(42) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع(OSE2030GI)
145	جدول رقم(43) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الخامسة عشر
146	جدول رقم(44) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السادسة عشر
147	جدول رقم(45) نتائج اختبار الفرضيات للسوق السعودي
147	جدول رقم(46) نتائج اختبار الفرضيات للسوق النرويجي

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	الموضوع
28	الشكل رقم (1) تطور أسعار النفط منذ فترة السبعينات
160	الشكل رقم (2) مؤشر السوق السعودي TASI
160	الشكل رقم (3) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (TASI)
161	الشكل رقم (4) مؤشر السوق النرويجي OSE Benchmark
161	الشكل رقم (5) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSEBX)
162	الشكل رقم (6) مؤشر قطاع البنوك السعودي
162	الشكل رقم (7) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (TBFSI)
163	الشكل رقم (8) مؤشر قطاع البنوك النرويجي
163	الشكل رقم (9) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4010GI)
164	الشكل رقم (10) مؤشر قطاع التأمين السعودي
164	الشكل رقم (11) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (SINSI)
165	الشكل رقم (12) مؤشر قطاع التأمين النرويجي
165	الشكل رقم (13) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4030GI)
166	الشكل رقم (14) مؤشر قطاع العقار السعودي
166	الشكل رقم (15) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (TRDSI)
167	الشكل رقم (16) مؤشر قطاع العقار النرويجي
167	الشكل رقم (17) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4040GI)
168	الشكل رقم (18) مؤشر قطاع الاتصالات السعودي
168	الشكل رقم (19) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (TTISI)
169	الشكل رقم (20) مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي
169	الشكل رقم (21) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5010GI)
170	الشكل رقم (22) مؤشر قطاع المرافق الخدمية السعودي
170	الشكل رقم (23) منحى معدل التغير في قيمة المؤشر (TEUSI)

171	الشكل رقم (24) مؤشر قطاع المرافق الخدمية النرويجي
171	الشكل رقم (25) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5510GI)
172	الشكل رقم (26) مؤشر قطاع النقل السعودي
172	الشكل رقم (27) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (TTRSI)
173	الشكل رقم (28) مؤشر قطاع النقل النرويجي
173	الشكل رقم (29) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2030GI)
174	الشكل رقم (30) مؤشر قطاع الاعلام السعودي
174	الشكل رقم (31) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (TMPSI)
175	الشكل رقم (32) مؤشر قطاع الاعلام النرويجي
175	الشكل رقم (33) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2540GI)
176	الشكل رقم (34) مؤشر خام غرب تكساس الوسيط
176	الشكل رقم (35) منحني معدل التغير في قيمة المؤشر (WTI)

قائمة رموز وأسماء متغيرات البحث

الرمز	اسم المتغير
TASI	المؤشر الرئيسي للسوق السعودي
OSEBX	المؤشر الرئيسي للسوق النرويجي
TBFSI	مؤشر قطاع البنوك السعودي
OSE4010GI	مؤشر قطاع البنوك النرويجي
SINSI	مؤشر قطاع التأمين السعودي
OSE4030GI	مؤشر قطاع التأمين النرويجي
TRDSI	مؤشر قطاع العقار السعودي
OSE4040GI	مؤشر قطاع العقار النرويجي
TTISI	مؤشر قطاع الاتصالات السعودي
OSE5010GI	مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي
TEUSI	مؤشر قطاع المرافق الخدمية السعودي
OSE5510GI	مؤشر قطاع المرافق الخدمية النرويجي
TTRSI	مؤشر قطاع النقل السعودي
OSE2030GI	مؤشر قطاع النقل النرويجي
TMPSI	مؤشر قطاع الاعلام السعودي
OSE2540GI	مؤشر قطاع الاعلام النرويجي
WTI	مؤشر خام غرب تكساس الوسيط

الفصل التمهيدي: الإطار العام للبحث

1. مقدمة:

إن الأهمية البالغة للنفط في اقتصاديات كثير من دول العالم، جعلت سوق النفط غير حرة بالمعنى الاقتصادي التقليدي وغير محكومة بقوانين سوق النفط، فهي تتأثر بشكل ملحوظ بجلمة السياسات والاستراتيجيات المتضاربة بين مصالح الدول الصناعية الكبرى المستهلكة للنفط بعضها البعض وأيضاً تضارب المصالح بين تلك الدول والدول المنتجة للنفط ذات الاقتصاديات الناشئة في معظم الأحيان. لقد أدركت الدول المتقدمة أهمية النفط باعتباره سلاحاً اقتصادياً يفوق في أهميته وتأثيره أضخم الأسلحة العسكرية، وهذا ما أوجب على بعض تلك الدول إخضاع منتجي النفط من الدول النامية من خلال عقود التنقيب والاستخراج بهدف الاستحواذ على الجزء الأكبر من العائدات. ومؤخراً هبطت أسعار النفط هبوطاً حاداً إلى ما دون النصف وكان لهذا الأثر الواضح على اقتصاديات كثير من الدول ما انعكس بشكل جلي على مرآة الاقتصاد الا وهي الأسواق المالية التي تعكس نموه وانكماشه. وقد حازت العلاقة بين تقلبات أسعار النفط والأسواق المالية باختلاف اقتصاداتها ناشئة ومتقدمة، مصدرة أو مستوردة على اهتمام كبير خصوصاً في السنوات الماضية جنباً الى جنب مع أسعار الفائدة الأمريكية والنمو في الصين، باعتبارها أكثر ثلاث عوامل تأثيراً على الاقتصاد العالمي. وقد ركزت معظم الدراسات على الدول المتقدمة كاليابان والصين والولايات المتحدة الأمريكية (ذات النفط الصخري) وأثر تقلبات أسعار النفط على أسواقها المالية، كما ركزت دراسات أخرى على الدول الناشئة المنتجة للنفط ومنها دول الخليج التي تعتبر المساهم الأكبر في منظمة الدول المصدرة للبترول (أوبك). الا أن الدراسات التي تركز على المقارنة بين تأثير الأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة والأسواق المالية في الدول المتقدمة بتقلبات أسعار النفط قليلة. وهنا تأتي أهمية هذا البحث في المقارنة بين ردة فعل الأسواق المالية المختلفة (ناشئة ومتقدمة) تجاه متغير اقتصادي مهم وهو أسعار النفط وكذلك الاختلاف في ردة الفعل بين القطاعات المختلفة في السوق الواحد. ولأجل اتمام البحث فقد قام الباحث باختيار سوق الأسهم السعودي كسوق مالي ناشئ وسوق الأسهم النرويجي كسوق مالي متقدم والمقارنة بين المؤشرات

الرئيسة لكلا السوقين في استجابتها لتقلبات أسعار النفط وكذلك مقارنة مؤشرات عدد من القطاعات المتشابهة لكل سوق في الاستجابة لتقلبات أسعار النفط.

لقد تم تقديم هذا البحث في ثلاثة فصول، في الفصل التمهيدي تم عرض الدراسات السابقة، اشكالية البحث والفرضيات، أما في الفصل الأول فتم استعراض الأدبيات ذات الصلة بالبحث، وفي الفصل الثاني تم اجراء التحليل التقني والإحصائي الوصفي ومن ثم اختبار الفرضيات والختام بأهم النتائج والتوصيات. وسيتم التركيز على دراسة السوق المالية السعودي كأكبر سوق مالي في الشرق الأوسط كأساس للدراسة ومقارنته بسوق مالي لدولة متقدمة يشكل النفط أيضاً مدخلاً مهماً من مداخل الناتج المحلي الإجمالي فيها وهي النرويج.

2. الدراسات السابقة:

1.2. الدراسات العربية:

1.1.2. دراسة معتصم محمد خير الدين بعنوان "تأثير تذبذبات أسعار النفط على التضخم والميزان التجاري في الأردن." 2008

هدفت هذه الدراسة الى تحديد تأثيرات تذبذب أسعار استيراد النفط الخام وبيان كيفية انتقال هذه التأثيرات الى كل من مستوى الأسعار والعجز في الميزان التجاري الأردني وذلك من خلال التحليل الوصفي والكمي للمتغيرات ذات العلاقة خلال الفترة الممتدة من 1970 وحتى 2005.

وقد توصلت الدراسة الى عدة نتائج أهمها: أن معدل التضخم في الأردن مرتبط بالتغيرات في أسعار النفط العالمية خلال السنوات فترة الدراسة وعليه فيمكن التنبؤ بمستويات التضخم المتوقعة في الفترات

القادمة من خلال أسعار النفط، كما تبين أن رصيد الميزان التجاري في المملكة مرن للمتغيرات في أسعار النفط.

وعليه فقد قدم الباحث عدد من التوصيات أهمها: أخذ أسعار النفط الحالية وأثرها المستقبلي على معدلات التضخم بعين الاعتبار عند وضع السياسات النقدية، واتخاذ عدد من الإجراءات لتخفيض مستوردات الأردن من النفط.

2.1.2. دراسة احمد حسين علي الهيبي بعنوان "أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول الخليج مجلس التعاون الخليجي". 2011

تبرز أهمية البحث من خلال تحليل العلاقة بين تقلبات أسواق النفط وأداء الأسواق المالية الخليجية بافتراض أن العلاقة طردية كون دول مجلس التعاون من الدول المنتجة للنفط، وقد أظهرت عوائد أسواق النفط تأثيراً معنوياً موجباً في أداء الأسواق المالية الخليجية وأن ارتفاع أسعار النفط الخام ومن ثم عوائده يترك أثراً موجباً على المتغيرات الاقتصادية الكلية وعلى أداء الأسواق المالية فيها على عكس الأسواق المالية المتقدمة.

وقد اقترحت الدراسة ما يلي:

1. زيادة نشاط أسواق الأوراق المالية الناشئة في دول الخليج وذلك من خلال التعاون المشترك بين الأسواق المالية الخليجية داخلياً وخارجياً وتنويع الأدوات الاستثمارية في هذه الأسواق.
2. تنويع مصادر الدخل في دول الخليج بصورة عامة وعدم الارتكاز بشكل كامل على الإيرادات النفطية وذلك لتلافي الآثار الناجمة عن تقلبات أسواق النفط وإمكانية التراجع في الاحتياطي.

3. العمل على المعالجة الرئيسية التي تعترض أسواق الأوراق المالية الخليجية كضيق ومحدودية هذه الأسواق وعدم توفر الوعي الاستثماري لدى المتعاملين وانخفاض أداء الشركات المدرجة وعدم تنوع الأدوات المالية المتداولة وضعف الشفافية والإفصاح عن المعلومات.

4. إن أسواق الأوراق المالية تعد أحد الدعائم والركائز الأساسية للبيئة الاقتصادية والتنمية المتواصلة من خلال التوظيف الأمثل للموارد الاقتصادية وتشجيع وتنمية الادخار والاستثمار طويل الأجل وليس تلك القصيرة الأجل.

3.1.2. دراسة داود سعد الله بعنوان "أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر" 2011

كان هدف الدراسة البحث وتحليل الأسباب والتفسيرات الاقتصادية التي أدت إلى تقلبات سوق النفط من خلال الفترة الممتدة بين 2000-2010 كما قامت الدراسة بكشف وتقييم الإجراءات التي اتخذتها الحكومة عبر قوانين المالية للتعامل مع الآثار السلبية لتقلبات الإيرادات النفطية على الميزانية العامة والاقتصاد الوطني.

استخدم الباحث المنهج الوصفي والتاريخي من أجل وصف التطور التاريخي لصناعة النفط في ظل تقلبات أسعار النفط فضلاً عن دراسة خصائص منحني الطلب والعرض على النفط.

وقد توصل الباحث إلى أنه ومن خلال البحث في آليات تأثير أسعار النفط على السياسات المالية للدولة توصل إلى تراجع تأثير تقلبات أسعار النفط منذ سنة 2004 على الاقتصاد الكلي والسياسة المالية بسبب دور العناصر النقدية متمثلة في إنشاء الدولة لصندوق ضبط الإيرادات مستفيدة من ارتفاع أسعار النفط في بعض السنوات لمعالجة الآثار السلبية لتقلبات أسعار النفط على الاقتصاد في سنوات أخرى.

4.1.2. دراسة خويلدات محمد مجاهد بعنوان "أثر تقلبات النفط العالمية على معدلات النمو

الاقتصادي (دراسة حالة الجزائر-الامارات)" 2013

تمت دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على معدلات النمو الاقتصادي للجزائر والامارات للفترة بين 1999-2008، وتأتي أهمية هذا البحث من خلال المقارنة بين كيفية بناء الخطط والتوجهات الاقتصادية على أساس الإيرادات البترولية المرتفعة خلال فترة الدراسة وأثرها على النمو الاقتصادي في كل من الجزائر (موطن الباحث) والامارات، ومحاولة لفت الانتباه الى مخاطر بناء النمو الاقتصادي على إيرادات بترولية فقط ومقدمة لإيجاد بدائل لهذا المورد خاصة مع التقارير التي تفيد بنضوبه من الدولتين خلال عدة عقود قادمة.

وقد توصلت الدراسة الى عدة نتائج كان من أهمها:

- تؤثر تداعيات الازمة المالية العالمية على الأسعار النفطية.
- هناك علاقة طردية بين السعر النفطي ومعدلات النمو الاقتصادي.
- لا يزال يعتمد الاقتصاد الجزائري على سياسة الريع البترولية والممنهجة منذ سبعينيات القرن الماضي.
- يعتمد الاقتصاد الاماراتي في سياساته الحديثة على سياسة تنويع مصادر الدخل الساعية للتخلص من الاعتماد على المداخل النفطية.

وقد أوصت الدراسة بعدة توصيات أهمها:

- يجب ترشيد استغلال موارد الطبيعية في صورة النفط والغاز لضمان موارد مالية للأجيال القادمة.
- يجب البدء في الاستكشافات في المناطق الغير مكتشفة وفي المجال البحري.
- وجوب إيجاد مصادر جديدة في تمويل الميزانية العامة، عن طريق تنويع مصادر الدخل كالإمارات .

- الاقتداء بالسياسة النفطية الاماراتية الساعية لتخفيف الوزن الذي يمثله النفط في حجم الصادرات الكلية.

2.2. الدراسات الأجنبية:

2.2.1 Seyyed Ali Payrakhti Oskooe

"Oil price shocked and stock market in an oil-exporting country", 2009.

توصلت هذه الدراسة بعد تحليل العلاقة الديناميكية بين سوق الأوراق المالية الإيرانية (البلد المنتج للنفط) وسوق النفط الدولية إلى نتائج تجريبية أن التباين في تقلبات أسعار النفط لا يسبب تبايناً عوائد الأسهم الإيرانية، وهذا يعني أنه ليس هناك تأثير لتقلب أسعار النفط على الأسواق المالية الإيرانية.

2.2.2 Thai-Ha LE and Youngho Chang

"The Impact of Oil Price Fluctuations on Stock Markets in Developed and Emerging Economies", 2011.

تهدف هذه الدراسة إلى دراسة رد فعل أسواق الأسهم لتقلبات أسعار النفط في اليابان وسنغافورة وكوريا وماليزيا من خلال تحليل البيانات الشهرية التي تغطي الفترة من 1986 حتى 2011. وتشير النتائج أن رد فعل أسواق الأسهم لصدمات أسعار النفط يختلف اختلافاً كبيراً باختلاف الأسواق.

ففي حين أن سوق الأسهم يستجيب بشكل إيجابي في اليابان فإنه يستجيب بالاتجاه المعاكس سلباً في ماليزيا. أما الإشارة في سنغافورة وكوريا الجنوبية فهي غير واضحة. حيث يلحظ الباحث انعدام كفاءة سوق الأوراق المالية فيهما. وقد توصلت الدراسة إلى أن ردود سوق الأسهم بشكل عام كان بطيئاً تجاه التقلبات في أسعار النفط.

2.2.3 DucKhuong Nguyen

"Further Evidence on the Responses of Stock Prices in GCC Countries to Oil Price Shocks", 2011.

تطرقت الدراسة إلى أن أداء سوق الأوراق المالية من المرجح أن تتأثر بتحركات أسعار النفط في الأسواق العالمية، وأن ارتفاع أسعار النفط غالباً ما تثير المخاوف والقلق حول أرباح الشركات والنمو الاقتصادي في الاقتصاديات المتطورة والصناعية. أما الأسواق الناشئة فقد أثبتت النتائج التجريبية أن آثار العلاقة ليست واضحة المعالم، وهدف هذا البحث إلى التحقيق فيما إذا كانت العلاقة بين أسعار النفط وأسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي هي علاقة قصيرة الأجل أم طويلة الأجل.

إن التحليلات على المدى القصير أوجدت علاقة قوية بين أسعار النفط وأسواق الأسهم خاصة في الإمارات وقطر. أما التحليلات على المدى الطويل فليس هناك تأثير لأسعار النفط على سوق الأسهم في كل دول مجلس التعاون باستثناء البحرين، حيث يأخذ السوق توجهه بناءً على أسعار النفط.

2.2.4 Masood Mashkooor Siddiqui and Muhammad Nabee

“Oil price fluctuation and stock market”, 2013.

أكدت الدراسة على أنه يوجد العديد من المتغيرات الاقتصادية المحلية والعالمية التي تحدد أداء سوق الأوراق المالية في باكستان، كما وأكدت على أن سوق الأوراق المالية يؤمن منصة فعالة لاستثمار الفائض من الأموال في تحسين الوضع الاقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي.

في هذه الدراسة هدف الباحث الى التعرف على تأثير أسعار النفط العالمية على أداء سوق الأسهم في باكستان من خلال Karachi Stock Exchange 100 Index (KSE-100 Index) حيث أنه بالإضافة الى أسعار النفط أخذ الباحث عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي مثل سعر الصرف واستثمارات المحفظة الأجنبية وذلك من أجل تعزيز القدرة التفسيرية. كما حللت الدراسة أهمية الاستقرار السياسي في تحديد أداء سوق الأسهم.

وقد توصلت الدراسة الى أن أسعار النفط وسعر الصرف واستثمارات المحفظة الأجنبية لها علاقة إيجابية مع سوق الأسهم، حيث يمكن التنبؤ باتجاه سوق الأسهم من خلال المتغيرات السابقة، وقد وجدت الدراسة أن وصول المجموعات الديمقراطية إلى الحكم له تأثير سلبي على سوق الأسهم بينما فترات الديكتاتورية تؤثر إيجاباً على السوق.

2.2.5 Suliman Zakaria Suliman Abdalla

“Modelling the Impact of Oil Price Fluctuations on the Stock Returns in an Emerging Market”, 2013.

أكدت الدراسة على أن تقلبات أسعار النفط تؤثر على مجموعة الأنشطة الاقتصادية مثل التضخم والطلب الكلي وسعر الصرف والعمالة والنمو الاقتصادي وبالتالي فمن الطبيعي أن نتوقع تأثيرها على أسواق الأسهم.

بحثت الدراسة عن أثر تقلبات أسعار النفط الخام على عوائد أسواق الأسهم في السعودية باستخدام نموذج (VAR-GARCH) للفترة الممتدة من 1 كانون الثاني 2007 حتى 31 كانون الأول 2011 وذلك باستخدام البيانات اليومية لعوائد مؤشر سوق الأوراق المالية السعودية (تداول) ومؤشر أسعار النفط الخام اليومية. وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية بين تقلبات أسعار النفط الخام والتغيرات في عوائد أسواق الأسهم خلال الفترة المدروسة.

2.2.6 Shahriar Hasan and Mohammad Mahbobi

“The increasing influence of oil prices on the Canadian stock market”, 2013.

إن الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو إثبات النفوذ المتزايد للنفط في التأثير على سوق الأسهم الكندي (Toronto Stock Exchange). باستخدام نموذج السببية بين أسعار النفط من جهة ومؤشر TSX. كما ركز البحث على دراسة العلاقة بين سعر صرف الدولار الكندي أمام الدولار الأميركي وتأثيره على مؤشر TSX.

وقد اعتمد البحث على البيانات اليومية للمتغيرات من 1 كانون الثاني 1990 حتى 31 كانون الثاني 2011. وقد توصلت الدراسة إلى أن تأثير سعر النفط على مؤشر TSX أصبح أقوى خلال السنوات الثلاثة الأخيرة مقارنة مع السنوات الثمانية عشر السابقة. بالإضافة إلى أنها توصلت إلى أن أثر سعر الصرف في مقابل سعر النفط في التنبؤ بتحركات مؤشر TSX أصبح أضعف، والذي أصبح أكثر وضوحاً بشكل خاص في الفترة الأخيرة وخصوصاً بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

2.2.7 Abderrazak Dhaoui and Naceur Khraief

“Empirical Linkage between Oil Price and Stock Market Returns and Volatility: Evidence from International Developed Markets”, 2014.

تبحث هذه الدراسة تجريبياً العلاقة بين أسعار النفط من جهة وعوائد أسواق الأسهم وتقلباتها من جهة أخرى، وذلك بتطبيق الدراسة على ثمان دول متقدمة هي: الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وفرنسا وكندا وأستراليا واليابان وسنغافورا وسويسرا وذلك باستخدام البيانات الشهرية خلال الفترة بين كانون الثاني 1991 وكانون الأول 2013.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية قوية بين أسعار النفط وعوائد أسواق الأسهم في سبع دول، بينما لم يكن هناك أي علاقة في سنغافورا. كما توصلت الدراسة الى وجود علاقة إيجابية بين تغيرات أسعار النفط وتقلبات أسعار الأسهم في جميع الدول المدروسة ما عدا سنغافورة وأستراليا.

2.2.8 Chu-Chia Lin, Chung-Rou Fang, and Hui-Pei Cheng

“The Impact of Oil Price Shocks on the Returns in China’s Stock Market”, 2014.

أشارت الدراسة إلى أن ارتفاع أسعار النفط يؤثر على الاقتصاد العالمي من خلال نقل الثروات من الدول المستهلكة الى الدول المنتجة، بالإضافة إلى ارتفاع تكاليف إنتاج السلع وتأثير التضخم وثقة المستهلكين. كما وأشارت الدراسة على أن ظهور السوق الصيني كان له تأثير على أسواق النفط العالمية منذ أواخر 1990. وقد استحوذت على ربع الطلب المتزايد على النفط العالمي منذ عام 1990 حتى 2004 وعلى ثلث الطلب عام 2004 وتوقعت الدراسة أن يرتفع نصيب

الصين من اجمالي النفط العالمي من 7% عام 2005 الى 12% عام 2025. وقد قامت الدراسة بتحليل البيانات الشهرية للنفط والسوق المالي الصيني منذ كانون الثاني 1997 حتى كانون الأول 2008. ومن خلال الدراسة التجريبية توصل الباحثون إلى أنه لا يوجد أي تأثير ذو دلالة معنوية لصددمات النفط على عوائد سوق الأسهم الصينية، حيث إن الزيادة في الطلب على النفط نتيجة النمو الاقتصادي المتزايد وخاصةً النمو في الصين أدى الى زيادة أسعار النفط.

2.2.9 Ekpeno L. Effiong

“Oil price shocks and Nigeria’s stock market”, 2014.

أشارت الدراسة إلى أن صدمات أسعار النفط لا تتبع فقط من جانب العرض في سوق النفط الخام ولكنها أيضاً قد تتبع من جانب الطلب، وبالتالي فإن أثر صدمات النفط على سوق الأسهم قد تكون مختلفة اعتماداً على أصله (عرض أو طلب). تركز هذه الدراسة على دراسة أثر صدمات أسعار النفط على سوق الأسهم في نيجيريا وفق بيانات شهرية وذلك من كانون الثاني 1995 حتى كانون الأول 2011 وقد قامت الدراسة بالتفريق بين صدمات أسعار النفط الطلبية وصددمات أسعار النفط العرضية وأثر كل منهما على سوق الأسهم.

وقد توصلت الدراسة إلى أن تأثير صدمات النفط العرضية على سوق الأسهم ليس له دلالة معنوية، بينما تأثير صدمات أسعار النفط الطلبية على سوق الأسهم فهي إيجابية.

وكمحصلة فقد وجدت الدراسة أن صدمات أسعار النفط تؤثر بنسبة 47% من تقلبات أسعار الأسهم على المدى الطويل. وأوصت الدراسة بضرورة التفريق بين أصل الصدمات السعرية وذلك لفهم أعمق لأثر الصدمات على سوق الأسهم وأكدت على ضرورة تنويع الأنشطة الاقتصادية للحد من مخاطر تقلبات أسعار النفط مع معالجة أوجه القصور في سوق الأسهم.

تعقيب على الدراسات السابقة:

تم الاستفادة من الدراسات السابقة في تكوين رؤية حول أثر تقلبات أسعار النفط على أداء أسواق مالية لعدد من الدول كالصين واليابان ودول الخليج وكندا ونيجيريا. وتمت الاستفادة منها من حيث أن بعض الدراسات تقوم بالمقارنة بين عدة أسواق وهو ما قام به الباحث في هذه الدراسة. إن ما يميز هذه الدراسة هو مقارنة أثر تقلبات أسعار النفط على سوقين، أحدهما متقدم (السوق المالي النرويجي) والآخر ناشئ (السوق المالي السعودي)، حيث أنه في كلا الدولتين يعتبر النفط مصدراً أساسياً من مصادر الإيرادات العامة، وتمت المقارنة ليس على المؤشرات الرئيسية للسوقين فقط، وإنما على مؤشرات القطاعات الرئيسية المتشابهة بين السوقين، وهي سبعة قطاعات: البنوك، التأمين، العقار، الاتصالات، المرافق الخدمية، النقل والاعلام.

3. أهمية البحث وأهدافه:

يستمد هذا البحث أهميته أولاً: من خلال تسليط الضوء على العلاقة التي تربط أسعار النفط بسوق الأوراق المالية على اختلاف الأسواق المالية ناشئة ومتقدمة وقياس مدى قدرة التذبذب في أسعار النفط على إحداث اهتزازات في سوق الأوراق المالية ومقارنة هذا الأثر بين القطاعات المتشابهة في الأسواق المتقدمة والناشئة خلال فترة محددة في السعودية والنرويج حيث أن الأولى مصدرة للنفط وسوقها المالي ناشئ والثانية مصدرة للنفط وسوقها المالي متقدم. ثانياً: محاولة الاستفادة من فهم العلاقة في وضع ضوابط وإجراءات تحد من التأثير السلبي لأسعار النفط في حال تذبذب أسعاره على الأسواق المالية والعمل على إيجاد مصادر دخل أخرى تساهم في تشكل وزيادة الإيرادات العامة.

أما هدف الدراسة فيتمثل في تحديد مدى تأثير أسعار النفط على الشركات المدرجة في البورصة في كل من السعودية والنرويج والتي ترتبط أعمالها التشغيلية مباشرة مع النفط وتلك القطاعات

التي لا تتأثر مباشرة بتغيرات أسعار النفط ومقارنة هذا التأثير وما هي محصلة هذا التأثير على السوق الأوراق المالية ككل.

4. إشكالية البحث:

إن التغيرات التي تشهدها الأسواق النفطية تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في الاقتصاد الكلي الذي ينعكس بدوره على السوق المالي وبخاصة الدول التي تعتمد على النفط كمدخل رئيس للإيرادات كحال معظم الدول المصدرة التي يشكل النفط ورقة مراهنة على التقدم والتطور وبناء المستقبل، وينطبق هذا الوصف على الأسواق المالية في كل من السعودية والنرويج حيث تشكل الإيرادات النفطية المدخل الأهم للإيرادات العامة التي تؤثر على حجم الإنفاق الحكومي. فكلا البلدين يعتبر من أبرز المصدرين للنفط في العالم، فبينما تحتل السعودية المرتبة الأولى، تحتل النرويج المرتبة الخامسة، ويشكل إيراد النفط حوالي 50% من الناتج المحلي الإجمالي للسعودية ويشكل 22% من الناتج المحلي للنرويج.

لقد شهدت السنوات الماضية التي تلت الأزمة المالية العالمية تغيرات اقتصادية كبيرة لعل أبرزها تقلبات أسعار النفط حيث وصلت أسعار النفط في الربع الأول من 2011 الى 115 دولار للبرميل بمعدل نمو وصل مقارنة مع بداية 2009 الى 167%، ولكنه قبل بداية 2012 عاد ليهبط مجدداً ليصل الى مستوى 80 دولار للبرميل. وخلال 2013-2014 ارتفع النفط إلى مستوى 110 دولار ومع بداية شهر حزيران هبط النفط بشكل حاد ليصل إلى مستوى 50 دولار للبرميل بحلول كانون الثاني 2015 واستمر بالهبوط ليصل في نهاية العام لحدود 30 دولار للبرميل وهو ما لم يحدث منذ 13 عام. كل هذه التقلبات في أسعار النفط كان لها أثر على الاقتصاديات العالمية وعلى أسواقها المالية، وقد ركزت هذه الدراسة على معرفة مدى أثر تقلبات أسعار النفط على أداء السوق المالية السعودية كسوق مالي ناشئ والنرويجية كسوق مالي متقدم.

إن يمكننا صياغة إشكالية البحث من خلال الأسئلة التالية:

1. ما هو أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسواق المالية الناشئة؟
2. ما هو أثر تقلبات أسعار النفط على أداء الأسواق المالية المتقدمة؟
3. هل يختلف أثر تقلبات أسعار النفط باختلاف القطاعات؟
4. هل يختلف أثر تقلبات أسعار النفط في القطاعات المتشابهة في الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة؟
5. فرضيات البحث:

انطلاقاً من أهمية موضوع صناعة النفط في القرن 21 واعتماد الاقتصاديات على النفط كمصدر أساسي للطاقة عوضاً عن مصادر الطاقة الأخرى والدور المحوري الذي يلعبه النفط في النمو والتنمية الاقتصادية والدور الرئيسي الذي يلعبه النفط على الساحة الاقتصادية العالمية في الفترة الأخيرة، انطلق الباحث في صياغة الفرضية من خلال محاولة المقارنة بين رد فعل الأسواق الناشئة ورد فعل الأسواق المتقدمة على تقلبات أسعار النفط من خلال صياغة الفرضية التالية:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وأداء سوق الأوراق المالية

ويمكن أن يتفرع عن هذه الفرضية الفرضيات التالية:

- H1: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TASI)
- H2: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSEBX)
- H3: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TBFSI)
- H4: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE4010GI)
- H5: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (SINSI)

- H6: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE4030GI)
- H7: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TRDSI)
- H8: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE4040GI)
- H9: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TTISI)
- H10: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE5010GI)
- H11: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TEUSI)
- H12: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE5510GI)
- H13: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TTRSI)
- H14: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (OSE2030GI)
- H15: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة المؤشر (TMPSI)
- H16: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل تغير قيمة للمؤشر (OSE2540GI)

6. متغيرات الدراسة وطرق قياسها:

المتغير المستقل: تغير أسعار النفط سيتم الحصول عليه من خلال المواقع الالكترونية والتي تظهر معدل التغير الشهري في أسعار خام غرب تكساس الوسيط WTI.

المتغير التابع: أداء سوق الأوراق المالية وسيتم قياسه من خلال معدل التغير في القيمة للمؤشر الرئيسي ومعدل التغير في القيمة لمؤشرات القطاعات الرئيسية.

يتم حساب معدل التغير في القيمة:

(قيمة المؤشر في الشهر الحالي - قيمة المؤشر في الشهر السابق) / قيمة المؤشر في الشهر السابق

وسوف يتم دراسة المتغيرات باستخدام أسلوب تحليل الارتباط والانحدار حيث:

X: معدل التغير في قيمة نفط خام غرب تكساس الوسيط WTI بعوائده المعبر عنها بالدولار.

Yi: معدل التغير في القيمة للمؤشر الرئيسي للعينة ومؤشرات القطاعات الرئيسية.

والشكل الرياضي للنموذج يأخذ الصيغة التالية: $Y_i = a + b X$

حيث: **a** (ثابت الانحدار): يقيس الجزء في التغير في المتغير التابع والذي سببه المتغيرات المستقلة غير

المدرجة في نموذج الانحدار.

b: معامل الانحدار.

7. اجراءات البحث:

1.7. أسلوب البحث ومنهجيته:

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث إن الباحث سيقوم بدراسة نظرية وصفية لظاهرة أسعار النفط وتقلباته ومدى تأثيرها على الأسواق المالية من خلال الرجوع إلى الكتب والمقالات والرسائل الجامعية للتأطير النظري للموضوع، كما سيقوم بدراسة تغير أسعار النفط وأثره على الأسواق المالية الناشئة والمتقدمة من خلال مصادر البيانات الثانوية المتمثلة بالبيانات المنشورة من قبل البورصة السعودية (www.tadawul.com)، والبورصة النرويجية (www.oslobors.no)، ثم سيقوم بتحليل البيانات واختبار الفرضيات والإجابة عن التساؤلات

من خلال برامج إحصائية من خلال الربط بين أسعار النفط ومؤشرات الرئيسية للسوق المالية ومؤشرات القطاعات الرئيسية.

2.7. مجتمع البحث وعينته:

مجتمع الدراسة يقسم إلى قسمين:

- **المجتمع الأول:** السوق المالية السعودي TADAWUL: أسس السوق في 1983. طبقت الدراسة على 175 شركة مدرجة في السوق المالية السعودي، حيث تتكون عينة البحث من مؤشر (TASI) والمكون من 175 شركة مدرجة. وسبعة مؤشرات لقطاعات رئيسية هي مؤشرات قطاعات البنوك، التأمين، العقار، الاتصالات، المرافق الخدمية، النقل والاعلام.
- **المجتمع الثاني:** سوق المالية النرويجي OSEAX: أسس السوق في 18 سبتمبر عام 1818. طبقت الدراسة على 185 شركة مدرجة في سوق اوسلو المالي، حيث تتكون عينة البحث من مؤشر (OSE Benchmark) والمكون من 50 شركة مدرجة. وسبعة مؤشرات لقطاعات رئيسية هي مؤشرات قطاعات البنوك، التأمين، العقار، الاتصالات، المرافق الخدمية، النقل والاعلام. سيتم الاعتماد على الإفصاحات الشهرية لقيمة المؤشر الرئيسي السوقية وقيمة مؤشرات القطاعات الرئيسية كأساس لدراسة أداء الأسواق المالية، والاعتماد على الأسعار الشهرية لمزيج خام غرب تكساس الوسيط (WTI) ممثلاً عن أسعار النفط العالمية، وذلك بعد تحديد سعر صرف الكرونا النرويجي مقابل الدولار الأمريكي، وبذلك تحتسب أسعار النفط بالكرونا النرويجي عند دراسة أثر التقلبات على سوق اوسلو المالية، أما بالنسبة لحالة سوق السوق المالي السعودي فسيفي النفط مسعراً بالنفط نظراً لارتباط سعر الريال السعودي بالدولار الأمريكي عند 3.75 تقريباً. تمتد فترة الدراسة لكلا العينتين من 2009 /1/1 - 2016/1/1 وهو ما يشمل مدة 85 شهر.

8. جدول عينة البحث:

جدول رقم (1)

عدد الشركات المدرجة	الرمز في السوق المالية النرويجي	عدد الشركات المدرجة	الرمز في السوق المالية السعودي	المؤشر
50	(OSEBX)	175	(TASI)	المؤشر الرئيسي
3	(OSE4010GI)	12	(TBFSI)	مؤشر قطاع البنوك
4	(OSE4030GI)	33	(SINSI)	مؤشر قطاع التأمين
5	(OSE4040GI)	9	(TRDSI)	مؤشر قطاع العقار
2	(OSE5010GI)	4	(TTISI)	مؤشر قطاع الاتصالات
4	(OSE5510GI)	2	(TEUSI)	مؤشر قطاع المرافق الخدمية
17	(OSE2030GI)	5	(TTRSI)	مؤشر قطاع النقل
3	(OSE2540GI)	3	(TMPSI)	مؤشر قطاع الاعلام

الفصل الأول: النفط والأسواق المالية

المبحث الأول: النفط، الأسواق النفطية، احصاءات نفطية.

المبحث الثاني: الأسواق المالية ومؤشراتها وتحليل الفني.

مقدمة:

يهدف هذا الفصل إلى دراسة النفط، تعريفه، أنواعه، والأسواق النفطية، ومفهوم الأزمات السعرية وأثرها على توازن سوق النفط، والآثار الاقتصادية للأزمات السعرية، والعوامل المؤثرة على أسعار النفط، عموميات حول النفط، بالإضافة إلى مفهوم الأسواق المالية وتعريفها ومكونات الأسواق المالية، وكفاءة وفعالية الأسواق المالية، ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني، والعوامل المؤثرة عليها ومؤشراتها. وذلك من خلال مبحثين.

المبحث الأول

النفط وأهميته الاقتصادية

1. تعريف النفط الخام:

تعريف البترول :

إن كلمة البترول هي بالأصل كلمة لاتينية: petroleum وتقسم الكلمة الى شقين: الأول Petr: وتعني الصخر، والثاني: Oleum وتعني الزيت. والبترول مادة بسيطة ومركبة، فهو مادة بسيطة لأنه يتكون كيميائياً من عنصرين فقط هما الهيدروجين والكربون، وهو بنفس الوقت مادة مركبة لأن مشتقاته تختلف باختلاف التركيب الجزيئي منها. (الدوري، 1983.ص8)

ويتكون النفط من مواد عضوية (حيوانية ونباتية) انطمرت لملايين السنين غالباً في طبقات من الرمل الناعم تحت ضغط وحرارة شديدين، ويبقى النفط الذي قد يكون مختلطاً بالماء داخل مسام تلك الطبقات الرسوبية إلى أن تحدث فيها التواءات وانكسارات بفعل حركات القشرة الأرضية فيندفع تحت الضغط الواقع عليه، وبحكم طبيعته التي تسمح له بالهجرة داخل الصخور المسامية ليتراكم فيما يسمى بالمصيدة البترولية ولا يمنعه من مواصلة الهجرة في تلك الحالة إلا ما يحاصر المصيدة من طبقات صخرية غير مسامية، وقد تتكون المصيدة البترولية أيضاً نتيجة تحول الطبقات المسامية إلى طبقات غير مسامية بفعل العوامل الطبيعية أو لأسباب جيولوجية أخرى،

وإذا تقارب عدد من المصايد أو الطبقات الحاملة للبتروك تقارباً يجعل منها وحدةً منتجاً واحدة تسمى حقلاً بترولياً.

2. أنواع النفط:

النفط الخام المتواجد في الطبيعة رغم كونه مادة متجانسة في عناصره المكونة له، إلا أنه لا يكون على نوع واحد في العالم، فهو على أنواع متعددة تتأثر تلك الأنواع بالخصائص الطبيعية أو الكيميائية أو بالكثافة أو اللزوجة أو بحسب احتواءه على المادة الكبريتية.

إن مصطلح درجة الكثافة النوعية هو عبارة عن معيار أو مؤشر لمعرفة جودة البترول، فدرجة الكثافة النوعية تتراوح بين 1-60 درجة، فكلما كانت درجة الكثافة النوعية عالية دلت على كون ذلك البترول من نوعية جيدة أي بترول خفيف، وكلما كانت درجة الكثافة منخفضة كان البترول من نوعية غير جيدة أي كونه بترول ثقيلًا.

إن درجة الكثافة النوعية للبتروك تصنف إلى ثلاثة أقسام رئيسية عادة وهي كالآتي: (الدوري، 1983. ص 8-9)

1. الدرجة العالية: وهي رمز للبتروك الخفيف والذي يحصل منه على نسبة عالية من المنتجات الخفيفة تكون من 35 درجة فما فوق.
2. الدرجات المنخفضة: وهي رمز للبتروك الثقيل والذي يتحصل منه على نسبة عالية من المنتجات الثقيلة تكون من 28 درجة وما دون.
3. الدرجات الوسطى: وهي رمز للبتروك المتوسط ذي النوعية المتوسطة للمنتجات البترولية مثل زيت الغاز وزيت الديزل وزيت التشحيم، ويكون مدى الدرجات النوعية بين 28 درجة وحتى 35 درجة.

3. تعريف السوق النفطية:

السوق النفطية: هي السوق التي يتم فيها التعامل بمصدر مهم من مصادر الطاقة وهو البترول، يحرك هذه السوق قانون العرض والطلب مع بعض التحفظات بالإضافة إلى العوامل الاقتصادية التي تحكم السوق، هناك عوامل أخرى كالعوامل السياسية والعسكرية والمناخية وتضارب المصالح بين المستهلكين والمنتجين والشركات البترولية.

تتميز السوق النفطية بثلاث خصائص هي: (نعيمه، 2008، ص 52)

1. سوق احتكار القلة: يحتكر السوق النفطية عدد قليل من الشركات "منافسة القلة" وهو نوع من الاحتكار الجزئي، وتعمل هذه القلة من الشركات على التركيز على عدد قليل من المشروعات الضخمة تؤثر بصورة مباشرة على العرض الكلي.
2. الاتجاه نحو التكامل الرأسي: حيث أن منتجي القلة يتحكمون في إنتاج النفط، نقله، تكريره وتسويقه، وهذه العمليات يربطها نوع من التكامل الرأسي من بداية استخراج البترول الخام على غاية مظهره على شكل مشتقات مختلفة.
3. الاتجاه نحو التكتل: تدل حركة الشركات في السوق البترولية على الاتفاقات المسبقة فيما بينها على الخطوات التي تتبعها كل منها، حتى وصول سلعة النفط ومشتقاته إلى الأسواق.

4. أنواع الأسواق النفطية العالمية:

نتيجة الأحداث التي طرأت على الصناعة النفطية بعد تغير العلاقات بين الشركات النفطية الكبرى والدول المنتجة للنفط، وتطورات طرق تسويقه مما أنتج أشكالاً مختلفة من الأسواق النفطية هي كما يلي:

1.4. الأسواق الفورية للنفط الخام:

ليس لها مكان مادي معين تتواجد به براميل النفط في انتظار المشتري وإنما هي مجمل الصفقات التي لا يتعدى أجلها 15 يوماً والموجودة في منطقة يتمركز فيها نشاط كبير للتجارة على النفط، وهي سوق تراضي لا يوجد أي بنك يسجل عملياتها، وإن لم يكن من الضروري الالتقاء لإبرام عقود البيع فإن اقتراب البائع من المشتري سوف يسهل العملية وهذا ما يفسر تمركز هذه الأسواق في مناطق محددة، وقد عرفت تجارة النفط هذا النوع من الأسواق منذ ظهورها باعتبارها عملية لتسويق النفط ولتحقيق التوازن بين العرض والطلب، ومن أهم هذه الأسواق في العالم سوق روتردام بهولندا.

وتتحدد الأسعار في هذه الأسواق نسبةً إلى النفط الخام المرجعي وهو البرنت، أما في أسواق الولايات المتحدة الأمريكية فالخام المرجعي هو خام غرب تكساس.

أما التوازن العام للأسواق الفورية للنفط الخام يكون وفق آلية العرض والطلب، إلا أنه يمكن أن يختلف السعر بين السوقين بسبب تكلفة النقل بين السوق والأخر، وفي هذه الحالة فإنه يتم الاستفادة من فروقات السعر بإعادة البيع في السوق التي ترتفع فيها الأسعار وذلك للإبقاء على أسعار دولية متقاربة للنفط الخام.

أما التعاملات في هذه الأسواق فإنها تتم في إطار الاتفاقيات العامة بين المتعاملين من خلال المفاوضات التي تتم على سعر النفط المتبادل بناء على سعر النفط المرجعي.

2.4. الأسواق الآجلة للنفط الخام:

تتيح الأسواق الآجلة الفرصة للمضاربين لتحقيق الأرباح، كما تسهل الاستثمار بصورة كبيرة حيث يقل بكثير عما يدفعه المستثمرون في الأوراق المالية، ويحرص المعنيون بالأمر على مراقبة ومتابعة تحركات الأسعار في الأسواق الآجلة لأنها تعطي مؤشراً هاماً لتوقعات الأسعار،

كما يستند تجار الأسواق الفورية على تحركات أسعار العقود في الأسواق الآجلة بحيث يقل عدد المشترين في الأسواق الفورية إذا ما انخفضت الأسعار في الأسواق الآجلة توقعاً لانخفاض أكبر، أما إذا ارتفعت الأسعار فإن عدد البائعين في الأسواق الفورية يقل انتظاراً لارتفاعات أكبر في الأسعار ويوجد فرعان لهذا الشكل من الأسواق: (الدوري، 1983، ص43)

1. الأسواق النفطية المادية الآجلة: تعمل مثل الأسواق النفطية الفورية ولكن بأجال أطول من 15 يوم، وتتم العمليات بالتراضي لسعر معين مع تسليم لآجال لاحقة، يعرف بداية على أنه شهر لكن يمكن أن يتجاوز ذلك، وهذا النوع من الأسواق تلزم المشتري بتحديد حجم الشحنة التي لا يجب أن تقل عن 500000 برميل والبائع بتحديد تاريخ توفرها، ولا تكون هذه الأسواق إلا بعدد محدود من النفط الخام والمنتجات النفطية، وهذه الأسواق غير منظمة في الغالب.

2. الأسواق البترولية المالية الآجلة (البورصات): ظهرت لأول مرة بعد الأزمة النفطية الأولى 1973 في نيويورك وعرفت تطوراً كبيراً في ظل التقلبات الشديدة لأسعار النفط التي عرفت الثمانينات والتسعينات من القرن الماضي، ويتم التعامل فيها بالعقود الآجلة وليس بشحنات النفط الخام وهذه العقود لها طابع السندات المالية، وهي بمثابة تعهد بالبيع أو الشراء لكمية محددة من النفط الخام أو من المشتقات النفطية من نوع محدد، وتوجد ثلاث بورصات نفطية كبرى منظمة في العالم هي:

- سوق نيويورك للتبادل التجاري (NYMEX)
- سوق المبادلات النفطية العالمية بلندن (IPS)
- سوق سنغافورة النقدي العالمي (SIMEX)

ويتوفر عنصر الشفافية في هذا النوع من الأسواق النفطية، كم هو الحال في البورصة العادية، حيث في مكان محدد يمرر المتعاملون أوامرهم بناءً على الأسعار المطبقة في الأسواق التي تظهرها لوحة المعلومات في كل وقت، كما تتوفر هذه الأسواق على سمسرة يسهلون الالتقاء بين البائع والمشتري وكذلك على غرفة المقاصة التي تضمن التنظيم والتسيير للسوق.

ومعظم المتعاملين في هذه السوق هم من المضاربين الذين يهدفون إلى تحقيق الأرباح والاستفادة من تقلبات الأسعار، وغالباً ليس لهم نشاط صناعي ولا مصافي تكرير ولا يمتلكون أي إنتاج ولكنهم يؤثرون على السوق النفطية وعلى الأسعار أيضاً.

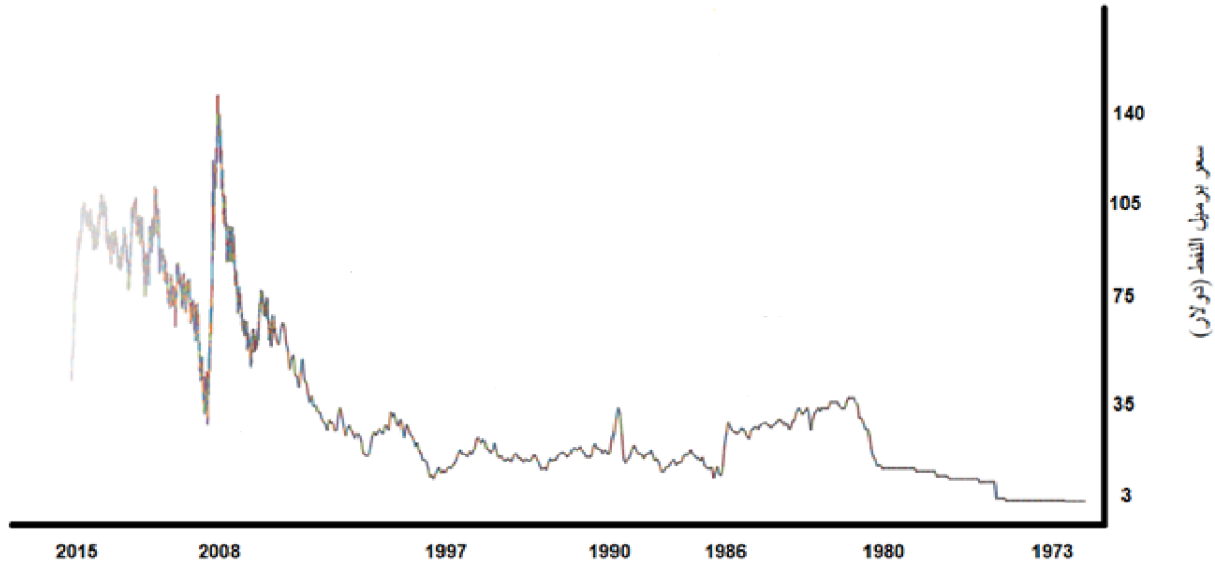
5. مفهوم الأزمات السعرية وأثرها على توازن سوق النفط:

لقد شهد سوق البترول عدة أزمات مرتبطة بأسعار النفط في الـ 50 سنة التي سبقت 2015 ، مثل أزمة الطاقة الأولى في 15 أكتوبر 1973 حيث ارتفعت الأسعار نتيجة الحظر الذي فرضته أوبك على تصدير النفط كرد على دعم الولايات المتحدة الأميركية لإسرائيل، والصدمة العكسية في عام 1986 حيث انهارت أسعار النفط من 27 دولار للبرميل إلى ما دون الـ 10 دولار وذلك نتيجة للزيادة في احتياطات الدول المستهلكة والتي بدأت مع 1980 نتيجة تباطؤ النمو الاقتصادي وكذلك نجاح وكالة الطاقة الدولية في إجراءات ترشيد استهلاك الطاقة وعدم قدرة الشركات الأمريكية على تسويق النفط داخل الولايات المتحدة بسبب الحظر مما أدى إلى ظهور فائض في العرض أدى في النهاية إلى انخفاض الأسعار. وأزمة الأسعار في أعوام 1991 و 1998 و 2008 وآخرها أزمة 2015، التي ما زال الخلاف حتى الآن حول أسبابها فيما إذا كانت اقتصادية ناتجة عن تباطؤ النمو في الدول الصناعية وبخاصة الصين وأوروبا، وبين الرأي الآخر الذي يؤكد على الخلفية السياسية للأزمة الأخيرة، حيث تم استخدام النفط كأداة ضغط على بعض

الدول نتيجة تدخلها في الشؤون الداخلية لدول مجاورة، وقد أدى ذلك الى ظهور مصطلح " حرب باردة نفطية ". (الموسوي،2005، ص113-114)

إن دراستنا للتطور التاريخي لصناعة البترول في ظل الأزمات السعرية يتطلب منا البحث في المفهوم الاقتصادي للأزمات السعرية، والآثار الاقتصادية التي تتركها هذه الأزمات على الاقتصاديات بمختلف أصنافها المتقدمة والنامية. لذلك سوف نستخدم النتائج الاقتصادية التي ترتبت على أزمة الطاقة الأولى في حالة ارتفاع الأسعار، والآثار الاقتصادية للأزمة العكسية في حالة انخفاض الأسعار.

الشكل (1) تطور أسعار النفط منذ بداية السبعينات



المصدر: BP, Statistical Review , W ORLD Energy , 2015

1.5. مفهوم الأزمات السعرية في صناعة النفط:

تعرف الأزمات السعرية في صناعة النفط بأنها اختلال مفاجئ في توازن السوق يؤدي إلى انخفاض أو ارتفاع حاد في الأسعار، يمتد على فترة زمنية معينة، حيث تقع نتيجة تأثير محددات العرض أو الطلب أو كلاهما في آن واحد بعوامل داخلية كالتغيرات الهيكلية في الصناعة مثل

عدم وفرة العرض لإعادة التوازن إلى السوق، كما يمكن أن يكون مرده إلى عوامل خارجية لا علاقة لها بالصناعة مثل حركة رؤوس الأموال الساخنة والتغيرات الجيوسياسية.

ويتميز الطلب على النفط بميزة أنه طلب مشتق، أي أنه مشتق من الطلب على المنتجات البترولية، بالإضافة إلى ما يتميز به من مواصفات سياسية ينفرد بها عن معظم السلع المتداولة في التجارة الدولية. كما أن مرونة الطلب السعرية التي تحكم الطلب على البترول كبديل أيضاً بانخفاض في المدى القصير بالإضافة إلى أن الطلب على البترول قد لا يوجد له بديل في بعض الاستخدامات وأهمها النقل والمواصلات. وقد ساهمت هذه العوامل في انخفاض مرونة الطلب السعرية على البترول في الأجل المتوسط والقصير. (الشماع، 1987، ص 34)

2.5. الآثار الاقتصادية للأزمات السعرية:

1.2.5. الآثار الاقتصادية للأزمات السعرية عند ارتفاع الأسعار:

سيتم التركيز على أهم الآثار الاقتصادية التي يمكن أن تحدثها الأزمات السعرية في صناعة النفط، وبما أن معظم الآثار الاقتصادية التي تقع على الاقتصاد العالمي هي نفسها تتكرر في كل مرة يرتفع فيها سعر النفط في السوق، فسوف يتم الاعتماد في الكشف على هذه الآثار على تحليل موجز لأهم الآثار التي أعقبت أزمة الطاقة الأولى، لأن لها ميزات خاصة أهمها امتداد الفترة التي بقيت فيها أسعار النفط مرتفعة مما يمكن من ملاحظة هذه الآثار ومتابعتها بوضوح. لقد أحدثت أزمة الطاقة الأولى عام 1973 التي أعقبت رفع أسعار النفط اضطرابات في الاقتصاد العالمي تجاوزت المخاطر المباشرة المترتبة عن العجز في عرض النفط في الأسواق في تلك الفترة، وقد شملت الأزمة كل من الاقتصاديات الغربية والنامية على حد سواء في النقاط التالية:

- الفوائض المالية للدول المصدرة للبتترول.
- التضخم العالمي وظاهرة الركود التضخمي.
- موازين المدفوعات في كل من الدول المتقدمة والنامية والدين العام الخارجي.

1. الفوائض المالية للدول المصدرة للبتترول:

بظهور الفوائض المالية للدول المصدرة للنفط شهد العالم تحولاً جذرياً في نمط المدفوعات الدولية جعل من الدول الصناعية مركزاً أساسياً للعجز المقابل لهذه الفوائض، وقد ارتفعت هذه الفوائض بسرعة حتى بلغت حوالي 65 مليار دولار عام 1974، وكان الأثر المباشر لظاهرة الفوائض هو تغير جذري في هيكل المدفوعات الدولية. فقبل بروز المشكلة كان هناك عجز في الولايات المتحدة وفائض في اليابان وأوروبا الغربية، كما كانت البلدان المتقدمة تحقق فوائض في مقابل عجز لدى الدول النامية، وقد بلغ حجم هذا الفائض قبل ارتفاع سعر البترول 12 مليار دولار، وبظهور الفوائض البترولية تغير هذا البنيان كلياً، إذ انتقل العجز إلى موازين المدفوعات الأوروبية وأصبحت الدول الصناعية تعاني من آثار العجز في مقابل الدول المصدرة للبتترول حيث بلغ مقدار العجز حوالي 35 مليار دولار في نفس العام، كما عرفت الدول النامية غير المصدرة للبتترول عجزاً قدره 20 مليار دولار في الفترة نفسها، مقابل ذلك عرفت الدول المنتجة والمصدرة للنفط فائضاً قدر بـ 65 مليار دولار.

في سياق متصل بالفوائض المالية، كان من الطبيعي أن تعارض الدول الرأسمالية هذا الاتجاه حيث بدأت تتبين المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها النظام النقدي العالمي من حيث إمكانية تأثير الفوائض على حركة رؤوس الأموال الساخنة وعلى الاتجاهات التضخمية في الدول الرأسمالية. ومن هنا ظهرت فكرة إعادة تدوير الفوائض أي ضرورة عودة هذه الفوائض مرة أخرى إلى البلدان الصناعية المستهلكة للبتترول .

من جهة أخرى، كانت الأرصدة البترولية رغم حجمها لا تمثل سوى نسبة ضعيفة من العملات المتداولة في أسواق المال في الولايات المتحدة وأوروبا، فحجم الأموال البترولية العائمة في الأسواق العالمية للبحث عن منافذ استثمارية قد قدرت ب 55 مليار دولار عام 1974 بحيث إذا قورنت بالأموال المستثمرة في الأصول قصيرة الأجل ب 250 مليار دولار يكون واضحاً أن تدفق الفوائض البترولية لا يمكنها أن تلعب دور النقود الساخنة التي تؤثر في الأسواق المالية.

2. التضخم العالمي وظاهرة الركود التضخمي:

يرجع الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان ظاهرة الركود التضخمي إلى الحالة التي يكون فيها معدل تضخم مرتفع ومعدل بطالة مرتفع ومن ثم ستتحول نسبة من السلع والخدمات من المنتجين إلى غير المنتجين من خلال الإنفاق الحكومي المباشر مثل المساعدات والدعم المباشر والأمن. إن انخفاض المعروض من النفط أدى إلى ارتفاع مفاجئ في أسعاره، ما انعكس على باقي السلع المرتبطة مباشرة به، وهو ما أدى إلى سلسلة من الارتفاعات في عدد من السلع والخدمات ما انتهى بعد ذلك إلى حدوث تضخم في الأسعار جنباً إلى جنب مع توقف عدد كبير من المعامل التي تعتمد على المنتجات النفطية بشكل مباشر في أنشطتها الإنتاجية ترقباً للمستقبل، ما دفعها إلى تسريح العمال لتخفيف الأعباء المالية.

3. موازين المدفوعات والدين العام الخارجي:

ترتبت على زيادة أسعار النفط زيادة العجز في موازين مدفوعات كل من الدول المتقدمة والدول النامية غير المنتجة للبتترول. وتجدر الإشارة إلى أن هناك أثراً مالياً وحقيقياً على موازين المدفوعات، حيث يقصد بالأثر الحقيقي الكمية الحقيقية من السلع والخدمات التي تدفع للدول

المنتجة للنفط بسبب ارتفاع أسعاره، أما الأثر المالي فهو المدفوعات النقدية بحيث تعيد الدول النفطية جزء من المدفوعات النقدية إلى الدول الرأسمالية من خلال الاستثمار المباشر، أما الباقي فيتم الاحتفاظ به في بنوك دول أخرى، أي أن مشتريات الدول المصدرة من الدول الصناعية أخذت في التزايد متجهة إلى تخفيض العجز في موازين مدفوعات الدول المتقدمة. أما الأثر المالي على موازين مدفوعات الدول الرأسمالية هو الاحتياطات التي يحتفظ بها في تلك الدول، فمعظم الأرصدة النفطية للدول المصدرة قد تم الاحتفاظ بها في الدول الصناعية (بنوك واستثمارات قصيرة الأجل).

لجأت الدول النامية غير المنتجة للنفط إلى الاقتراض الخارجي بشكل متزايد لتغطية العجز في موازين مدفوعاتها، حيث كانت الظروف تسمح بتلبية حاجة هذه الدول من خلال الأرصدة التي تستحوذ عليها البنوك والمؤسسات المالية والنقدية في الدول الرأسمالية الآتية من الفوائض النقدية النفطية التي لم تستطع الطاقة الاستيعابية للدول المصدرة للنفط التعامل معها وامتصاصها، ما دفعها إلى إيداعها في البنوك الأوروبية، حيث تم إيداع الموارد النقدية الضخمة التي نتجت من ارتفاع أسعار النفط في السوق العالمي في البنوك الأوروبية تحت تأثير أسعار الفائدة وتم لاحقاً إعادة تدويرها. ثم قامت تلك البنوك التي قامت بدورها بإعادة تدوير تلك الودائع حيث بلغ حجم تلك الأموال في نهاية 1979 حوالي 106 مليار دولار، وبالتالي ازدادت أزمة الديون الخارجية للدول النامية المستهلكة للنفط، حيث ارتفعت نسبة الديون الخارجية إلى الناتج الإجمالي القومي. أما الدول الصناعية فكانت قادرة على مواجهة المدفوعات المتزايدة للنفط من الناحية الحقيقية، حيث تمكنت من الحفاظ على أوضاعها المالية بسبب تزايد مشتريات الدول المصدرة للنفط منها واحتفاظ الدول المصدرة بأرصدة نقدية في البنوك الغربية.

2.2.5. الآثار الاقتصادية للأزمات السعرية عند انخفاض الأسعار:

سيقوم البحث بالكشف على أهم الآثار الاقتصادية التي يمكن أن تحدثها الأزمات السعرية في صناعة النفط، وبما أن معظم الآثار الاقتصادية التي تقع على الاقتصاد العالمي هي نفسها تتكرر في كل مرة ينخفض فيها سعر النفط في السوق، فسوف نعتد في كشفنا على هذه الآثار على تحليل موجز لأهم الآثار التي أعقبت الأزمة العكسية، لأنها بدورها تتميز بخاصة أهمها امتداد الفترة التي بقيت فيها أسعار النفط في مستويات منخفضة، مما يمكننا من ملاحظة ومتابعة هذه الآثار بوضوح.

وسيتم تحديد الآثار الاقتصادية وفق التقسيم التالي:

- آثار انخفاض أسعار النفط على الدول الصناعية.
- آثار انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط.
- آثار انخفاض أسعار النفط على الدول النامية غير المصدرة.

أ. آثار انخفاض أسعار النفط على الدول الصناعية:

لقد استطاع الاقتصاد العالمي الخروج من الكساد الذي أعقب الأزمة النفطية الأولى ودخل مرحلة الانتعاش مجدداً، وقد ساعده انخفاض أسعار النفط الذي أسهم مع السياسات المالية والنقدية في هذا النمو، بالإضافة إلى انخفاض التضخم بدرجة ملحوظة. أما بالنسبة للآثار السلبية على اقتصاديات الدول الغربية، فقد تمثلت أساساً في توقف مشروعات الطاقة البديلة مثل مشروعات الغاز الصناعي والطاقة المتجددة، حيث أصبحت أسعار هذه الأخيرة غير تنافسية مع انخفاض أسعار النفط.

بالنسبة لمخاوف الدول الصناعية من انهيار النظام المالي والنقدي العالمي التي أثرت بسبب النمو المتسارع للفوائض المالية فلم تتحقق. ولكن كان هناك مخاوف أخرى لدى البنوك الأوروبية

من احتمال سحب الدول النفطية لفوائضها بعد انخفاض عائداتها البترولية في حين كانت هذه الأخيرة قد قامت بإقراضها للدول النامية، وقد ضاعف من المشكلة أن الدول النامية غير قادرة على دفع ديونها في مواعيد استحقاقها، مما كان يهدد البنوك بالإفلاس ويهدد النظام المالي العالمي. لكن هذه الاحتمالات لم تتحقق لأن الدول النفطية لم تقم بسحب ودائعها من ناحية، كما تدخل كل من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لمنع انفجار أزمة المديونية وحماية رؤوس أموال الدول المصدرة للنفط من خلال إقراض الدول المدينة وإعادة هيكلة ديونها المستحقة بالإضافة إلى توجه البنوك الأوروبية إلى إقراض الدول التي تعاني من صعوبات مالية.

ب. آثار انخفاض أسعار النفط على الدول المصدرة للنفط:

أثرت الانخفاضات المتتالية في أسعار البترول على اقتصاديات الدول النامية المصدرة للنفط، حيث أدى إلى انخفاض العائدات النفطية والفوائض المالية وبالتالي:

- انخفاض معدل الناتج المحلي الإجمالي في البلدان المصدرة للبترول.
- تقلص الإنفاق العام في هذه الدول بسبب تراجع الإيرادات البترولية.

ومع ذلك لم ينخفض الإنفاق الحكومي بنفس نسبة انخفاض الإيرادات العامة، حيث ترتبط الإيرادات بعوامل خارجية أي العوائد النفطية والسوق العالمي للنفط، في حين أن النفقات العامة ترتبط بعوامل داخلية تتمثل في برامج التنمية الاقتصادية وبالضغوط التضخمية في الاقتصاد. بدأت الدول المصدرة بسحب القليل من ايداعاتها بضغط من الأطراف الدولية، وبيع استثماراتها بما يسد العجز الحاصل في انخفاض الأسعار النفطية. وقد أدى انخفاض الإنفاق الحكومي إلى ظهور عجز في معظم الموازنات العامة للدول النفطية، حيث أثر هذا العجز على هيكل النفقات،

حيث أن هيكل النفقات الجارية لم يصبه تغير بعد تقلص العائدات وإنما الذي تغير هو الإنفاق الاستثماري والإنمائي.

ت. آثار انخفاض أسعار النفط على الدول النامية غير المصدرة:

أحدثت أزمة انخفاض أسعار النفط ضرراً بالغاً باقتصاديات الدول النامية غير المصدرة فرغم الأثر الإيجابي لانخفاض أسعار النفط إلا أنه لم يمكنها من تحقيق النمو، حيث أن الاقتصاد في معظم تلك الدول هو اقتصاد استهلاكي وليس استثماري. بالإضافة إلى أن انخفاض سعر النفط أدى إلى توقيف الإقراض التطوعي (تلك القروض التي تقدمها الدول المصدرة للنفط للدول النامية بمعدلات فائدة منخفضة وفي بعض الأحيان الإعفاء التام من دفع الفوائد على القروض) من الدول التي تعتمد على النفط كأساس في الإيرادات، وفي نفس الوقت ارتفعت أسعار الفائدة الحقيقية في الدول الصناعية مما أدى إلى الحد من قدرة الاقتصاديات النامية على الاعتماد على الاقتراض من الخارج لتمويل التنمية. أدى ذلك إلى تفاقم أزمة المديونية الخارجية مما أصبح يهدد النظام المالي الدولي بأكمله بعد عجز تلك الدول عن دفع التزاماتها المالية السابقة، إذ أن مدفوعات خدمة الدين الخارجي تتم على حساب إمكانية زيادة الاستهلاك أو الاستثمار، وقد لجأت تلك الدول إلى تخفيض في الاستثمارات التنموية بدلاً من التخفيض في الاستهلاك. بالإضافة إلى ما سبق فقد أصبحت نسبة هامة من إجمالي حصيللة الصادرات توجه إلى خدمة الدين الخارجي مما قلل من قدرة هذه الدول على تمويل وارداتها ذاتياً، الأمر الذي دفع عدد من الدول النامية إلى استنزاف احتياطياتها من الذهب والعملات الصعبة وبالتالي دفعها إلى الضغط على الواردات الأمر الذي ترتب عليه انكماشاً داخلياً كانت أهم معالمه تدهور مستوى المعيشة وتعطل الطاقات الإنتاجية وانهايار معدلات النمو الاقتصادي بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم بسبب تغطية العجز بالإصدار النقدي (التمويل التضخمي). كما وتضررت الدول النامية

غير المصدرة للنفط من انخفاض عائدات شركاتها الهندسية وعقود المقاولات والإنشاءات التي كانت تعمل في الدول البترولية قبل ظهور الأزمة، أضف إلى ذلك تقلص تحويلات العاملين من مواطنيها في الدول النفطية.

6. العوامل المؤثرة على تقلبات أسعار النفط العالمية:

يعتبر النفط سلعة استراتيجية تحكمها أبعاد اقتصادية وسياسية وأمنية، بحيث تؤثر هذه السلعة على مختلف الأطراف في سوق النفط، وترجع العوامل المؤثرة على الأسعار إلى عدد من العوامل من بينها العوامل الجيولوجية، حيث أن الدول النفطية الكبرى وصلت إلى ذروة إنتاجها ولا تتوفر فيها احتياطات نفطية جديدة يمكن استغلالها، ويرجع بعض العوامل إلى أسباب اقتصادية، منها تباطؤ النمو في الصين وأوروبا، وهناك عدة أسباب مؤثرة على ارتفاع أسعار النفط ضمن معسكر المنتجين والمستهلكين، كذلك الاختلاف في الرؤيا والمصالح بينهما، ولكن يبقى الطلب والعرض هما المحددان الأساسيان لسعر النفط شأنه في ذلك شأن أي سلعة أخرى. (نقي، 2010، ص132)

سيتم دراسة عاملين أساسيين من العوامل المؤثرة في أسعار النفط وهما:

1.6. العوامل الاقتصادية (قوى العرض والطلب):

إن الاستقرار في سوق النفط العالمي يعتمد على العرض والطلب والموازنة بينهما بالإضافة للمخزون العالمي من النفط، ولكن في بعض الأحيان تكون معادلة العرض والطلب غير قادرة على تفسير الحالة التي تمر بها أسعار النفط كما حدث في 2015 مثلاً ولأن النفط سلعة

استراتيجية لها أهميتها في النمو الاقتصادي فهناك عوامل تؤثر في جانب العرض والطلب العالميين على النفط ومن أهم هذه العوامل:

1.1.6. الطلب العالمي على النفط:

ينقسم الطلب على النفط إلى نوعين، الطلب بغرض الاستهلاك والطلب بغرض المضاربة، حيث أن الطلب على النفط بغرض الاستهلاك يتأثر بزيادة معدلات النمو الاقتصادي العالمي والتي تساهم بزيادة الطلب على المنتجات النفطية، حيث أن زيادة الطلب من الصين والهند مثلاً وزيادة استهلاكهم للنفط يؤثر على الطلب العالمي على النفط ويدفع الأسعار نحو الأعلى. أما الطلب على النفط بغرض المضاربة أو الأسواق المستقبلية للنفط، فقد تعززت هذه الأسواق منذ منتصف الثمانينات من القرن الماضي، ودخول السماسرة والمضاربين للأسواق العالمية وتعاملهم في بيع البراميل الورقية بهدف تحقيق الأرباح دون أن يكون لهم صناعة مرتبطة بالنفط. (الزوكي، 2001، ص81).

2.1.6. العرض العالمي على النفط:

تعتبر الإمكانيات المتاحة من المخزون في حقول النفط، وسياسات الدول النفطية ومدى حاجتها إلى النفط لمواجهة احتياجاتها المحلية أو تصديره، ومن أجل الحصول على موارد نقدية لتلبية الاحتياجات المالية أو الاحتفاظ به للأجيال المستقبلية، بالإضافة إلى رغبة الدولة المصدرة في الدخول إلى أسواق جديدة أو امتناعها عن خسارة حصتها السوقية وبالتالي الامتناع عن تقليص حجم الإنتاج النفطي بصرف النظر عن أسعار النفط من العوامل المؤثرة على العرض النفطي.

2.6. العوامل الجيوسياسية: (المزيني، 2013، ص20)

تلعب العوامل الجيوسياسية دوراً هاماً ومؤثراً في ارتفاع أسعار النفط حيث أن التوترات والاضطرابات والنزاعات التي تحدث في مناطق إنتاج النفط وتكريره والذي يهدد أمن تدفق

الإمدادات النفطية إلى المستهلكين تدفع أسعار النفط الى الارتفاع وقد أثرت الاضطرابات والنزاعات خلال الفترة ما بين 2000-2015 على أسعار النفط ومن أمثلة ذلك:

توتر الأوضاع الأمنية على الحدود العراقية بين حزب العمال الكردستاني وتركيا واستمرار توتر الأوضاع السياسية والأمنية في العراق وعدم استقرارها.

- التوتر بين الغرب وإيران بسبب برنامج طهران النووي واحتمالات فرض مجلس الأمن والدول الأوربية مزيد من العقوبات على إيران (في ذلك الوقت).
- أحداث الحادي عشر من أيلول 2001 ودورها في تدني أسعار النفط الخام.
- شعور السوق النفطية العالمية بأن ممرات النفط غير آمنة، وذلك بسبب التدخلات الأمريكية سواء في الخليج العربي أو شمال أفريقيا بحجة مكافحة الإرهاب.
- التوترات الجيوسياسية وعدم الاستقرار السياسي في بعض الدول المنتجة للنفط مثل ليبيا والخوف من العمليات التخريبية في مناطق إنتاج النفط المهمة مثل نيجيريا.

7. الأطراف المؤثرة على سلوك الأسواق النفطية:

لقد مرت الصناعات البترولية منذ نشأتها بثلاث شركات ثم سبع شركات عالمية للنفط سيطرت على الإنتاج العالمي، واحتكرت الإنتاج وتمكنت من السيطرة على آليات الطلب والعرض، وقد اتجهت الدول المصدرة والمنتجة للنفط إلى إنشاء كيان مؤسسي أو كارتل ينظم العلاقة بين أطراف السوق وبالتالي تقسم الأطراف المؤثرة الى:

1. الشركات العالمية للبترول:

1.1. الشركات العالمية الكبرى (الشقيقات السبع):

لقد سيطرت شركات الشقيقات السبع على السوق العالمية للنفط خلال ما يزيد على خمسة عقود زمنية، حيث كانت تمتلك عدة مميزات منها ارتباطها الوثيق ببعضها الذي ساعدها في تنسيق سياساتها السعرية فيما بينها، كذلك تمكنت من نسج خيوط شبكة عالمية فيما بينها تمتد مظلتها لتغطي الأنشطة الإنتاجية المختلفة كالإنتاج والتسويق والنقل والتوزيع، كما أن هناك عاملاً ثالثاً لا يقل أهمية عن السابقين مكن هذه الشركات من إحكام السيطرة على السوق العالمي للنفط، ألا وهو وجود هذه الشركات في سوق دولة تتمتع بأقوى نفوذ سياسي واقتصادي وهي الولايات المتحدة الأمريكية، مما يشد من أزرها ويقوى بنيانها، هذا فضلاً عن تنوع أنشطتها في الصناعات المختلفة غير النفطية. والشقيقات السبع هي: شركة النفط القياسية بنيجيرسي (**Esso**) وشركة النفط البريطانية الإيرانية (**AIOC**) وشركة النفط القياسية بنيويورك التي أصبحت فيما بعد شركة (**MOBIL**) والشركة القياسية للنفط بكاليفورنيا عرفت فيما بعد بشيفرون (**Chevron**) ونفط الخليج (**Gulf Oil**) وشركة تكساكو (**Texaco**) وشركة رويال داتش شل (**Shell**). (الخوالي، 1992، ص113)

2.1. الشركات العالمية الكبرى الأخرى:

مثل الشركة البريطانية للنفط برتش بتروليوم (**BP**) (**British Petroleum**)، وكذلك شركة فيلبس بتروليوم (**Phillips Petroleum**)، شركة أوكسيدنتال (**Occidental**)، شركة توتال الفرنسية (**TOTAL**)، شركة اينبي الإيطالية (**Eni**)، شركة ستات أويل النرويجية (**Statoil**) وهذه الشركات مؤثرة في سوق النفط مثل الشركات الكبرى السبع.

3.1. الشركات الأمريكية المستقلة:

وهي شركات لا تعمل إلا في الولايات المتحدة ذات أحجام مختلفة، وتمتاز هذه الشركات لإنتاجها للنفط فقط، ومنها شركة (Conoco Phillips) بعوائد قدرت في 2015 بـ 55.52 مليار دولار، شركة (Enterprise Products) بعوائد قدرت في 2015 بـ 47.95 مليار دولار وشركة (Marathon Petroleum) بعوائد قدرت في 2015 بـ 97.81 مليار، شركة (Valero Energy) بعوائد قدرت في 2015 بـ 130.84 مليار دولار. وتعتبر هذه الشركات ضمن أقوى 35 شركة نفط في العالم.

4.1. شركات النفط الوطنية:

وهي تلك الشركات التي تكون مملوكة للدولة، وتتبع السياسة النفطية للحكومة، ومنها شركة الصين للبترول (Petro China) وقد بلغ انتاجها 4.4 مليون برميل يومياً وبلغت عوائدها 367.98 مليار دولار في 2015، كذلك هناك شركة أرامكو السعودية (Aramco) أكبر شركة نفط في العالم التي بلغت عوائدها 478 مليار دولار في 2015.

2. الدول المصدرة للنفط:

وتنقسم هذه الدول إلى مجموعتين، إحداهم تضم مجموعة الدول الأعضاء في منظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC)، وهي منظمة عالمية تضم اثنا عشرة دولة تعتمد على صادراتها النفطية اعتماداً كبيراً لتحقيق مدخولها، ويعمل أعضاء الأوبك لزيادة العائدات من بيع النفط في السوق العالمية. تملك الدول الأعضاء في هذه المنظمة 40% من الناتج العالمي و70% من الاحتياطي العالمي للنفط، وقد تأسست في بغداد عام 1960، من طرف: السعودية، إيران، العراق، الكويت

وفنزويلا، ومقرّها في فيينا. وتعتبر هذه المنظمة ذات أثر كبير في تقلبات أسعار النفط لأنها تعمل في ظل كارتل منظم، والكارتل: هو اتفاق غالباً ما يكون مكتوباً بين عدد من المشاريع تنتمي إلى فرع معين من فروع الإنتاج لأجل تقسيم الأسواق أو تنظيم المنافسة مع الإبقاء على شخصية كل مشروع من الناحيتين القانونية والاقتصادية. (الرومي، 2000، ص 53-54)

وتعتمد المنظمة في تسعير النفط على سعر برميل سلة الأوبك وأصبحت في 2005 تضم 11 نوعاً من الخامات النفطية هي: عربي خفيف السعودي، مزيج صحاري الجزائري، نطف البصرة الخفيف العراقي 36، السدرة الليبي 37، موربان الإماراتي 39، قطر البحري 40، الخام الكويتي 31، الخام الإيراني الثقيل، خام بي سي أف الفنزويلي، بوني الخفيف النيجري وميناس الإندونيسي، وهي تركيبة تعكس معدل نوعية أنواع النفط الداخلة في هذه السلة، التي تبلغ درجة API لها 32.7 وهي ذات محتوى كبريتي يقدر ب 1.77% وبالتالي فهي ذات كثافة متوسطة. والمجموعة الأخرى تشتمل على الدول المنتجة للنفط غير الأعضاء في منظمة الأوبك وتهدف هذه المنظمة إلى حماية الدول المصدرة للنفط من أي إجراءات تجاه أسعار النفط، وذلك من خلال تثبيت أسعار النفط وتأمين أعلى الأسعار من أراضي أعضائها.

8. محددات الطلب على النفط:

هناك عدد من العناصر التي تتحكم في تحديد الطلب العالمي على البترول يمكن إيجازها في النقاط التالية: (محروس، 1998، ص 40)

- متوسط دخل الفرد: يؤثر متوسط دخل الفرد على استهلاك الطاقة تأثيراً كبيراً، فكلما ارتفع دخل الفرد ارتفع معه حجم استهلاكه من الطاقة، بحيث أصبح استهلاك الفرد من الطاقة يعتبر مؤشراً

لمستوى المعيشة. ويتضح ذلك من مقارنة أرقام استهلاك الفرد من الطاقة في الدول الصناعية والنامية.

- يرتبط الطلب على الطاقة مثل أي سلعة أخرى بعلاقة عكسية مع السعر، إلا أن أثر السعر على الطلب يتوقف على عامل أساسي هو بدائل الطاقة، حيث يلاحظ أن هذين العاملين يكون تأثيرهما أكبر في الفترة الطويلة فقط، بمعنى يصعب إحلال بديل لاستخدام البترول كمصدر للطاقة في الفترة القصيرة.
- هيكل الناتج القومي: حيث أن الدول الصناعية تستهلك أضعاف ما تستهلكه الدول النامية من الطاقة، ويرجع ذلك أساساً إلى أهمية مركز القطاع الصناعي في هيكل الناتج في هذه الدول مع ما تتميز به من استهلاك كثيف للطاقة. خاصة الصناعات الإنتاجية مقارنة بهيكل إنتاج الدول النامية الذي يتميز عموماً بسيطرة القطاعات الأولية مثل الزراعة والصناعات الاستخراجية.
- المناخ: يرتفع استهلاك الطاقة في الدول التي يزداد فيها البرد في الشتاء والحرارة في الصيف عن المناطق المعتدلة المناخ.

9. الاحتياطيات العالمية من النفط (الأحفوري والصخري)¹:

بالنسبة للنفط الأحفوري، فيقدر إجمالي الاحتياطيات العالمية بحوالي 3012 مليار برميل، منها 164 مليار برميل داخل الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة تبلغ حوالي 5.4% من الإجمالي المتاح عالمياً، وحوالي 2848 مليار برميل في بقية دول العالم. في المقابل، فإن الكمية المؤكدة من النفط غير الصخري على الصعيد العالمي تقدر بحوالي 1642 مليار برميل، منها 25 مليار برميل داخل الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة تبلغ حوالي 1.5% من الإجمالي المؤكد عالمياً وحوالي 1617 مليار برميل في بقية العالم بنسبة تبلغ حوالي 98.5% في المائة من الإجمالي المؤكد عالمياً.

¹ الأرقام الإحصائية استناداً إلى التقرير السنوي لمنظمة الدول المصدرة للبترول (OPEC) لعام 2015.

تشير البيانات أن موارد النفط الصخري القابلة للاستخراج من الناحية الفنية في العالم تقدر بحوالي 345 مليار برميل منها 58 مليار برميل في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة تبلغ حوالي 16.8% من إجمالي المتاح عالمياً، في حين تقدر نسبته داخل الولايات المتحدة الأمريكية 26% من إجمالي الموارد المتاحة من النفط الصخري وغير الصخري في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تبلغ الزيادة في إجمالي موارد النفط المتاحة حوالي 35.4%

في المقابل، تقدر موارد النفط الصخري القابل للاستخراج خارج الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 287 مليار برميل أي ما يعادل 83.2% من إجمالي النفط الصخري المتوفر عالمياً، وتبلغ نسبته 9.2% من إجمالي الموارد المتاحة من النفط الصخري وغير الصخري خارج الولايات المتحدة الأمريكية. بينما تقدر الزيادة في حجم الموارد النفطية خارج الولايات المتحدة الأمريكية بعد إدراج نفط الصخري حوالي 10.1%

10. الإنتاج والاستهلاك العالمي من النفط (الأحفوري والصخري)²:

تبلغ مساهمة النفط الخام الأحفوري وغير الأحفوري من إجمالي إمدادات الطاقة حوالي 84.6% أي ما يعادل 78.6 مليون برميل يومياً عام 2015. كما تشير التقديرات أن يرتفع إنتاج النفط الخام بنحو 0.9% سنوياً ليصل إلى 89.8 مليون برميل يومياً أي ما يعادل 82.5% من إجمالي إمدادات الطاقة عام 2030. جدير بالذكر أن مساهمة دول أوبك تبلغ 38.5% إجمالي النفط الخام عام 2015 ويتوقع أن ترتفع مساهمتها بنحو 1.3% سنوياً ما يعادل 6.3 مليون

² الأرقام الإحصائية استناداً إلى التقرير السنوي لمنظمة الدول المصدرة للبترول (OPEC) لعام 2015.

برميل يومياً ليصل إنتاجها من النفط الخام حوالي 36.6 مليون برميل بحلول 2030. يعزى ذلك إلى زيادة إنتاجها بمعدل نمو يفوق إنتاج النفط الخام من خارج دول أوبك لسد النقص في احتياجات السوق العالمي، أما بالنسبة لإمداد النفط الخام من خارج مجموعة دول أوبك فيتوقع أن ترتفع بوتيرة أقل بنسبة تبلغ حوالي 0.6% سنوياً أي بنحو 4.8 مليون برميل يومياً ليصل إنتاجها إلى 53.2 مليون برميل يومياً عام 2030 مقابل 48.3 مليون برميل عام 2015. تشير التقديرات أن الإنتاج العالمي من النفط الصخري حوالي 5.6 مليون برميل يومياً أي ما يعادل 7.1% من إجمالي الإمدادات العالمية من النفط الخام الأحفوري وغير الأحفوري عام 2015 ويتوقع أن يرتفع الإنتاج بنحو 3.3% سنوياً ليصل إلى 9.2 مليون برميل يومياً عام 2030.

تعتبر الصين ثاني أكبر مستهلك للطاقة في العالم، حيث تشير التقديرات أن يرتفع إجمالي الطلب على النفط الخام بنحو 2.9% سنوياً ليصل إلى 16.4% مليون برميل يومياً عام 2030 مقابل 10.7 مليون برميل يومياً في عام 2015. يعزى ذلك إلى زيادة الطلب على النفط الخام خاصة في قطاع النقل. بينما يتوقع أن يرتفع الطلب على النفط في الهند بمعدل 3.9% سنوياً ليصل إلى حوالي 6.9 مليون برميل يومياً بحلول عام 2030 مقابل 3.9 مليون برميل يومياً عام 2015. يعزى ذلك إلى ارتفاع الطلب على النفط في قطاع الصناعات التحويلية الأخرى بمعدل 2.9% ليصل إلى 1.7 مليون برميل عام 2030 مقابل 1.1 مليون برميل عام 2015.

أما بقية دول آسيا الأخرى فيتوقع أن يرتفع الطلب على النفط بمعدل 2.2% سنوياً ليصل إلى 10.6 مليون برميل يومياً في عام 2030 مقابل 7.6 مليون برميل يومياً عام 2015 يعزى ذلك إلى ارتفاع الطلب على النفط في قطاع النقل البري بمعدل 3.2% سنوياً.

من المتوقع، أن يرتفع الطلب على النفط في دول أمريكا اللاتينية بمعدل 1.2% سنوياً ليصل 6.8 مليون برميل يومياً عام 2030 مقابل 5.7 مليون برميل يومياً عام 2015 يعزى ذلك إلى عدة أسباب منها التوقعات بنمو اقتصادي أقل على المدى المتوسط في دول أمريكا اللاتينية

مقارنةً بأقاليم ودول أخرى، حيث تشير تقديرات صندوق النقد الدولي إلى ارتفاع معدل النمو الحقيقي في دول أمريكا اللاتينية من 1.3% عام 2014 إلى 2.9% عام 2020 مقارنة بمعدل نمو يقدر لدول الأسواق الناشئة والبلدان النامية بآسيا 6.6% وفي دول أفريقيا وجنوب الصحراء الكبرى % 5.4 في عام 2020 .

في المقابل، يتوقع أن ينكمش الطلب على النفط الخام في الدول الأوروبية في مُنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) بنحو % 0.63 سنوياً ليبلغ حوالي 12.1 مليون برميل يومياً عام 2030 مقابل 13.3 مليون برميل عام 2015. يعزى ذلك إلى الاتجاه بالاعتماد على الغاز الطبيعي والطاقة النووية في العديد من القطاعات الاقتصادية.

المبحث الثاني

الأسواق المالية

1. مقدمة:

تعتبر الأسواق المالية في العصر الحديث محور اهتمام الاقتصاديين وشغلهم الشاغل، فمن خلالها يتم تداول رساميل كبرى الشركات في البلد وبالتالي تعتبر مقياس لاقتصاد هذا البلد والمرآة التي تعكس حقيقة وضعه ومدى نشاطه وأداة لتقويمه، وانطلاقاً من هذه الأهمية العظيمة تسعى الدول إلى الرقابة والإشراف على عمل هذه الأسواق منعاً لحدوث التلاعبات من قبل بعض المتعاملين في السوق.

2. العوامل المؤثرة على أداء سوق الأوراق المالية:

هناك العديد من العوامل التي يسعى المستثمرون لمعرفة من أجل تحسين أداء ادارتهم لمحافظهم الاستثمارية حيث يدرك المستثمرون أن الإحاطة بهذه العوامل تقلل من المخاطر الاستثمارية وتزيد من احتمال تحقيق الأرباح.

تقسم العوامل المؤثرة على السوق المالية الى خمسة مجموعات:

1. عوامل خارجية.
2. عوامل داخلية.
3. عوامل متعلقة بالسوق المالية.
4. عوامل متعلقة بالقطاعات داخل السوق المالية.
5. عوامل متعلقة بالشركات المدرجة.

1.2. عوامل خارجية:

تمثل كافة التغيرات الإقليمية والدولية على كافة مستوياتها السياسية والاقتصادية والاجتماعية ومدى تأثيرها على السوق المحلية لذلك يجب على المستثمرين الاطلاع الدائم على التغيرات الخارجية التي من الممكن ان تنعكس تأثيرها على الاخل وذلك من أجل اتخاذ قرار استثماري سليم ولعل من أبرز الأمثلة على التغيرات الأزمة المالية العالمية 2008 وأزمة الذهب 2011 وأزمة النفط 2014 والتي كان لها أثر على العديد من الأسواق العالمية.

جدول رقم(2) معدل التغير في قيمة المؤشر الرئيسي لعدد من الدول المنتجة للنفط من
2014/6/1 حتى 2016/6/1

معدل التغير	قيمة التغير	القيمة في 2016/6/1	القيمة في 2014/6/1	البورصة
-1.1%	-53.38	4497.64	4551.02	مؤشر أبو ظبي
-31%	-615.43	1316.34	1931.77	مؤشر نيجيريا
-13.9%	-1603.65	9885.22	11488.87	مؤشر قطر
-16%	-631.72	3942.82	3311.10	مؤشر دبي
-23%	-1606.87	5364.57	6971.44	مؤشر الكويت
-21.6%	-309.24	1118.37	1427.61	مؤشر البحرين

من اعداد الباحث اعتماداً على تقارير السوق المالية لكل مؤشر للفترة المدروسة.

2.2. عوامل داخلية:

سواء كانت عوامل سياسية كوصول حزب معين الى سدة الحكم بما يحمله من أجنادات وبرامج كان قد طرحها خلال حملته الانتخابية والتي من الممكن أن تؤثر على قطاعات معينة داخل السوق المالي ايجابياً أو سلبياً، او عدم الاستقرار السياسي أو الأمني داخل البلد، ولكن تبقى دائماً العوامل الاقتصادية هي الأكثر أهمية ضمن العوامل الداخلية المؤثرة على السوق المالية، حيث تعتبر هذه العوامل ذو صلة هامة بالقيمة السوقية للأسهم سواء في الظروف الحالية أو المستقبلية نظراً ما لها من انعكاسات فورية على مستوى الأسعار في السوق ، وفي محاولة للوقوف على حجم تأثير الظروف الاقتصادية العامة على أسعار الأسهم وجد أن حجم هذا التأثير يعادل تماماً حجم التأثير الذي تحدثه الظروف الخاصة بالشركة وذلك بنسبة 30% الى 35% من التغيير في سعر السهم (هندي، 2006، ص215).

لعل من أبرز العوامل الاقتصادية:

1. الناتج المحلي الإجمالي:

ويعتبر من أهم المقاييس التي ترتبط ارتباطاً مباشراً بمعدل النمو الاقتصادي للبلاد المعنى، حيث إن الإعلان عن زيادة غير متوقعة في النشاط الاقتصادي يزيد من التفاؤل بالمستقبل وبالتالي زيادة حركة التعامل بالسوق كما يتأثر التداول بحجم الإنتاج على المستوى القومي، فانخفاض حجم الإنتاج يؤدي الى انخفاض ربحية المنشآت في المستقبل الأمر الذي من شأنه التأثير على مؤشر الأسعار (أبو زيد، 2009، ص153)

2. الدين العام:

ينشأ الدين العام نتيجة تمويل عجز الميزانية بالاقتراض الحكومي سواء من الأسواق المحلية أو من الخارج (المؤسسات الإقليمية والدولية) ويعتبر الاقتراض من الخارج مصدراً مهماً لتمويل الاقتصاد الا أن خدمة الدين العام تشكل عبئاً عليه وبالتالي فإن عدم تراكم الديون الخارجية يعني أداءً جيداً للاقتصاد وما يعنيه ذلك من وضع جيد لميزان المدفوعات، مما يشجع على الاستثمار ويعزز الثقة بأسواق الأوراق المالية ومن ثم التأثير الإيجابي على الأسعار (أبو موسى، 2005، ص61).

3. ميزان المدفوعات:

إن الاختلال في ميزان المدفوعات من شأنه أن يؤدي الى ضعف الاقتصاد أمام الاقصاديات الخارجية، وانخفاض الاحتياطيات الرسمية والقابلية الكبيرة للتأثر بالصدمات الخارجية الأمر الذي يؤدي الى زعزعة الثقة بالاستثمارات بصفة عامة والاستثمار في الأوراق المالية بصفة خاصة ومن ثم التأثير السلبي على أسعار الأسهم. (عبد اللطيف، 1998، ص86)

4. الائتمان المحلي:

يعبر عن اجمالي القروض الممنوحة من الجهاز المصرفي للقطاعات المختلفة. إن وجود معدلات مرتفعة من الائتمان المصرفي يعني أن هناك قوة توسعية للاقتصاد الوطني من شأنها أن تتناسب مع الطاقة الإنتاجية للمجتمع والذي لا يتأتى الا بزيادة مقابلة في عمليات الاستثمار ومنها استثمارات الأوراق المالية.

5. سعر الصرف:

إن ارتفاع سعر الصرف يدفع الأفراد للتخلص من مدخراتهم والاستثمار في الأسواق المالية مما يرفع الأسعار. كما أن المستثمر يستبدل العملة الأجنبية بالوطنية من خلال الاستغناء عن مقتنياته من الأوراق المالية ببيعها مما يؤدي الى انخفاض أسعارها.

يؤثر التغير في سعر الصرف في حجم التجارة الخارجية والميزان التجاري في ميزان المدفوعات وكذلك على الاعتماد على الاستثمار الأجنبي وتدفق رؤوس الأموال. ويعمل من خلال سعر الفائدة إذ أن انخفاض عرض النقود يرفع من سعر الفائدة المحلي بالنسبة للخارج مما يستقطب رس المال الأجنبي ويرفع من الطلب على العملة المحلية مما يزيد من قيمتها الأمر الذي يؤثر سلباً على الصادرات ووضوح ميزان المدفوعات تتعكس هذه التطورات في انخفاض معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وركود الاقتصاد المحلي والذي يعني انخفاض ربحية المنشآت وبالتالي انخفاض أسعار أسهمها في السوق المالية. (البكري، 2010، ص 77)

6. سعر الفائدة:

إن الارتفاع في سعر الفائدة من شأنه أن يخفض مستوى الاستهلاك في مختلف القطاعات الاقتصادية وبالتالي يؤدي الانخفاض في الطلب الى تخفيض حجم المبيعات والأرباح، وفي جو يسوده التشاؤم تزداد المصاعب المالية التي تواجه المنشآت وخاصة في مجال التمويل، فمع استمرار الارتفاع في أسعار الفائدة تزداد تكاليف خدمة الديون المترتبة على المنشآت المقترضة الأمر الذي يكون في أغلب الأحيان على حساب الأرباح الموزعة لحاملي الأسهم. ومن الطبيعي سيكون لانخفاض الأرباح الموزعة آثار سلبية على رغبة المستثمرين في شراء الأسهم ومن ثم انخفاض أسعارها في السوق المالية (علوش، 2000، ص 79).

7. معدل البطالة:

يؤدي انخفاض معدل البطالة الى زيادة الانفاق وينعكس هذا على زيادة في الطاقة الإنتاجية وبالتالي التوجه نحو زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح والتوزيعات ومنه ارتفاع الأسعار والعكس صحيح (حنفي، 2007، ص 219-220).

8. الموازنة العامة:

تعد الموازنة العامة جوهر السياسة المالية للدولة بما تتضمنه من تقديرات للنفقات والإيرادات. وتساعد النفقات الحكومية على تنشيط الاقتصاد وزيادة الطلب، غير أن التوسع في حجم الانفاق قد يؤدي الى عجز في الميزانية في المستقبل. ولا بد من الإشارة الى أن طريقة تمويل العجز لها أثر على النحو الاقتصادي فمثلاً عند اللجوء الى تمويله بإصدار أدوات الخزينة والسندات الحكومية فإن الدين العام يرتفع وتنشط الأسواق المالية بهذه الأدوات من جهة ومن جهة أخرى فإن تخفيض الانفاق قد يحمل في طياته انخفاضاً في الإيرادات وأرباح الشركات الأمر الذي يعني انخفاضاً في الأسعار بشكل عام (الطبيبي، 1992، ص 71)

9. السيولة العامة:

تتكون السيولة المحلية من المعروض النقدي وأشباه النقد، وتؤدي الزيادة فيها الى تحسن في مستوى أداء الاقتصاد وذلك على أساس أن زيادة السيولة النقدية ستؤدي الى انخفاض أسعار الفائدة الأمر الذي يشجع على الاستثمار ومن ثم زيادة الإنتاج والذي ينعكس على مستوى الطلب على المنتجات. ونظراً للتأثير الإيجابي على أرباح الشركات فإنه يمكن القول بأنه زيادة السيولة المحلية تؤدي الى ارتفاع أسعار الأسهم. (الحناوي، العبد، 2005، ص 68).

من جهة أخرى لزيادة السيولة المحلية أثر سلبي في احتمال حدوث التضخم يؤدي الى زيادة العائد الذي يطلبه المستثمرون على استثماراتهم كما يمثل الأثر السلبي لهذه الزيادة بأن يذهب جزء منها على شكل إصدارات جديدة من الأسهم والسندات مما يعني امتصاص السيولة وانخفاض أسعار الأسهم.

3.2. عوامل متعلقة السوق المالية:

هناك العديد ذات الأثر المباشر على السوق المالية مباشرةً نذكر منها:

1. استخدام أدوات مستحدثة في مجال التداول في الأسواق، بشكل يسهم في تخفيض تكلفة المعاملات، الأمر الذي ينعكس بالإيجاب على كفاءة وسيولة السوق ويزيد من أداء ذلك السوق.
2. انخفاض كلفة المعاملات: فكلما كانت الكلفة منخفضة كان السوق أكثر كفاءة وبالتالي يتمتع بالعمق وتقاس على أساس نسبتها الى قيمة المعاملة وتسمى الكفاءة الداخلية.
3. المعلومات المحاسبية: لكي تتمكن الأسواق المالية من القيام بدورها يجب أن تكون على درجة عالية من الكفاءة والفعالية وواحدة من أهم الأركان التي تركز على كفاءة السوق المالي وهي وجود نظام فعال للمعلومات في الأوقات كلها وبأقل تكلفة ممكنة. والمعلومات المحاسبية تؤدي دوراً مهماً في تنشيط السوق المالي وتحقيق كفاءته وذلك من خلال توفير المعلومات المتعلقة بحقيقة ما تعرضه القوائم والتقارير المالية.

4. التجارة الالكترونية:

أسهم الانترنت في احداث تغيير جذري في أسواق الأوراق المالية وقد تمثل هذا التأثير في إعادة ترتيب مراحل العمل واحداث تغييرات هائلة في العديد من الوظائف ومن الفوائد التي قدمتها خدمة الانترنت للأسواق المالية:(حسون، زهرة،2005، ص110)

يسهم في تقديم معلومات عن الاستثمارات المختلفة بشكل مجاني.

- زيادة الفرص المتاحة للمستثمرين من خلال دخول أسواق عديدة كان سابقاً مكلفاً جداً الوصول إليها.
- زيادة أحجام التداول من خلال دخول مستثمرين جدد.
- تخفيض العديد من التكاليف الإدارية وكذلك تخفيض تكاليف الحصول على معلومات من خلال نشر المعرفة.
- الشفافية: أسهمت التجارة الالكترونية في زيادة مستوى الشفافية في مراحل العملية التجارية من خلال توفير المعلومات التي يحتاج إليها المشاركون قبل العملية التجارية أو بعدها ومنها أحجام التداول وأسعار التداول.
- السيولة: أثر انتشار الانترنت في مستوى السيولة بشكل إيجابي نظراً لعدد من الأسباب تتركز بشكل أساسي في زيادة حجم المشاركين في الخدمة المالية من خلال التغلب على مشكلة بعد المسافة وارتفاع كلفة الاستثمار فيها. كما أتاح الانترنت للمشاركين كتابة العديد من الأوامر التي لم لا تتطابق في الوقت الحالي مع المعوض والمطلوب لتنفذ في المستقبل، والنتيجة زيادة مستوى السيولة في السوق المالية.

5.الشائعات في الأسواق المالية: هذه الظاهرة جلية للعيان خاصةً في الأسواق المالية للدول النامية وذلك في ظل غياب اللوائح والأنظمة المنظمة للسوق وضعف الوعي الاستثماري

للمستثمرين وعدم وجود منافسة كاملة في السوق المالي بالإضافة الى كثرة حدوث حركات مفاجئة غير مبررة في اتجاهات المؤشرات.

4.2. عوامل متعلقة بالقطاعات داخل السوق:

إن العوامل الاقتصادية تؤثر على كافة القطاعات تقريباً داخل السوق الا أن درجة التأثير تختلف باختلاف القطاعات ويرجع هذا الاختلاف الى عوامل داخل القطاع نفسه ومنها: كثافة المنافسة ودرجة استخدام التكنولوجيا والحجم الذي يشكله هذا القطاع من الناتج المحلي الإجمالي.

5.2. عوامل متعلقة بالشركات المدرجة:

تتباين الشركات فيما بينها حتى إذا كانت تنتمي الى نفس القطاع ويبرز هذا التباين نتيجة اختلاف جهاز مجلس ادارتها ومركزها التنافسي وهيكلها المالي والأرباح المحققة وتوزيعات الأرباح.

- الهيكل المالي: يعتبر أثر الهيكل المالي على القيمة السوقية للسهم من أكثر المواضيع التي أثارت اهتمام كبير لدى المحللين، حيث إن قيمة الشركة تعتمد على التدفقات النقدية المتوقعة وعلى معدل الذي تخصص به هذه التدفقات والذي يتمثل في تكلفة الأموال ومن هنا يمكن أن نستشف أثر الهيكل المالي على قيمة الشركة من خلال التأثير على تكلفة الأموال أو التدفقات النقدية المتوقعة. فمثلاً اشتمال الهيكل المالي على قروض فإن فوائدها سوف تشكل وفاقاً ضريبياً ومنه تحقيق زيادة في صافي التدفقات النقدية وبالتالي زيادة في قيمة الشركة وأسهمها وهذا في ظل ثبات باقي العوامل، أما من جهة تكلفة الأموال والتي تتمثل في المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان لتكلفة العناصر المكونة للهيكل المالي فإن تكلفة الاقتراض هي أقل

من تكلفة المصادر الأخرى للتمويل وبالتالي الاعتماد على القروض في التمويل من شأنه أن يخفض تكلفة الأموال ومنه تخفيض معدل خصم التدفقات والذي يؤثر ايجابياً على القيمة السوقية للشركة (أبو زيد، 2009، ص 170).

- الأرباح المحققة: يعتبر ربحية الشركة من المحددات الأساسية لسعر سهمها لذلك ينصح المحلل المالي بشراء الأسهم التي يتوقع زيادة أرباحها كما ينصح ببيع الأسهم التي يتوقع اتجاه أرباحها الى الانخفاض ومع هذا فقد يتضح في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أسعار الأسهم والربح فقد تتجه الأسعار في اتجاه عكسي للربح أو قد تزيد بنسبة صغيرة مقارنةً بنسبة الزيادة في الربح ويمكن تفسير هذه التحركات من خلال نظرية الثقة حيث يتضح أن سعر السهم يتوقف على درجة ثقة التاجر والمستثمر في الأوراق المالية أكثر من الاعتماد على الربح (الطبيبي، 1992، ص 111)
- توزيعات الأرباح: تعتبر الزيادة في الأرباح النقدية الموزعة على السهم من فترة لأخرى من الأخبار السارة للمستثمر وعلى العكس من ذلك يعتبر الانخفاض في الأرباح الموزعة أنباء سيئة بالنسبة له ، وهناك دلائل تشير الى أنه كلما ارتفعت نسبة الأرباح الموزعة كلما أدى ذلك الى زيادة العوائد المتوقعة من الأسهم وقد يرجع السبب في ذلك الى أنه كلما أعلنت الشركة عن نسب مرتفعة من الأرباح الموزعة كلما أشار ذلك الى توقعات مستقبلية عن قدرة الشركة على الحفاظ على هذه النسبة المرتفعة وبتبع ذلك زيادة في سعر السهم وعلى النقيض من ذلك فإن العوائد المنخفضة تعني توزيع أرباح منخفضة.

3. التحليل الفني:

أثار معرفة المستقبل فضول الانسان منذ القدم ولذلك انشغل الانسان دائماً بمحاولة معرفة المستقبل واكتشاف خباياه وإزاء الرغبة في معرفة المستقبل فإن المتعاملين في أسواق الأوراق المالية يحتاجون قبل اتخاذ قراراتهم بالبيع أو الشراء الى تحسس المستقبل ومحاولة معرفة أسعار الأوراق المالية. ومن هنا ظهرت أهمية التوقع والتنبؤ بمستقبل أسعار الأوراق المالية استناداً الى ما هو متوفر من بيانات في الماضي.

وبشكل عام فإنه لا يكفي أن تتوفر البيانات بل لابد من الاستناد الى قانون أو فرض نظري يفسر العلاقات بين الظواهر، حيث أنه بدون نظرية أو نموذج للعلاقات الاقتصادية فإنه لا يمكن التنبؤ بالمستقبل لمجرد توفر البيانات. فالنظرية الاقتصادية تقدم فروض نظرية للعلاقة بين المتغيرات وتأتي البيانات لتؤكد هذه النظرية، الا أنه في حالة التحليل الفني تكون البيانات كافية للتنبؤ بالمستقبل دون الحاجة الى الخوض في النظريات.

إن من أهم طرق التحليل على الاطلاق وأكثرها شيوعاً فهي التحليل الأساسي والتحليل الفني بحيث أصبح هناك فريقان رئيسيان لكل منهما مبادئه وأساليبه للوصول الى توقعات لمجريات الأسعار في المستقبل، فريق المحللين الأساسيين يستخدم الأدوات الاقتصادية التقليدية للوصول الى توقع للأسعار في المستقبل وفريق المحللين الفنيين الذين يعتمدون على تسجيل حركة الأسعار في رسوم بيانية لاستخدام الأسعار التاريخية في التنبؤ بحركة الأسعار المستقبلية، ويدعي كل فريق أن أساليبه أفضل وطرقه ناجحة.

ترجع فكرة التحليل الفني والاعتماد على قراءة البيانات المالية وحدها لاستشفاف مستقبل الأسعار دون الحاجة للاستناد الى تفسير نظري سابق ترجع الى الأميركي تشارلز داو Charles Dow

حيث أسس مع زميله ادوارد جونز Edward Jones شركة داو-جونز 1882 في الولايات المتحدة الأمريكية وكان داو قد بدأ في نشر مؤشرات عن متوسطات أسعار الأسهم في عدد من الصناعات الأساسية باعتبارها مؤشراً عن اتجاهات أسعار البورصة وكان هذا أساس التحليل الفني. (المهيلمى، 2005، ص5)

1.3. مفهوم التحليل الفني:

هو فن التعرف المبكر على الاتجاه الخاص للأسعار اعتماداً على البيانات التاريخية للمؤشر المدروس واكتشاف أي إشارة تنبئ باحتمال تغير مسارها بأسرع وقت ممكن حتى يمكن الاستفادة بذلك بقدر المستطاع في اتخاذ قرارات الشراء والبيع في أنسب الأوقات بهدف تقليل المخاطر وتعظيم الربح. وتجدر الإشارة الى أن علم التحليل الفني ليس علماً دقيقاً كالرياضيات مثلاً، وقد نبه ريتشارد وبيكوف (أحد الرواد الأميركيين الأوائل في التحليل الفني) الى ذلك بقوله إن التحليل الفني للأوراق المالية ليست علماً دقيقاً ذلك أن أسعار الأسهم مصنوعة من أهواء وآراء الناس. (حماد، 1998، ص146)

2.3. تعريف التحليل الفني:

هناك العديد من تعريفات التحليل الفني ولعل أبرزها:

التعريف الأول: هو دراسة حركة السوق وليس السلع أو البضائع المتداولة به، وهو علم رصد وتسجيل_ عادةً في شكل رسم بياني_ جميع المعلومات الخاصة بالتداول (سعر التداول_ حجم التداول_ تاريخ التداول_.... الخ) لسهم معين أو مجموعة أسهم ثم استنتاج اتجاه الأسعار في المستقبل من الصورة التاريخية المرسومة.

التعريف الثاني: هو التعرف على التغيرات التي تطرأ على اتجاهات الأسعار في مرحلة مبكرة من الوقت وذلك بهدف الاحتفاظ بوضع استثماري يتوافق مع الاتجاه الساري حتى يتحول مسار الأسعار في اتجاه آخر.

التعريف الثالث: هو دراسة حركة السوق من الرسومات البيانية بغرض التنبؤ باتجاه الأسعار مستقبلاً.

هذا وتقوم نظرية التحليل الفني على أربعة أعمدة رئيسية هي أن: (كنجو، 2005، ص 276-277)

1. القيمة السوقية تتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب.
2. العوامل التي تؤثر على قوى العرض والطلب متعددة منها العقلاني ومنها غير العقلاني.
3. الأسعار تتحرك في اتجاهات ومسارات معينة وهي تميل الى الاستمرار في نفس الاتجاه وعدم تغييره.
4. التغيرات التي تطرأ على موازين قوى العرض والطلب هي نفسها التي تغير من اتجاه الأسعار.

3.3 المتغيرات الأساسية في أسوب التحليل الفني:

يحتاج المحلل الفني الى دراسة كل من السعر والحجم وتحديد الزمن المناسب للقيام بعمليات البيع والشراء ومعرفة ما إذا كانت طلبات المشتريين أقوى من عروض البائعين أو العكس وذلك لتحديد اتجاه الحركة السوقية لأعلى أو أدنى.

1. حجم التداول: (المهلمي، 2006، ص114)

يعتبر حجم التداول قوة الدفع خلف حركة الأسعار لأنه يعكس مدى اقبال المتعاملين في البيع والشراء فبديهياً يرجع سبب أي ارتفاع للأسعار الى زيادة الطلب على العرض وهو ما يترجم عملياً في الأسواق الى زيادة في طلبات الشراء بأسعار مرتفعة نبيماً لجذب البائعين مما يزيد من حجم التداول.

كما أن الانخفاض في الأسعار يكون نتيجة زيادة العرض على الطلب ويترجم في الأسواق بتلبية طلبات الشراء حتى لو كانت بأسعار متدنية نسبياً.

إذاً فالتغيرات في حجم التداول تصف مدى كثافة التداول ونوعية كل من الشراء والبيع حيث إن ضغط المتداولين لرفع أو خفض الأسعار ينعكس مباشرةً في حجم التداول. إن النقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار يعني إن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار للأعلى. فإذا كان الطلب ضعيفاً فإن تلبيةه تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار سينعكس حتماً على الأسعار بانخفاضها. كما أن نقص حجم التداول في حالة هبوط الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار الى أدنى بدأت حدته تقل تدريجياً وفي كلتا الحالتين فإن ذلك ينبئ بانعكاس مسار الأسعار من أعلى الى أسفل ومن أسفل الى أعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول.

2. سعر التداول:

تتأثر الأسعار الأوراق المالية بعدة عوامل منها:

- قوة العرض والطلب.
- المركز المالي للجهة المصدرة للورقة المالية.
- الحالة الاقتصادية للقطاع الذي تعمل فيه الجهة المصدرة للورقة.
- العائد المتوقع من فرص الاستثمار في هذه الورقة.

وهناك عدة طرق لتسعير سعر الورقة المالية: (غازي، 2007، ص122)

1. التسعير بالمناداة:

يجتمع الوسطاء من السماسرة والمندوبين وغيرهم في صالة البورصة وينادون بأعلى صوتهم بالعروض والطلبات التي بحوزتهم ويستعملون إشارات اليد مع المناداة وذلك بوضع الساعد أفقياً في اتجاه الجسم في حالة الشراء ورأسياً في حالة البيع.

2. التسعير بالإدراج:

توزع مختلف الأوراق المالية على الوسطاء الذين لهم خبرة وتخصص في بعض الأوراق حيث إن كل الأوامر المتعلقة بسهم معين تجمع في أدراج الاختصاصي الذي يحدد السعر.

3. التسعير بالاعتراض أو المقارنة:

يدون في سجل خاص لكل ورقة مالية مختلف عروض البيع أو طلبات الشراء الواردة عليها وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه أو شراؤه من الأوراق المالية وحدود الأسعار المعروضة وذلك عن طريق وسيط متخصص.

4. التسعير بالصندوق:

عندما يكون عروض البيع وطلبات الشراء في البورصة كثيرة ومتعددة حيث يعتمد الوسطاء إلى وضع العروض والطلبات التي بحوزتهم في صندوق خاص ثم تقوم لجنة البورصة بتحديد الأسعار من خلال حساب معدل تلك القروض والطلبات.

5. التسعير بالنسبة المئوية:

وفي هذه الطريقة تظهر الأسعار على جدول التسعيرة بالنسبة المئوية من قيمة السهم الاسمية.

6. التسعير بالمطابقة:

ويتم ذلك عندما يتلقى أحد الوسطاء أمرين متقابلين (أحدها بيع والآخر شراء) على ورقة مالية معينة وتقابل الأمرين في نوع الورقة والكمية والثلثن فيقوم الوسيط بالشراء من العميل الذي أمره بالبيع لحساب من أمره بالشراء.

هذا وتنقسم أنواع الأسعار في السوق المالية الى:

- سعر الافتتاح: وهو أول سعر يحدد بعد افتتاح السوق المالية.
- سعر الاقفال: وهو آخر سعر مسجل للورقة المالية المعنية في جلسة السوق.
- أعلى سعر: وهو أعلى سعر تحققه الورقة المالية خلال فترة معينة
- أدنى سعر: وهو أدنى سعر تحققه الورقة المالية خلال فترة معينة.
- ويمكن أن تكون الفترة 5 دقائق أو 15 دقيقة أو 30 دقيقة أو 1 ساعة أو 4 ساعات أو يوم أو أسبوع أو شهر أو سنة.

3. الدورة الزمنية للأسعار:

إن تحليل الدورة الزمنية هو أحد الأدوات الناجحة للمحلل الفني والتي تساعد على تحديد الاتجاه والاتجاه التصحيحي المعاكس وبناء التوقعات المستقبلية لوصول الأسعار الى حدودها العليا والدنيا في مواعيد محددة واختيار أفضل التوقيتات للدخول والخروج من السوق.

إن المحللين الفنيين يستخدمون عدة طرق لتحديد الأوقات التي ترجحها الاحتمالات لتغيير الاتجاه منها دورتا فيبوناتشي الزمنية حسب أرقامه Fibonacci time cycle counts أو حسب نسبه Fibonacci ratio time projection وكذلك دورة جان Gann Cycle.

(المهيلمى، 2006، ص 119)

1. دورة فيبوناتشي الرقمية:

وهي مبنية على أرقام متوالية فيبوناتشي ويتم قياسها اما بدءاً من نقطة عليا أو من نقطة دنيا للأسعار. فمن احدى هذه النقاط يتم العد بأرقام فيبوناتشي لتحديد تواريخ دوران الأسعار المستقبلية وبوصولها الى أسعار عليا أو دنيا في الأيام الموافقة لأي عدد في المتوالية ومع فرض أن ايوم هو تاريخ بدء العد لوجود قمة أو قاع نسبي مهم فإنه بتطبيق متوالية فيبوناتشي نجد أنه بعد 13 أو 21 أو 34 يوم من الآن تصل الأسعار في مسيرتها الى قمة أو قاع جديدين.

2. دورة فيبوناتشي النسبية:

وتعتمد في التنبؤ بتاريخ تحول مجرى الأسعار على خاصية كل حدين متتاليين الى الاقتراب من 0.618 أو 1.618 في علاقتهما ببعضهما. فبافتراض أن الفترة الزمنية الفاصلة ما بين نقطة دنيا ونقطة دنيا أخرى تليها مباشرة هي 31 يوماً فإنه يمكن التنبؤ بتاريخ تحول الأسعار بإجراء الحساب التالي مستخدمين هاتين النسبتين كلاتي:

الخطوة الأولى

$$31 * 1.618 = 50 \text{ أو } 31 * 0.618 = 19$$

الخطوة الثانية: إضافة ناتج الخطوة الأولى الى 31 يوم أي يتوقع بعد 50 يوم أو 81 يوم من تاريخ بدء العد أن تتحول الأسعار.

3. دورة جان:

هذه الدورة مبنية على أساس أرقام جان، ويتم حسابها بإضافة هذه الأرقام بدءاً من اليوم الذي وصلت فيه الأسعار اما الى القمة وإما الى القاع وذلك لتحديد وقت في المستقبل يتوقع فيه تغيير اتجاه الأسعار. وأهم أرقام جان هي: 7 ومضاعفاتها ك 14، 49، أو أي رقم ينتهي ب 7 مثل:

27، 17 وكذلك الأرقام الناتجة من قسمة درجات الدائرة مثل 30،45،90،120 فبافتراض أن الأسعار وصلت الى قمتها منذ عشرة أيام ثم بدأت التراجع فالمرجح على سبيل المثال أن تنتهي الحركة التصحيحية للأسعار بعد 17 أو 27 أو 30 أو 45 يوم من ذلك التاريخ.

4. مؤشرات الأسواق المالية:

ظهرت المؤشرات في القرن التاسع عشر الميلادي، وتطورت وازدادت أهميتها عبر الزمن، واستخدمت في أسواق الأوراق المالية كوسيلة تعكس اتجاه السوق المالية وسلوكها، ويعتبر مؤشر داو جونز هو المؤشر الأول في العالم حيث ظهر لأول مرة عام 1884 ، وعرفت المؤشرات قفزة نوعية في فترة ثمانينات القرن العشرين، إذ انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى، حيث كان أول تداول عام 1990.

1.4. تعريف المؤشرات:

يعتبر الرقم القياسي أو المؤشر الممثل به عبارة عن معدل أو نسبة من المتوسطات الخاصة لمجموعة من الأوراق المالية، وهذا يعني أن السلسلة الزمنية للأرقام القياسية تعد من ذات القاعدة من المعلومات بهدف أن تكون هذه الأرقام القياسية صالحة للمقارنة، لذلك يتم اختيار فترة ماضية والتي تعتبر بمثابة سنة الأساس والتي منها تحسب القيم الأصلية للرقم القياسي ومعه ننقل إلى فترة مستقبلية.

ويمكن أن نعرف المؤشر على أنه "أداة تستعمل للتعرف على اتجاهات وسلوك السوق المالية بصدق أو كأداة لقياس التغيرات في الأسعار ومحاولة التنبؤ بها من خلال استخدام المؤشرات". (حنفي، 2000، ص 77)

2.4. أنواع المؤشرات وطرق تكوينها:

يوجد معياران لتقسيم المؤشرات وهما معيار "الوظيفة" ومعيار "إمكانية التداول":

تقسم المؤشرات من حيث الوظيفة إلى: (العرييد، 2008، ص 38-39)

- **مؤشرات عامة:** تهتم بحالة السوق ككل أي تقيس اتجاه السوق بمختلف القطاعات الاقتصادية، ولذلك تحاول أن تعكس الحالة الاقتصادية للدولة المعنية، خاصة إذا كانت العينة المستخدمة في تكوين المؤشر تمثل جميع الأسهم المتداولة، وأن جميع القطاعات ممثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج الداخلي الإجمالي، وفي هذه الحالة يمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي المرآة التي تعكس المكانة الاقتصادية للدولة محل الدراسة.

- **مؤشرات قطاعية:** وتقتصر على قياس سلوك السوق بالنسبة لقطاع معين كقطاع الصناعة أو قطاع صناعة النقل أو قطاع الخدمات أو غيره من القطاعات، ومن الأمثلة على هذه المؤشرات مؤشر داو جونز للصناعة ومؤشر ستاندرد اند بور لخدمات العامة ومؤشر النفط والغاز.

وتقسم المؤشرات من حيث إمكانية تداول إلى: (أبو عمر، 2003، ص 31)

- **مؤشرات متداولة:** وهي مؤشرات يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية، حيث تجاوز عدد هذه المؤشرات التي تتداول في أسواق خاصة بها 50 مؤشر عام 2000، وذلك بالرغم من

أن أول بورصة من هذا النوع قد فتحت في كنساس سيتي عام 1982 وكمثال على ذلك: مؤشر Nillei 225 ومؤشر Nasdaq 100.

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

3.4. أساليب بناء وتكوين مؤشرات سوق الأوراق المالية:

يجب أن يحقق تكوين المؤشر الأهداف التالية: (العريبيد، 2008، ص39)

- أن يكون للمؤشر مغزى اقتصادي.
- أن يراعي القواعد الإحصائية.
- أن يكون قابلاً للتسعير.

وتؤخذ مجموعة من الأمور في عين الاعتبار في عملية تكوين وبناء المؤشرات وهي:

أ. ملائمة العينة:

تعرف العينة - فيما يتعلق ببناء المؤشر - بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي: الحجم والاتساع والمصدر.

- فيما يتعلق بالحجم: القاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كلما كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق.
- أما الاتساع: فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل

قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي دون تمييز، أما إذا كان المؤشر خاصاً بصناعة معينة حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة.

- أما المصدر: فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر، حيث ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

ب. الأوزان النسبية:

تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة. وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر وهي:

- مدخل الوزن على أساس السعر: أي نسبة سعر السهم الواحد للمنشأة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر، ويؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها.
 - مدخل الأوزان المتساوية: وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.
 - مدخل الأوزان حسب القيمة: أي إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، وهذا يعني تجنب العيب الأساسي في مدخل السعر إذا لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي؛ فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، هذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر.
- ويوجد العديد من الطرق والأساليب لبناء مؤشرات السوق أو قطاعات معينة داخل السوق ومن أهم هذه الأساليب:

1. المؤشرات المبنية على أساس القيمة: (هندي، 1999، ص 253)

وحسب هذه الطريقة يتم إعطاء وزناً للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل منشأة ممثلة في المؤشر، فالمنشآت التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة، والجدول التالي يبين كيفية تكوين المؤشر:

مثال لطريقة حساب المؤشر على الأساس مدخل القيمة

السهم	ن	س1	ق1	س2	ق2
أ	60	50	3000	80	4800
ب	70	40	2800	50	3500
ج	120	10	1200	20	2400
قيمة المؤشر			7000		10700

ن: تمثل عدد أسهم المنشأة.

س1، س2: تمثلان على التوالي سعر السهم في السنتين الأولى والثانية منذ العمل بالمؤشر.

ق1، ق2: تمثلان القيمة (ن × س) لأسهم المنشأة في السنتين على التوالي.

متوسط العائد على المؤشر = $\frac{7000 - 10700}{7000} = 52,9\%$.

كما يقاس المؤشر على أساس النقطة كما يلي:

$$V = T + \frac{V_{t1} - V_{t0}}{V_{t0}} \text{ (قيمة المؤشر)}$$

أساس المؤشر في زمن تكوينه = T

قيمة مؤشر الفترة في النقطة الزمنية = V_{t1}

قيمة المؤشر في فترة البداية = V_{t0}

- طريقة حساب مؤشر الأوزان حسب القيمة:

$$Index_t = \frac{\sum P_t Q_t}{\sum P_b Q_b}$$

حيث:

$Index_t$ = قيمة المؤشر في الفترة

P_t = إقبال أسعار الأسهم في الفترة

Q_t = عدد وحدات الأسهم في الفترة

P_b = إقبال أسعار الأسهم في يوم الأساس

Q_b = عدد وحدات الأسهم في يوم الأساس

من أهم المآخذ التي تؤخذ على هذه الطريقة عيب التحيز، ولبيان ذلك نفرض أن سهمين قد ارتقعا بنفس النسبة ولتكن 60% مثلاً وأن أحدهما أعلى من الآخر فإن المؤشر رغم ارتفاعهما بنفس النسبة، إلا أنه يكون مختلف في كل حالة من الحالتين، وهذا التحيز مصدره أن سعر سهم منشأة ما أعلى من مثيله لمنشأة أخرى، ولا يعتبر السعر المصدر الوحيد للتحيز ذلك أنه قد ينشأ عن التباين في حجم المنشأة داخل العينة.

وعلى الرغم من هذا العيب إلا أن هذه الطريقة تعتبر من أكفأ الطرق في بناء المؤشرات ومن أشهر المؤشرات التي تستخدم أساس القيمة هما مؤشر ستاندراند اند بور، مؤشر **Nasdaq** ناسداك، مؤشر الفايننشال تايمز، مؤشر **CAC 40**.

2. المؤشرات المبنية على أساس السعر: (الحناوي، العبد، 2005، ص 266)

وتنطلق هذه الطريقة من المبدأ التالي: بما أنه يوجد سهم لكل منشأة مختارة لبناء المؤشر فإن وزن كل سهم يتحدد آلياً على أساس نسبة سعر السهم إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية التي تقوم عليها المؤشر، ولتوضيح ذلك بفرض أن المؤشر يتكون - على سبيل المثال - من ثلاثة أسهم فقط: أ، ب، ج، وأن أسعارها هي: 50، 40، 10، عل التوالي، حينئذ تصبح القيمة الكلية لمجموع الأسهم التي يتكون منها المؤشر أي القيمة المطلقة للمؤشر والتي على أساسها يحسب عائد محافظة السوق تساوي 100 وبناء عليه تكون الأوزان للأسهم الثلاثة: 5، 6، 1

على التوالي، وإذا ما طرأ تحسن على أسعار الأسهم الثلاثة لتصبح: 80، 50، 20 على التوالي، حينئذ ترتفع القيمة المطلقة للمؤشر إلى 150، مما يعني أن متوسط العائد على المؤشر يبلغ معدله 50%.

ويؤخذ على هذه الطريقة أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده، في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية المنشأة أو حجمها، يضاف إلى ذلك أنه قد يحدث خلل في المؤشر في حالة الاشتقاق على السعر، مما يتسبب في انخفاض وزن السهم داخل المجموعة بانخفاض في سعره وللتغلب على ذلك ينبغي حساب قيمة المؤشر بقسمة القيمة الكلية للأسهم على مقسوم معين التي تحدد قيمته بالمعادلة التالية:

$$\frac{\text{ق قبل}}{\text{ق بعد}} = \frac{\text{ق قبل}}{\text{ق بعد}}$$

ق: تمثل القيمة الكلية لأسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر.

و: تمثل قيمة المقسوم عليه قبل وبعد الاشتقاق.

ولتوضيح ذلك نفترض أن المؤشر يتكون ثلاثة أسهم لثلاث شركات وأن السعر هو 10، 20، 30 على التوالي، وهو ما يعادل قيمة قدرها 60، في ظل هذه المعلومات تصبح قيمة المؤشر $20 = \frac{20}{(10 + 20 + 30)}$ ، أما إذا حدث اشتقاق في السهم الثالثة بمعدل ثلاثة أسهم لكل سهم فيصبح سعر السهم من 30 إلى 10، ففي هذه الحالة سوف ينخفض الوزن النسبي للسهم داخل العينة التي يتكون منها المؤشر وتتخفض معه القيمة الكلية لتصبح:

$40 = (10 + 20 + 10)$ في هذه الحالة تصبح قيمة المقسوم عليه يساوي 2 بدلاً من 3، لتصبح قيمة المؤشر: $20 = \frac{2}{40}$. كما كان قبل الاشتقاق لأن الانخفاض لا يعزى على سوء حال السوق إنما سببه الاشتقاق الذي حدث.

ومن أشهر المؤشرات المحسوبة على أساس السعر: مؤشر داوجونز **Dow Jones** ونيكي

.Nikkei 250

3. المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية: (هندي، 1999، ص142)

تعطي طريقة الأوزان المتساوية قيم نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر، وإذا ما تعلق الأمر بالمؤشرات التي لا يمثل فيها المنشأة بسهم واحد فمثلاً لو أن المؤشر يتكون من ثلاثة أسهم تمثل المنشأة أ، ب، ج بسعر 50، 40، 10 على التوالي، ففي تباين أسعار الأسهم التي يتكون منها المؤشر يتطلب حساب كمية وهمية حيث الكمية الوهمية من السهم (أ) $= \frac{1}{50} = 0,02$ ومن ثم تصبح قيمته النسبية أي وزنه النسبي (السعر \times الكمية) داخل المؤشر تساوي الواحد $(\frac{1}{50} \times 50)$ ، أما بالنسبة (ب) $= 0,025(\frac{1}{40})$ وبالنسبة (ج) $= 0,1(\frac{1}{10})$ والمثال التالي يوضح ذلك:

مثال لطريقة حساب المؤشر على أساس الأوزان المتساوية

السهم	س	ك	و1	س2	و2	ع
أ	50	0.02	1	80	1.60	0.60
ب	40	0.025	1	50	1.25	0.25
ج	40	0.025	1	20	2	1.0
قيمة المؤشر			3		4.85	

$$\text{متوسط عائد المؤشر} = 3(3-4.85) = 0.617$$

$$\text{متوسط عائد الأسهم الفردية} = (1.0 + 0.25 + 0.60) = 0.617$$

س1، س2: سعر السهم في نهاية السنة الأولى ونهاية السنة الثانية.

ك: الكمية الوهمية المحسوبة.

و1، و2: القيمة النسبية للسهم داخل المؤشر = س \times ك.

ع: عائد السهم أي قيمة و1 مطروحاً منها قيمة و2.

إن المؤشرات المبنية على أساس الأوزان المتساوية تعزل فكرة التحيز للأسعار، ومن ثم فإن التغيرات اللاحقة في قيمة المؤشر تعكس اتجاهها حقيقياً للتغيرات الحادثة في أسعار مجموعة

الأسهم التي يتكون منها السوق، ويعاب على هذه الطريقة أنها تعطي أوزاناً متساوية للأسهم رغم احتمال تباين حجم وأهمية المؤسسة التي أصدرتها.

4.4. تسجيل المؤشرات في سوق الأوراق المالية وحساب قيمتها:

عرف المؤشرات قفزة نوعية في فترة الثمانينات من القرن العشرين، إذا انتقلت من مجرد أداة تعكس صدق اتجاه السوق المالية وسلوكها إلى أداة من الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية كتداول الأوراق المالية العادية الأخرى وكان أول تداول لها عام 1990. وتعتبر ظاهرة تسجيل المؤشرات وتداولها في أسواق الأوراق المالية من أهم أوجه تطور الفكر المالي الحديث، بذلك أصبحت المؤشرات - التي كانت تستعمل من قبل في التعرف على اتجاه السوق - إحدى الأدوات المالية التي تباع وتشتري في أسواق الأوراق المالية شأنها في ذلك شأن أية ورقة مالية عادية، والفرق هنا هو ليس تبادل الأوراق المالية المكونة للمؤشر نفسه، وإنما يتم التعامل على توقعات المستثمرين بشأن تطورات أسعار تلك الأوراق، أي يتم تداول شيء غير ملموس، ويتم تداول المؤشر من خلال:

1. العمليات الآجلة على المؤشرات:

وهي شراء العقود المستقبلية بتلك المؤشرات، إذ يقوم المستثمر بشراء عقود يلتزم بواسطتها بيع أو شراء للمؤشر المعني في فترة قادمة هي فترة الاستحقاق وبسعر محدد مسبقاً، ويتكون مقدار الربح أو الخسارة بالنسبة لذلك المستثمر من خلال الفرق بين سعر المؤشر الذي دفعه وبين سعره في فترة الاستحقاق.

وبذلك فإن هذا النوع من العمليات هو شبيه بعمليات التعامل الآجل لمجموعة الأوراق المالية التي تكون المؤشر، ولكن الفرق هو في تعدد العمليات في هذه الحالة الأخيرة وبالتالي ارتفاع التكاليف.

يتم هذا النوع من العمليات في فرنسا في السوق الآجلة العالمية لفرنسا وفي بريطانيا، وتجدر الإشارة في هذا الصدد الى أن قيمة المؤشر تعطي بالنقاط، لكن عند تداول العقود المستقبلية فإن كل نقطة تقييم من قبل سلطات البورصة المعنية وتعطي لها قيمة نقدية مما يسهل قيمة العقود نقداً وليس بالنقاط.

ويشار إلى أن العمليات الآجلة للمؤشرات توفر ميزان لكل من البائع والمشتري، بالنسبة للبائع تضمن له عدم التعرض لخسائر كبرى، وبالنسبة للمشتري فإنها توفر له فرصة زيادة الأرباح وذلك عن طريق المضاربة.

2. الاختيارات على المؤشرات:

ويكون للمشتري - في هذا النوع من الاختيارات - الحق في شراء أو بيع عقد من عقود المؤشر المحدد مسبقاً مقابل دفع علاوة للطرف الآخر، أي تتداول الاختيارات الأوروبية والأمريكية وإن الاختيار يكون مسبقاً بالاختيارات التي تعقد على الأوراق المالية العادية، وهنا كذلك يقدر سعر الاختيار بالنقاط لكل عقد الصفقات تعطي قيمة محددة لكل نقطة وبذلك يمكن للمتعاملين تسديد صفقاتهم نقداً.

3. حساب قيمة المؤشرات:

تختلف المؤشرات من حيث الكيفية التي تحسب على أساسها قيمة المؤشر، ومعظم المؤشرات تحسب قيمتها على أساس الوسط الحسابي، وبعضها يحسب على أساس الوسط الهندسي لأسعار الأسهم المكونة لتلك المؤشرات من بحث إنشائها، وبالتالي تختلف القرارات المتخذة على أساسها وفقاً للطريقة المتبعة وبهذا الصدد سنتطرق على كيفية حساب المؤشرات على أساس:

أ. المتوسط الحسابي:

حيث يؤخذ الوسط الحسابي لمجموعة الأوراق المالية الداخلة في حساب المؤشر، يعاب على هذه الطريقة أن الأسهم ذات الأسعار المرتفعة يكون لها تأثير أكبر مقارنة بالأسهم ذات الأسعار المنخفضة، ولذلك عندما يلاحظ وجود فارق كبير بين أكبر وأصغر قيمة نلجأ إلى المتوسط الهندسي.

ب. على أساس الأرقام القياسية:

يمكن حساب قيمة المؤشر وفقاً لما يلي: قيمة المؤشر تساوي القيمة السوقية الحالية \times قيمة المؤشر في سنة الأساس مقسومة على القيمة السوقية لسنة الأساس المعدلة.

5.4. أهم مؤشرات أسواق الأوراق المالية العالمية:

1. مؤشر داو جونز: Dow Jones:

يعد مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً، إذ نشر لأول مرة في صحيفة وول ستريت سنة 1884م وذلك باسم الشخص الذي صممه وهو تشارلز دو الذي أصبح فيما بعد محور للصحيفة نفسها، وقد قام المؤشر في البداية على عينة مكونة من 9 أسهم لتسع شركات صناعية، ارتفع حجمها إلى 12 سهماً في عام 1896 ثم إلى 20 سهماً في 1916م وفي عام 1928م ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30 سهماً ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم إلى العينة وتمثل تلك الأسهم 30 شركة أي بمعدل سهم لكل شركة، وتنتم هذه الشركات بارتفاع قيمتها السوقية وبضخامة الحجم وعدد المساهمين الكبير فيها.

وعلى الرغم من الشهرة العالمية والاستعمال المكثف لهذا المؤشر إلا أنه يحسب كأبي وسيط حسابي، أي بجمع أسعار 30 شركة صناعية أمريكية وتقسم على عددها.

2. مؤشر بورصة نيويورك لكافة الأسهم:

جاء هذا المؤشر أساساً لتغطية النقص أو لتلافي النقد الموجه لمؤشر داو جونز، بالإضافة إلى ذلك أرادت السلطات إنشاء مؤشرها لكافة الأسهم المتداولة لتوفير وسيلة لقياس اتجاه الأسعار في السوق بكل أمانة، لهذا قامت في عام 1965 بإنشاء هذا المؤشر بالإضافة إلى أربعة مؤشرات فرعية خاصة بقطاعات الصناعة، النقل، الخدمات العامة والقطاع المالي.

3. مؤشر ستاندرد اند بور 500:

بالإضافة إلى ما سبق ذكره في التعريف الأول فإن هذا المؤشر يمتاز بـ: بكونه أشمل من مؤشر داو جونز كما يمتاز بكونه موزوناً على أساس القيمة. على الرغم من توجيه بعض الانتقادات إليه مثل تأثره بالشركات الكبرى وتحيزه لها، ويبقى من أهم المؤشرات الشائعة الاستعمال لدى المتعاملين كما يعتبر من بين المؤشرات التي تحاول أن تعكس اتجاه الأسعار بصدق.

4. مؤشر فالويلين 1400 : Value Line

أنشئ هذا المؤشر في عام 1963 بعينة تتكون من 1400 شركة مقسمة على مختلف القطاعات كما يلي: 1217 شركة صناعية، 154 شركة تابعة لقطاع الخدمات و 29 شركة لقطاعات النقل، أعطيت له قيمة 100 في سنة الأساس (1961) وهو موزون على أساس السعر وبالتالي يعدل كلما كان هناك رفع برأس المال أو غيره من العمليات المالية.

5. مؤشر فايننشال تايمز (بورصة لندن) (FT-SE100):

أنشئ هذا المؤشر عام 1983م للاستجابة لاحتياجات المتدخلين إلى مؤشر ممثل لاتجاه البورصة البريطانية وفي نفس الوقت يمكن حسابه بسرعة، وقررت سلطات البورصة أن العدد 100 هو العدد الأمثل من الأسهم المكونة لهذا المؤشر إذ يمكن أن يمثل تلك البورصة ويتم حسابه بسرعة.

لقد ظهر هذا المؤشر لتغطية النقص الذي يمتاز به مؤشر فايننشال تايمز للشركات الصناعية الذي تتكون عينته من 30 شركة فقط تابعة كلها لقطاع الصناعة، كما تتوفر بورصة لندن على مؤشرات تايمز بكافة الأسهم الذي نشر حوالي 704 سهم في عام 1989م، فلقد أعطيت له القيمة 1000 نقطة في سنة الأساس (1983/12/30)، وأصبح بعد ذلك يتداول في كل من سول العقود المستقبلية.

6. مؤشر كاك 40 (بورصة فرنسا): CAC40

وهو الأكثر شهرة واستعمالاً بحيث يغطي 40 مؤسسة في سنة الأساس (1991)، ويمكن القول إن المشرفين عليه يرجون من إنشائه توفير معلومات دقيقة قدر الإمكان وفي أسرع وقت عن اتجاه البورصة الفرنسية لتلبية احتياجات المتعاملين، بالنظر للعينة التي تكون المؤشر نجد أن الشركات مقسمة إلى 8 قطاعات رسمية، وعلى العموم يحتوي مؤشر كاك 40 على أهم الشركات الفرنسية.

7. المؤشرات اليابانية:

يوجد في البورصات اليابانية - خاصة بورصتي طوكيو وأوساكا - العديد من المؤشرات الهامة والتي يحاول كل منها أن يعكس وضعية تلك البورصات واتجاهاتها، ومن أهمها مؤشر نيكاي الذي أنشئ عام 1950م من 225 شركة يابانية كبيرة، وبالرغم من شهرة هذه المؤسسة إلا أن طريقة حسابه جعلت العديد من الملاحظين يشك في مصداقية تمثيله لاتجاه الأسعار في البورصات اليابانية فهو يحسب بجمع أسعار الـ 225 شركة ويقسم المجموع على عددها، أي هو بكل بساطة الوسط الحسابي للعينة المكونة له.

8. المؤشرات الألمانية:

يوجد العديد من المؤشرات الألمانية أشهرها فاز وداكس (Fas and Dox) المؤشر Fas من أسهم حيث وصلت قيمته في عام 1990 إلى 761.48 نقطة أما المؤشر Dox فيتكون من 300 سهم وهو شبيه بمؤشر كاك 40 الفرنسي.

خلاصة الفصل:

لقد تم في هذا الفصل تسليط الضوء على مفاهيم متعلقة بالنفط والأسواق النفطية والآثار الاقتصادية للأزمات السعرية في حال انخفاض أسعار النفط وفي حال ارتفاعه وذلك على كل من الدول الصناعية والنامية والمصدرة للنفط، كما تم التعرف على الأسواق الفورية والآجلة للنفط، وكيف تؤثر العوامل الاقتصادية والجيوسياسية على تقلبات أسعار النفط، ودراسة محددات الطلب على النفط. بالإضافة لذلك فقد تم دراسة الأسواق المالية، والتعرف على أسواق رأس المال وأسواق النقد، والأسواق الحاضرة والمستقبلية، ومتطلبات كفاءة الأسواق المالية، وفي النهاية تسليط الضوء على المؤشرات وأهم المؤشرات العالمية. وتالياً سوف تتم دراسة أثر تقلبات أسعار النفط على معدل تغير قيمة بعض المؤشرات الرئيسية في كل من السوق المالي السعودي والسوق المالي النرويجي، بالإضافة إلى المؤشرين الرئيسيين للسوقين.

**الفصل الثاني: أثر تقلبات أسعار النفط على معدل تغير
قيمة المؤشرات الرئيسة وعلى معدل تغير
قيمة مؤشرات القطاعات الرئيسة للسوقين
السعودي والنرويجي**

المبحث الأول : الدراسة الوصفية.

المبحث الثاني : اختبار الفرضيات.

مقدمة:

من خلال هذا الفصل سوف يتم تسليط الضوء على كل من الاقتصاد السعودي والاقتصاد النرويجي، ودراسة وتحليل تطور المتغيرات التابعة المتمثلة في مؤشرات القطاعات الرئيسية (البنوك والتأمين والعقار والاتصالات والمرافق الخدمية والنقل والاعلام) في السوقين السعودي والنرويجي وكذلك المؤشرين الرئيسيين للسوقين الماليين، ودراسة وتحليل المتغير المستقل المتمثل في مؤشر سعر خام غرب تكساس الوسيط ممثلاً للنفط العالمي، ومن ثم اختبار فرضيات البحث.

المبحث الأول

الدراسة الوصفية¹

I. السعودية:

وهي أكبر دولة في الشرق الأوسط حيث تبلغ مساحتها 2,149,690 كم² معظمها صحراء، وقدر عدد سكانها بـ 31,520,000 نسمة لعام 2015، وتعتبر المنطقة الشرقية هي أكبر مناطق السعودية، تليها منطقة الرياض التي تحتوي على العاصمة الرياض. نظام الحكم هو ملكي حيث أن الملك هو رئيس مجلس الوزراء الذي يوجه السياسة العامة للدولة وله الإشراف على مجلس الوزراء والوزارات والأجهزة الحكومية، وهو الذي يراقب تنفيذ الأنظمة واللوائح والقرارات بمساعدة من أبنائه واخوانه الذين تتحصر بهم دائرة الحكم. وهي عضو في مجلس التعاون الخليجي (GCC) والأمم المتحدة (UN) ومجموعة العشرين (G20) وصندوق النقد الدولي (IMF) ومنظمة التجارة العالمية (WTO) ومنظمة الدول المصدرة للنفط (OPEC).

تشير الدراسات إلى وجود مخزون ضخم من المعادن المختلفة في السعودية ومنها الذهب والفضة والبلاتين والنحاس والزنك والرصاص، إضافةً إلى خامات النيوبيوم والتيتانيوم والليثيوم وبعض العناصر النادرة والمشعة. كما يوجد فيها أكبر احتياطي على مستوى العالم من الفوسفات وبالتالي قطاع التعدين يقدم أكبر عائد غير نفطي قدر بـ 251.25 مليار ريال للنواتج المحلي الإجمالي لعام 2015. في حين يقدم كل من قطاع البناء والتصنيع والنقل والمرافق عوائد تقدر بـ (31.741 و 74.951 و 37.351 و 5.548) مليار ريال على التوالي لعام 2015، ويأتي قطاع الزراعة في المرتبة الأخيرة بـ 11.236 مليار ريال.

هذا ويتسم الاقتصاد السعودي بخاصيتين أساسيتين هما ربط سعر الصرف بالدولار الأمريكي، حيث ربطت السعودية الريال بالدولار الأمريكي بما يعادل 3.75 ريال للدولار منذ عام 1986، وثانياً اعتماده على النفط حيث أن هناك علاقة ارتباط بين النشاط في القطاع

¹ إن الأرقام الإحصائية الواردة في الدراسة الوصفية قُدمت استناداً إلى التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي.

غير النفطية وأسعار النفط من خلال الإنفاق الحكومي، ولم تتغير أهمية الإيرادات النفطية للاقتصاد إلا في حدود ضيقة على مدى العقد الماضي، ويمثل النفط العصب الرئيسي للاقتصاد حيث تحتل السعودية المرتبة الثالثة عالمياً في احتياطي البترول حيث قدر احتياطها 212 مليار برميل عام 2016، والمرتبة الأولى في إنتاج النفط 10,300,000 برميل يومياً، حيث زادت إنتاجها للنفط إلى مستويات قياسية كسياسة متبعة لحماية الحصة السوقية لها بدلاً من دعم الأسعار، على الرغم من ارتفاع مستوى المعروض من النفط العالمي جراء انخفاض أسعاره وهو ما عارضته دول أوبك وبخاصة فنزويلا حيث دعا السعودية لتخفيض إنتاجها ولكنها استمرت في سياستها معقدة ذلك بأن تخفيض الإنتاج سيؤدي إلى تخفيض الحصة السوقية والذي ستستفيد منه دول من خارج أوبك لزيادة حصتها. وهذه السياسة تأتي مغايرة لما قامت به السعودية عام 1981 بسبب زيادة المعروض النفطي، حيث خفضت إنتاجها من 10.4 مليون برميل يومياً في 1981 إلى 3.5 مليون برميل يومياً عام 1983، وبالتالي ركزت على دعم الأسعار بدلاً من التركيز على الحصة السوقية، وكذلك الأمر مع الأزمة الآسيوية عام 1999 حيث زاد المعروض من النفط، وكذلك أزمة 2008. اعتماداً على السياسة الجديدة أصبحت السعودية أكبر مصدر نفط خام في العالم، والذي يشكل قرابة 90% من صادراتها، و51% من الناتج المحلي الإجمالي الذي بلغ 646 مليار دولار لعام 2015، وتشكل الإيرادات النفطية 86% من دخل الحكومة إذن فللنفط أثر كبير في الاقتصاد السعودي، حيث إن انخفاض أسعار النفط تؤدي إلى تباطؤ نمو النقد والائتمان، وانخفاض عائدات التصدير والإيرادات الحكومية، وتراجع إجمالي الناتج المحلي، نتيجة لانخفاض الكبير في إجمالي الناتج المحلي النفطي، وتباطؤ نمو إجمالي الناتج المحلي غير النفطي، وارتفاع نسبة القروض المتعثرة في القطاع المصرفي وآثار اقتصادية أخرى دفعت كلها مجتمعة الحكومة السعودية إلى رسم سياسة اقتصادية جديدة لا تعتمد على النفط كمدخل أساسي للإيرادات، اصطلح على تسميتها بـ "رؤية 2030" أساسها تخفيض الإنفاق الحكومي، ورفع الدعم عن بعض المنتجات، وزيادة الضرائب، وزيادة حجم الصندوق السيادي السعودي الذي يتوقع المسؤولون السعوديون أنه سيدير بحلول 2020 أصولاً بقيمة تريليوني دولار، وستتم هذه الزيادة ببيع 5% من شركة

النفط السعودية الحكومية (Aramco)، و جدير بالذكر أن حجم الصندوق السيادي السعودي 671.8 مليار دولار عام 2015.

II. النرويج:

تقع النرويج في الجزء الغربي والشمالي من شبه الجزيرة الإسكندنافية ولها حدود مشتركة مع السويد وفنلندا وروسيا، وتبلغ مساحتها 323,802 كم² وتتميز بالتنوع الطبيعي، وقدّر عدد سكان النرويج 5,210,000 نسمة عام 2015، والعاصمة أوسلو هي أكبر مدينة في النرويج، وقد صنفت النرويج في المرتبة الأعلى بين جميع البلدان في مجال التنمية البشرية للفترة الممتدة بين عامي 2001-2007، وتتبع النرويج نظامًا ملكيًا دستوريًا ديمقراطيًا برلمانيًا، وتعتبر النرويج أحد الأعضاء المؤسسين للأمم المتحدة (UN) وحلف شمال الأطلسي (NATO) ومجلس أوروبا (CoE) وهي عضو في المنطقة الاقتصادية الأوروبية (EEA) ومنظمة التجارة العالمية (WTO) ومنظمة التعاون والتنمية (OECD)، ومجلس الشمال الأوروبي وهي ليست عضواً في الاتحاد الأوروبي.

لم تنتهج النرويج نهج باقي الدول النفطية التي كانت متلهفةً لاكتشاف النفط وإنتاجه، إذ أن الشعور العام كان يشوبه الفتر فيما يخص احتمال وجود النفط في بحر الشمال. خاصة وأن مديرية المسوح الجيولوجية في النرويج كانت تجزم بعدم وجود النفط. غير أنه بعد اكتشاف الغاز في هولندا وبريطانيا في جنوب بحر الشمال ازداد احتمال وجود الغاز في المياه النرويجية، مما غير من توقعات النرويج بخصوص هذه المسألة، وهكذا بدأت النرويج في الدخول لمرحلة التنقيب حيث حفر أول بئر استكشافي في عام 1966، ولكن النرويج بدلاً من تصعيد عمليات التنقيب نتيجة للاكتشافات، فضلت طوال فترة السبعينات المزيد من التأنّي في منح رقع جديدة للتنقيب، وكان السبب الرئيسي هو كسب الوقت لتهيئة البلد اقتصادياً واجتماعياً وسياسياً لتقبل صناعة النفط، وهكذا بدأت النرويج في وضع الأسس التشريعية والتعاقدية والتنظيمية، حيث أعدت وزارة المالية النرويجية دراسة مفصلة تتعلق بتأثير الصناعة النفطية والعوائد المتوقعة منها مستقبلاً في الصناعات القائمة وفي الاقتصاد

الوطني وكيفية استعمال عائدات النفط، وقررت النرويج خلق نظام جديد يتجنب المواجهة بين السلطات والشركات النفطية وذلك بعد دراسة ماضي الصناعة النفطية وحاضرها، والسعي بدلاً من ذلك إلى تحقيق تعاون بناء بينهما يقوم على أساس مشاركة منصفة في الحقوق والواجبات بين الطرفين. وقد شددت الحكومة على ضرورة الحذر من تصعيد الاستكشافات بصورة غير مدروسة خوفاً من التأثيرات السلبية لهذا التصعيد على الاقتصاد الوطني والتي تأخذ أحد شكلين، إما تأثير مباشر في الصناعة الوطنية وفي سوق الأيدي العاملة في البلد نتيجة المشاركة الوطنية في عمليات النفط، أي نقل المزيد من الطاقات المالية والبشرية من الصناعات التقليدية إلى صناعة النفط، مما يضعف الصناعات التقليدية، أو بصورة غير مباشرة عن طريق استعمال عائدات النفط لزيادة الاستهلاك المحلي. كما أن المشكلة تأتي من تحسن سعر صرف العملة المحلية، مما يجعل أسعار السلع ترتفع وتصبح غير قادرة على المنافسة وتصبح الواردات أقل سعراً ومن ثم أفضل بالنسبة للمستهلك المحلي، وهو ما يؤدي إلى تراجع الإنتاج والتصنيع المحلي، ويحدث ما يسمى اصطلاحاً بـ "اللاتصنيع"، وبعد ذلك ترتفع معدلات البطالة ويزداد الإنفاق الحكومي الذي يتخذ من النفط مورداً أساسياً، وتبقى الأمور تحت السيطرة طالما أن أسعار النفط مرتفعة، ولكن ما إن تنخفض الأسعار حتى تحدث الكارثة. كل ذلك يستدعي أن تتم عمليات النفط تدريجياً وبصورة مخططة، من أجل تحاشي زيادة الاتكال على موارده.

من الناحية الاقتصادية تتمتع النرويج قبل اكتشاف النفط فيها باقتصاد متكامل ومنتعش يتميز بأساس صناعي جيد، كما أن للنرويج تقاليد طويلة ومتطورة في كل من الملاحه وصيد الأسماك، مما أدى إلى تجارة واسعة النطاق خاصة مع أوروبا وأميركا. هذا ويعتبر الاقتصاد النرويجي اقتصاداً رأسمالي حديث، يركز بالأساس على قطاع الخدمات ومن ثم على الصناعة وأخيراً على الزراعة وتتوزع نسبة مساهمة القطاعات الثلاث في تكوين الناتج المحلي الاجمالي كما يلي: قطاع الخدمات 57.8% والذي يضم تجارة الجملة والتجزئة، والخدمات المصرفية والتأمين والهندسة والنقل والاتصالات والخدمات العامة. أما قطاع الصناعة فيساهم بنسبة 40.1% ويدخل ضمن هذا القطاع عمليات إنتاج وتكرير النفط

والغاز حيث يشكل قطاع النفط والغاز تقريباً 64% من القطاع الصناعي، ويسهم النفط والغاز بنسبة 25% من الناتج المحلي الإجمالي، ويساهم بنسبة 51% من إجمالي صادرات البلد وتشكل الاستثمارات فيه 24% من إجمالي الاستثمارات، جميع هذه المؤشرات تبين مدى أهمية وحيوية هذا القطاع بالنسبة للنرويج حيث تحتل النرويج المرتبة الخامسة في تصدير النفط عالمياً، وتحتل المرتبة العاشرة في إنتاج النفط بواقع 1.643.000 برميل يومياً لعام 2015، وتحتل المرتبة العشرين في احتياطات النفط حيث يصل حجم احتياطها إلى 6,865 مليار برميل لعام 2016، لذلك فإن أي تذبذب يحصل فيه سواء في أسعار النفط، أو في عمليات الإنتاج والتصدير، سوف ينعكس مباشرةً على الاقتصاد المحلي وخصوصاً على القطاع العام فيه والذي يسيطر على 30% من السوق المالي النرويجي. وأخيراً بالنسبة لقطاع الزراعة فإنه يساهم بـ 2.1% من الناتج المحلي الإجمالي، الذي قدر بـ 388.31 مليار دولار لعام 2015.

في 22 حزيران 1990 مرر البرلمان النرويجي قانون صندوق النفط الحكومي رقم (36)، ليكون هذا الصندوق داعماً لإدارة طويلة الأجل لإيرادات القطاع النفطي، والعمل على تراكم الأصول المالية الحكومية من أجل التعامل مع الالتزامات المالية الكبيرة في المستقبل والمتعلقة بمتطلبات الإنفاق العام، لكيلا يعيد الخطأ الذي وقعت فيه هولندا بعد اكتشاف النفط، والذي اصطلح على تسميته اقتصادياً فيما بعد بـ "الداء الهولندي"، وتم تغيير اسم الصندوق إلى صندوق التقاعد الدولي. وقد قدر حجم هذا الصندوق السيادي بـ 873 مليار دولار في عام 2015، وهو أكبر صندوق سيادي في العالم.

تجدر الإشارة أخيراً إلى أن النرويج هي دولة مؤسسات وقوانين، لا تتجاوزها الأهواء الشخصية ولا المصالح الفئوية، ولا يمكن لشخص معين أو مجموعة أشخاص من فئة معينة التحكم في مصير الاقتصاد الوطني. إذ يعتمد نجاح أي جهد صناعي كبير على وجود إدارة رشيدة في البلد، ليس فقط لإدارة القطاع النفطي بالذات وإنما لنظام الحكم بصورة عامة. وإن نجاح النرويج لم يكن ممكناً على هذه الدرجة العالية من الكفاءة، لو لم تتوفر في البلد منذ البداية

امكانيات متعددة على مختلف المستويات، تشكل بأكملها مقومات الادارة الرشيدة. اذ أن ظروف النرويج ومستوى تقدمها قبل اكتشاف النفط أثر إيجابي كبير في نجاحها في إدارة قطاع النفط، خاصة عند مقارنة هذه الظروف بظروف الدول التي سبقتها إلى صناعة النفط.

وانطلاقاً مما سبق، ونظراً للنجاحات الكبيرة التي حققتها النرويج في مجال النفط، على مستوى الاستخراج وصناعة وتصدير المشتقات النفطية، ونجاحها المهم والملفت للانتباه في مجال الاستثمار الأمثل للموارد الريعية، والمتمثلة بتجربتها الرائدة في مجال الصناديق السيادية تم اتخاذها كأساس للمقارنة مع السعودية.

المؤشرات الرئيسية ومؤشرات القطاعات الرئيسية:

1. المؤشر السعودي (TASI):

أعلى مستوى وصل اليه المؤشر في تاريخه عند 20966.58 نقطة وذلك في شباط 2006 مدفوعاً بعمليات الشراء المكثفة التي حدثت في السنوات الماضية مرتفعاً بمعدل 732% خلال السنوات الثلاث الأخيرة. ثم حدث الانهيار الكبير لسوق الأسهم وفقدت الشركات المدرجة قيمتها بصورة كارثية وبلغ إجمالي الخسائر الاقتصادية نحو 2 ترليون ريال. وقد دلت هذه الأزمة على تدني مستوى الإدارة الاقتصادية التي لم تتجح في قراءة أزمة السوق قبل حدوثها ما أدى إلى تضخم الأسعار بشكل كبير. ورغم توقف الهبوط في شهر أيار 2006 والقيام بحركة تصحيح صاعدة جراء إصدار ضوابط جديدة، إلا أنها أتت متأخرة ليواصل المؤشر هبوطه حتى بداية 2007 ليصل إلى مستوى 7969.18 نقطة، لتخسر السوق أكثر من 50% من قيمتها خلال 61 يوم عمل فقط.

مع بداية 2009 بدأت السوق بالصعود متأثرةً بارتفاع الطلب على النفط مما أدى إلى ارتفاع أسعاره، فمع بداية شهر شباط وحتى نهاية العام ارتفع المؤشر بمعدل 48% ليقل في نهاية العام عند مستوى 6252.55 نقطة. تميز عام 2010 بالاستقرار النسبي هبوطاً وصعوداً تزامناً مع النمو الاقتصادي العالمي الضعيف نسبياً إلا من الصين، حيث أفل المؤشر في نهاية العام على نفس سعر الافتتاح تقريباً.

مع تحسن النمو العالمي في عام 2011 إلا أن السعودية عانت من تراجع بسيط بدءاً من شهر أيار ويعود جزء من هذا التراجع إلى المشاكل التي حدثت في بعض البلدان وخصوصاً مصر والبحرين وكذلك زيادة الإنفاق الحكومي على القضايا الاجتماعية.

مع بداية 2012 صعد المؤشر صعوداً قوية ليصل إلى مستوى 7852.85 وهو مستوى لم يصله منذ أكثر من ثلاث سنوات محققاً نمو بمعدل 22.36% إلا أنه عاد ليخسر كل ما كسبه خلال الأشهر الثلاثة التالية، ليواصل بعدها حركة أفقية مشكلاً قمة في شهر آب وقاع في شهر تشرين الثاني وليغلق في نهاية العام محققاً معدل نمو وصل إلى 9.75%

من بداية 2013 وحتى آب 2014 ارتفع المؤشر صعوداً ليكسر كل المستويات السابقة وليصل إلى مستوى ما قبل الأزمة المالية العالمية عند مستوى 11114.91 نقطة، حيث

حقق معدل نمو خلال الـ 19 شهر الأخير وصل إلى 63.42%، وقد قامت وكالة ستاندرد أند بورز العالمية للتصنيف الائتماني برفع التصنيف السيادي للسعودية من مستقر إلى إيجابي عند درجة ائتمانية (AA-)، وكانت من أسباب هذا الارتفاع زيادة الحصة السوقية للسعودية من أسواق النفط بعد تراجع عدة بلدان ومنها ليبيا، وذلك للحفاظ على المستوى العام لأسعار النفط بتوجيهات من صندوق النقد الدولي.

من أب 2014 وحتى كانون الأول من نفس العام هبط المؤشر بمعدل 34.98% ليعود ويقوم بحركة تصحيحية للأعلى بمقدار 5% من الاتجاه الهابط وليفصل إلى مستوى 9897.46 نقطة في نيسان 2015 حيث تم الإعلان عن فتح سوق الأسهم للمستثمرين الأجانب، وقد توقع المستثمرون أن يستقطب السوق 16 مليار دولار سنوياً بعد هذا الاعلان. تابع المؤشر هبوطه حتى نهاية العام متراجعاً بمعدل 39.41% خلال الـ 9 أشهر الأخيرة وليغلق عند مستوى 5996.7 نقطة.

معدل النمو خلال الفترة المدروسة 24.85%، يتكون المؤشر من 175 شركة.

الجدول رقم (3) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة المؤشر الرئيسي السعودي²

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفلطح
TASI	19.60%	-17.32%	0.59%	1.00%	5.65%	-0.1189	1.5467

- أعلى معدل تغير وصل اليه المؤشر كان عند 19.60% وذلك في شهر نيسان 2009، وأدنى معدل تغير وصل اليه كان في آب 2015.
- بلغ المتوسط الحسابي لمعدل التغير في قيمة المؤشر 0.59% وانحراف معياري 5.65% وهذا يدل على أن هناك تقلب كبير في قيمة المؤشر.

². الشكل رقم (3)، الملحق، ص160

- -0.1189 هي قيمة معامل الالتواء وهي قيمة ليست صفر وهي سالبة فهذا يدل أن منحنى التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليسار بشكل طفيف.
- قيمة معامل التفلطح هي 1.5467 وهي أقل من 3 وبالتالي منحنى التوزيع التكراري يأخذ الشكل المسطح.

2. المؤشر النرويجي (OSEBX):

بدأ المؤشر عام 2009 عند مستوى 225.84 وهو أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة ثم اتجه صعوداً دون تصحيح ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 375.42 بمعدل نمو منذ بداية العام وصل إلى 66.23% وذلك في شهر كانون الأول. بعد قيامه بحركة تصحيحية هابطة مع بداية 2010 وصل فيها المؤشر إلى أدنى مستوى له خلال العام عند 323.48 وذلك في شهر حزيران، عاد المؤشر للصعود بعدها ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام وكاسراً في الوقت ذاته القمة التي وصلها في العام السابق ليصل إلى مستوى 441.54 نقطة وذلك في كانون الأول، وقد بلغ معدل النمو في ذلك العام 18.61% . رغم البداية المستقرة في النصف الأول من 2011 إلا أن المؤشر عاد ليخسر كل ما حققه من مكاسب خلال العام الماضي ليصل إلى ما دون مستوى افتتاح 2010، حيث وصل إلى مستوى افتتاح 2010 حيث وصل إلى مستوى 332.86 نقطة وذلك في شهر ايلول، وهو أدنى مستوى يصل إليه المؤشر ذلك العام.

في 2011 خسر المؤشر بحلول الشهر الخامس كل المكاسب التي حققها خلال الفترة الأولى من العام، إلا أنه ومن أيار 2012 وحتى ايلول 2014 استمر المؤشر بالصعود دون تراجع أو تصحيح يذكر محققاً بذلك معدل نمو خلال سنتين وأربعة أشهر بلغ 56.44% حيث وصل في كانون الأول إلى مستوى 632.37 نقطة، وهو مستوى لم يصل له المؤشر من قبل في تاريخه. وكاد المؤشر أن يخسر كل مكاسبه ذلك العام إلا أنه عاد للصعود مجدداً مع شهر تشرين الثاني، ليعود ويختبر نفس المستوى السابق. واستطاع المؤشر مع دخول عام 2015 أن يكسر المستوى المحقق في 2014 عند 632.37 نقطة، وأن يحقق مستوى

جديدة هو الأعلى في تاريخه عند 660.12 نقطة، وذلك في أيار 2015 قبل أن يعود للهبوط مشكلاً قائماً في شهر ايلول ثم قاعاً أدنى في شهر نهاية العام ليغلق عند مستوى 560.93 وهو أدنى مستوى خلال 2015.

معدل نمو المؤشر خلال فترة الدراسة 148.77، يتكون المؤشر من 50 شركة.

الجدول رقم (4) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة المؤشر³ OSE Benchmark

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSEBX	15.83%	-10.13%	1.19%	1.08%	4.83%	0.1496	0.5551

- أعلى قيمة بلغها المؤشر % 15.83 وذلك في شهر أيار 2009 وأدنى قيمة كانت في شهر أيار 2010 عند % -10.13
- بلغ متوسط معدل تغير المؤشر % 1.19 وانحراف معياري % 4.83 وبالتالي هناك تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء هو 0.1496 وهي مختلفة عن الصفر وموجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين بشكل طفيف.
- قيمة معامل التفطح 0.5551 وهي بعيدة عن 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح.

³. الشكل رقم (5)، الملحق، ص 161

3. مؤشر قطاع البنوك السعودي (TBFSI):

قامت وكالة ستاندرد أند بورز بإجراء تصنيفات سلبية لمعظم البنوك في السعودية لعام 2016، حيث توقعت الوكالة زيادة القروض المتعثرة وارتفاع المخاطر الائتمانية بالإضافة إلى انخفاض الربحية في الوقت الذي تقوم فيه البنوك بمواصلة دعم مشاريع البنى التحتية والقطاع العقاري والتي تعاني من التعثر. وقد وصلت البنوك إلى تحديات كبيرة بعد وصول نسبة القروض إلى الودائع حدها الأقصى.

بالنظر إلى تحركات المؤشر فقد بدأ المؤشر في عام 2009 عند مستوى 13381.01 نقطة وهو أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة والأدنى منذ أيار 2004، ارتفع المؤشر خلال الأشهر الثلاثة الأولى ليصل إلى أول قمة له خلال العام وذلك في شهر نيسان عند مستوى 16856.62، ليقوم بعدها بحركة تصحيحية هابطة ثم يتابع صعوده ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام في شهر سبتمبر عند 17327.11 وليغلق في نهاية العام محققاً نمو بلغ %21.45

تحرك المؤشر بشكل أفقي في عام 2010 حيث أغلق المؤشر عند نفس مستوى الافتتاح تقريباً وسجل أعلى مستوى له ذلك العام في شهر آذار عند 18008.23 ولم يحقق المؤشر أي نمو يذكر. تابع المؤشر سلوكه في 2011 ليغلق تقريباً عند نفس مستوى الافتتاح ولكنه في شهر آب وصل إلى أدنى مستوى له خلال العام عند 13871.72 نقطة، ثم عاد ليعوض الخسائر التي مني بها. بلغت أرباح المصارف المدرجة في السوق المالية السعودية في الربع الثاني من هذا العام 6.823 مليون ريال محققة ارتفاعاً بلغ % 15 عن أرباحها لنفس الفترة من عام 2010 والبالغة 5.928 مليون ريال.

مثلت أرباح المصارف % 26.5 من أرباح السوق الإجمالية والبالغة 25.792 مليون ريال بينما كانت تشكل أرباح القطاع % 29.5 من أرباح السوق الإجمالية في الربع الثاني من العام 2010. شكل القطاع ما نسبته % 25.28 من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

رغم البداية الصاعدة في 2012 حيث حقق المؤشر في آذار مستوى جديد لم يصل له منذ أكثر من خمس سنوات وهي أعلى مستوى له خلال العام عند 18125.34 حيث ارتفعت

أرباح المصارف المدرجة في السوق المالية السعودية في الربع الثاني من العام إلى 7.572 مليون ريال مسجلةً نمواً بلغ % 11 عن أرباح الربع المماثل من العام السابق 2011. أعلى معدل نمو حققه بنك الجزيرة بـ %98 يليه بنك البلاد بـ %88 ثم بنك الانماء %75. بالنسبة لودائع العملاء في المصارف السعودية المدرجة في السوق المالية فقد بلغت بنهاية الربع الثاني 961 مليار ريال، محققة ارتفاعاً بلغ % 12 عن إجمالي ودائع العملاء في الفترة المماثلة من العام السابق والذي بلغ 857 مليار ريال. أعلى معدل نمو حققه مصرف الانماء، حيث ارتفعت الودائع لديه بـ %96 يليه بنك البلاد بـ % 36 ثم بنك الجزيرة بـ %28.

إلا أن الأشهر التالية لم تكن جيدة حيث انخفض المؤشر إلى ما دون مستوى الافتتاح ليعود لاختبار القاع الذي وصل إليه في 2011 عند 13871.72 وليرتد بشكل طفيف قبل أن يغلق عند مستوى 15371.67 بمعدل تراجع خلال ذلك العام بلغ %28.46. استطاع المؤشر في 2013 الصعود وكسر مستوى القمة الذي حققه في 2013 ليغلق عند مستوى جديد 19257.45 نقطة، وقد بلغ معدل النمو %25.79 خلال ذلك العام. حققت البنوك السعودية نمو في إجمالي القروض بـ %16 ليصل إلى 1.115 مليار ريال بنهاية الربع الثالث من 2013، ونمت الودائع بـ % 12 لتصل إلى 1.412 مليار ريال، مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي. وأدى النمو السريع للقروض إلى زيادة نسبة القروض إلى الودائع من %78 إلى %79. وقد بلغت ودائع العملاء في المصارف السعودية 1.412 مليار ريال بنهاية الربع الثالث من هذا العام بنمو سنوي بلغ % 12 مقارنةً بنفس الفترة من العام الماضي والذي بلغت فيه 1.248 مليار ريال.

رغم البداية المتذبذبة في 2014 إلا أنه وعند شهر حزيران صعد المؤشر بقوة ليحقق في شهر أغسطس أعلى مستوى له خلال العام وخلال فترة الدراسة عند 24747.6 نقطة محققاً نمو خلال شهرين بلغ %28.26 وقد استطاعت البنوك السعودية خلال النصف الأول من العام من تحقيق نمو سريع في الربحية بلغ % 9 وهو نفس معدل نمو الإيرادات مقارنةً بنفس الفترة من العام السابق، مترافقاً مع تحسن في نسب الكفاءة والمخاطر. فقد حققت

البنوك نمواً في صافي القروض % 12 لتصل إلى 1.218 مليار ريال بنهاية الربع الثاني من هذا العام. ونمت الودائع % 13 لتسجل تسارعاً عن معدل نموها في العام 2013 البالغ % 10 وتصل إلى 1.569 مليار ريال، واستقرت نسبة القروض إلى الودائع عند % 79 لتسجل انخفاضاً بواقع 48 نقطة أساس عن نفس الفترة من العام الماضي. حقق البنك السعودي للاستثمار وبنك البلاد نسب نمو عالية للقروض بلغت % 36 و % 32 على التوالي. ولكن المؤشر عاد ليسخر كل مكاسبه ذلك العام خلال الأشهر الأخيرة وليهبط إلى ما دون سعر الافتتاح ليصل في شهر ديسمبر إلى 16402.04 نقطة.

تباطأ نمو الائتمان الممنوح من البنوك السعودية خلال التسعة أشهر الأولى من 2015 حيث سجل صافي القروض نمواً % 7.1 عن نفس الفترة من العام الماضي ليلعب 1.336 مليار ريال مقارنةً بنمو سنوي بلغ % 12.08 بنهاية 2014. وتباطأ نمو الودائع أيضاً حيث سجل نمواً % 6.7 عن نفس الفترة من العام السابق لتبلغ 1.702 مليار ريال، مقارنةً بنمو سنوي بلغ % 12.09 بنهاية 2014. فرغم البداية الجيدة في 2015 حيث وصل المؤشر إلى أعلى مستوى له خلال العام عند مستوى 21899.00 وذلك في شهر نيسان إلا أن المؤشر تابع اتجاهه الهابط الذي سلكه في 2014 ليغلق في نهاية العام عند مستوى 13988.78 محققاً تراجع بلغ % 28.95 خلال العام.

معدل نمو المؤشر خلال الفترة المدروسة % 2.89، يتكون المؤشر من 12 شركة.

الجدول رقم (5) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع البنوك السعودي⁴

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TBFSI	25.79%	-14.12%	0.24%	-0.51%	6.54%	0.9396	2.2442

- أعلى قيمة بلغها المؤشر % 25.79 وذلك في شهر نيسان 2009 وأدنى قيمة كانت في شهر آب 2015 عند % -14.12

⁴. الشكل رقم (7)، الملحق، ص 162

- بلغ متوسط معدل تغير المؤشر % 0.24 وانحراف معياري % 6.54 وبالتالي هناك تشتت كبير في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء هو 0.9396 وهي مختلفة عن الصفر وموجبة وبالتالي منحى التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 2.2442 وهي أقل من 3 وبالتالي منحى التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح.

4. مؤشر قطاع البنوك النرويجي (OSE 4010 GI):

بعد أن وصل سعر الفائدة في النرويج إلى % 5.75 مع بداية 2008، جاءت الأزمة المالية لتلقي بظلالها على النرويج، ما أدى إلى تراجع معدلات النمو وحدث انكماش في الاقتصاد حيث وصل معدل النمو السنوي للنتائج المحلي الإجمالي % 0.5 مع بداية 2009، ما دعا البنك المركزي النرويجي إلى تخفيض سعر الفائدة تدريجياً لتصل مع نهاية 2009 إلى % 1.75 وهو ما خفض العوائد التي تحصل عليها البنوك من عملية الإقراض وجعلها غير ذات جاذبية للمستثمرين الراغبين في استثمار أموالهم. استمر سعر الفائدة يتراوح بين % 1.75 و % 2.25 طوال الفترة التالية حتى منتصف 2014، وقد أدت هذه السياسة التي اعتمدها "أويستين أولسن" محافظ البنك المركزي النرويجي إلى زيادة معدل النمو الذي وصل إلى % 4 في منتصف 2014 على الرغم من زيادة الضغط على قطاع البنوك.

إلا أن المشاكل الاقتصادية العالمية تزايدت بعد تلك الفترة وكان من أبرزها هبوط أسعار النفط الذي أثر بوضوح على معدل النمو وليعود البنك المركزي مرة أخرى لاستخدام سلاح سعر الفائدة ولكن هذه المرة بشكل أقوى حيث وصل سعر الفائدة مع بداية 2016 إلى % 0.5 (نصف النقطة المئوية)، وقد ثبت سعر الفائدة ند هذا المستوى مع احتمال لتخفيضه مستقبلاً في حال طالت أزمة النفط وذلك لتجنب الركود ولزيادة معدل التضخم ليصل نحو المستوى المستهدف عند % 2.5 ثم تحقيق النمو في أكبر منتج للنفط في غرب أوروبا.

وفي نظرة إلى تحركات مؤشر قطاع البنوك النرويجي نلاحظ أن المؤشر عاد للصعود خلال 2009 بعد أن حقق أدنى مستوى له في تاريخه مع بداية العام عند 194.90 نقطة، حيث

استطاع المؤشر تعويض خسائره الناجمة عن عام 2008 ليحقق معدل نمو وصل إلى 58.76% خلال العام.

تابع المؤشر صعوده المتذبذب نحو الأعلى خلال 2010 وبداية 2011 ليصل إلى قمة له خلال تاريخه حتى ذلك الحين عند 1305.58 وذلك في شهر نيسان 2011 لتأتي بعدها الأشهر اللاحقة بخسائر على قطاع البنوك حيث وصل إلى أدنى مستوى له ذلك العام في كانون الأول عند مستوى 753.66 نقطة، حدث تراجع بمعدل 42.27% خلال الأشهر الثمانية الأخيرة.

رغم البداية القوية خلال 2012 في الأشهر الثلاثة الأولى إلا أن المؤشر هبط إلى ما دون مستوى الافتتاح ليصل إلى القاع عند 808.20 وذلك في شهر أيار قبل أن يعود ويتابع مرة أخرى صعوده، ليعود ويختبر نفس القمة التي وصل إليها في 2011 عند 1305 نقطة مع نهاية العام. خلال الأعوام 2013 و2014 وحتى منتصف 2015 تحرك المؤشر صعوداً ليحقق مستويات جديدة وقوية فكان أعلى مستوى له في 2013 عند 1679.40 في بداية كانون الأول، أما في 2014 فإن أعلى قيمة وصل إليها المؤشر كانت في شهر تشرين الأول عند مستوى 1929.52، أما المستوى الأعلى للمؤشر في تاريخه فكان في أيار 2015 عند 2210.30، وقد بلغ معدل النمو من أيار 2012 وحتى أيار 2015 (طول الموجة الصاعدة الأخيرة) 173.48% ولكن النصف الثاني من 2015 لم يكن بنفس المستوى حيث هوى المؤشر إلى ما دون مستوى الافتتاح ليصنع نقطة دعم عند مستوى 1656.49 وبعد تصحيح بسيط عاد المؤشر للهبوط مجدداً لينتهي العام عند مستوى 1419.54 وهو الأدنى خلال العام. وقد تراجع المؤشر خلال الأشهر الثمانية الأخيرة بمعدل 35.77%

معدل نمو المؤشر خلال فترة الدراسة 363.15%، يتكون المؤشر من 3 شركة.

الجدول رقم (6) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع البنوك النرويجي⁵

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE4010GI	46.82%	-24.07%	2.72%	1.83%	10.10%	0.9171	3.6360

- أعلى معدل تغير للمؤشر وصل الى 46.82% وذلك في نيسان 2009 وأدنى معدل تغير بلغ 24.07%- وذلك في شباط 2009.
- بلغ المتوسط لمعدل التغير 2.72% وانحراف معياري 10.10% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.9171 وهي مختلفة عن صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفطح 3.6360 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المدبب وهو أشد حدة من منحني التوزيع الطبيعي وبالتالي القيم متمركزة قريبة من الوسط الحسابي.

5. مؤشر قطاع التأمين السعودي (SINSI) :

إن من أهم التحديات التي تواجه قطاع التأمين هو انخفاض العمالة الوطنية القادرة على العمل في هذا القطاع وخاصة في مجال إعادة التأمين وهو ما يشكل عقبة للنمو، بالإضافة إلى قلة الاهتمام من قبل المواطن بضرورة التأمين وأهميته، بالإضافة إلى تحايل بعض الأفراد المؤمن لهم. وقد أظهرت إحدى الدراسات أن أهم التحديات تكمن في عدم وجود سياسة واضحة لصياغة الأسعار مما يؤدي لظهور شركات ليس لها مصداقية بالإضافة إلى عدم استقرار البيئة القانونية التي يعمل في ظلها القطاع التأميني وغياب الشفافية في المعلومات وتعتمد الشركات لمواجهة التحديات على الاندماج لزيادة رأس المال.

⁵. الشكل رقم (9)، الملحق، ص163

تنقسم فروع التأمين الى ثلاثة أقسام رئيسية هي التأمين العام والتأمين الطبي وتأمين الحماية والادخار، ويشمل التأمين العام سبعة أنشطة فرعية هي: المركبات والبحري والطيران والطاقة والهندسي والتأمين على الحوادث والمسئوليات والتأمين على الممتلكات والحريق. وتختلف المخاطر التي تتعرض لها شركات التأمين باختلاف مخاطر أنشطة التأمين الرئيسية التي تمارسها، واختلاف المنافسة ومعدلات النمو المؤثرة على كل نشاط تأميني عن الآخر.

يختلف هيكل سوق التأمين في السعودية عن العديد من الأسواق العالمية، حيث يمثل تأمين الحماية والادخار النسبة الكبرى من معظم أسواق التأمين العالمية بخلاف السوق السعودي الذي يمثل التأمين الطبي النسبة الكبرى منه.

إن أهم العوامل المؤثرة على قطاع التأمين في السوق السعودية هي:

- تمثل قطاعات التأمين الإلزامية النسبة العظمى من أقساط التأمين المكتتبه، وذلك يرجع إلا أن التشريعات الحكومية كانت هي الدافع الأساسي لنمو سوق التأمين، حيث كان لبدء تطبيق نظام الضمان الطبي التعاوني على المقيمين في عام 2006 وعلى الموظفين السعوديين في القطاع الخاص في عام 2010 أثره على زيادة الحصة السوقية للتأمين الطبي، كما ساهمت إلزامية التأمين على معظم اتفاقيات بيع المركبات في استحواد نشاط "التأمين على المركبات " على ثاني أكبر حصة سوقية في القطاع .
- تدني أسعار الفائدة خلال الأعوام القليلة الماضية ساهم في انخفاض العائد على استثمارات شركات التأمين.
- ارتفاع تكاليف الرعاية الطبية أدى إلى انخفاض هوامش ربحية شركات التأمين العاملة في القطاع الطبي.

الاتجاه الصاعد هو ما ميز عام 2009 فالبداية كانت عند مستوى 688.93 نقطة ليصل في حزيران إلى مستوى 1067.90 وهي أعلى قمة خلال النصف الأول من العام، ثم قام

المؤشر بحركة تصحيحية هابطة، ليعود بعدها للصعود ويكسر المستوى السابق ويصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 1269.45 بنمو قدره %84.265 منذ بداية العام. من تشرين الأول 2009 وحتى نهاية 2010 كان اتجاه المؤشر هابطاً ليخسر تقريباً خلال هذه الفترة %75 من مكاسب 2009 حيث وصل إلى أدنى مستوى له في 2010 في كانون الاول عند 816.62 نقطة.

جاء عام 2011 متخبطاً فبعد الارتفاع خلال الأشهر الأربعة الأولى والوصول إلى أول قمة عند مستوى 1001.38 نقطة عاد المؤشر حتى آب ليخسر كل مكاسب الفترة الأولى من السنة، ثم عاد ليتجه مرة أخرى صعوداً وبزخم أكبر هذه المرة ليصنع القمة الأولى عند مستوى 1123.28 وبمعدل نمو قدره %50.105 خلال الشهرين الماضيين وبعد تصحيح بسيط تابع المؤشر صعوده ليحقق أعلى مستوى له خلال العام والأعلى خلال أكثر من ثلاث سنوات وعند مستوى 1114.06 نقطة. شكل القطاع ما نسبته %16.89 من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

بلغ النمو السنوي لأقساط التأمين المكتتبه %11 خلال العام 2012 مقارنة بالعام السابق 2011، بينما كان نمو أقساط التأمين المكتتبه %17 لنفس الفترة، وخلال العام 2011 كان نمو أقساط التأمين المكتتبه %12 وهو أعلى من نمو أقساط التأمين المكتتبه الذي بلغ %8 وهذا يعطي إشارات ايجابية نحو القطاع بشكل عام ونحو الشركات التي يزيد فيها نمو الأقساط المكتتبه مقارنة بنمو الأقساط المكتتبه.

خلال الأشهر الستة الأولى من 2012 انخفض المؤشر بمعدل %23.95 ليصل إلى مستوى 1050.24 نقطة وهي أدنى مستوى يصل إليه خلال العام ولكن النصف الثاني من العام جاء بنتائج أفضل للقطاع حيث صعد المؤشر بقوة ليكسر مستوى الـ 1267.16 وليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام وخلال أكثر من 4 سنوات، ثم يرتد هابطاً بحركة تصحيحية بحوالي %50 من الموجة الأخيرة الصاعدة ليغلق في نهاية العام عند مستوى 1234.08 نقطة.

بلغ صافي الدخل لشركات التأمين في السوق المالية السعودية 826 مليون ريال بنهاية 2012 بمعدل نمو سنوي %82 مقارنة بالعام السابق والذي بلغ إجمالي صافي التدخل فيه

462 مليون ريال وقد حاز قطاع التأمين الصحي على % 52 من حجم السوق ويليه قطاع السيارات ب % 23 ثم قطاع التأمين العام % 21 . كما وشهد عمق التأمين انخفاً في 2012 ليبلغ % 0.76 مقارنةً مع % 85.0 في 2011 .

صعد المؤشر للأعلى مع بداية 2013 ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 1394.83 وذلك في نيسان إلا أنه وخلال الأشهر الستة التالية عاد ليتراجع دون مستوى الافتتاح، ليصل في شهر آب إلى أدنى مستوى خلال العام عند 1032.09 نقطة بمعدل 26%

كان عام 2014 عام مميز بالنسبة للقطاع حيث ساهم النمو الاقتصادي والسكاني في زيادة نمو أعمال التأمين الطبي ب %62، كما انعكس النمو في مبيعات السيارات في السوق المحلية على زيادة حجم التأمين على المركبات ب %17 مقارنة بنفس الفترة من عام 2013 حيث وصل المؤشر إلى أعلى مستوى له خلال العام وأعلى مستوى له خلال فترة الدراسة عند مستوى 17000.08 محققاً نمواً قدره %55.20 منذ بداية العام، أظهرت بيانات قطاع التأمين في السوق السعودية نمو حجم أعمال القطاع ب % 62 في الربع الأول مقارنة بنفس الفترة من العام الماضي حيث بلغ إجمالي أقساط التأمين المكتتبة 51208 مليون ريال، وجاء هذا النمو بدعم أساسي من نمو حجم أعمال التأمين الطبي الذي مثل % 25 من مجموع أقساط التأمين المكتتبة. إلا أن الأشهر الثلاثة التالية كانت سيئة حيث تراجع المؤشر بمعدل %39.16 ليصل إلى مستوى 1034.30 في ديسمبر.

رغم البداية الإيجابية في 2015 ومعاودة المؤشر طرق مستوى الـ 1700 نقطة مرتين خلال العام في نيسان وتموز حيث بلغ حجم الأقساط المكتتبة في سوق التأمين خلال التسعة أشهر من هذا العام 28.4 مليار ريال بنمو % 50 عن نفس الفترة من العام الماضي وكان نمو السوق بدافع من خطوط التأمين الإلزامية بشكل رئيسي. حققت 22 شركة أرباح خلال التسعة أشهر بينما منيت 12 شركة بخسائر متفاوتة. إلا أنه في الأشهر الأخيرة هبط المؤشر إلى ما دون سعر الافتتاح ليغلق في نهاية العام عند مستوى 1056.59 حيث تراجع بمعدل %37.03 خلال الأشهر الستة الأخيرة. وشهدت أسعار خدمات تأمين المركبات خلال العام 2015 عدة ارتفاعات لتبلغ بنهاية العام الماضي نسبة 100% يأتي سبب رفع

أسعار التأمين للمركبات بسبب عدد الحوادث والتي بلغت خلال 2015 أكثر من 962 ألف حادث مع التوقعات بارتفاع العدد خلال العام الحالي ليصل إلى 1.1 مليون في 2016 وكان تقرير لـ "ساما" عن سوق التأمين بالسعودية 2015 ذكرت فيه أن صافي المطالبات المتكبدة في التأمين على المركبات بلغ 7.99 مليار ريال، وهو ما يمثل معدل خسارة 88.8%

معدل النمو خلال الفترة المدروسة 73.32%، يتكون المؤشر من 33 شركة.

الجدول رقم (7) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر التأمين السعودي⁶

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
SINSI	48.89%	-23.90%	1.10%	0.59%	9.89%	1.2710	5.4469

- أعلى معدل تغير وصل اليه المؤشر هي % 48.89 وذلك في شهر نيسان 2009، وأدنى قيمة وصل اليها المؤشر كانت في آب 2015 وذلك عند معدل % -23.90
- متوسط معدل التغير بلغ % 1.10 وبانحراف معياري % 9.89 وبالتالي هناك تشتت كبير في البيانات.
- قيمة معامل الالتواء بلغت 1.2710 وهي مخالفة للصفر وموجبة وبالتالي منحني نحو اليمين.
- قيمة معامل التفطح بلغت 5.4469 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري يأخذ الشكل المدبب وهو أشد حدة من منحني التوزيع الطبيعي والقيم متمركزة بالقرب من الوسط الحسابي.

6. مؤشر قطاع التأمين النرويجي (OSE 4030 GI):

أثرت الأزمة المالية العالمية على قطاع التأمين، فقد وصل عدد شركات التأمين النرويجية في 2009 إلى 124 ولكنه تراجع بعد ذلك ليصل إلى 119 شركة عام 2013، ويعتبر

⁶. الشكل رقم (11)، الملحق، ص164

قطاع التأمين قطاع صغير نسبياً مقارنةً مع دول اسكندنافية أخرى كالسويد مثلاً التي تحوي 329 شركة تأمين.

يعتبر التأمين لدى الشركة الوطنية للتأمين (شركة حكومية) إلزامياً كجزء من نظام الضمان الاجتماعي، حيث يمكن التأمين من الحصول على العديد من المزايا مثل اعانات البطالة والفوائد الطبية والرعاية الصحية، وهو التأمين الأكثر أهمية في النرويج حيث أن جميع سكان النرويج لديهم التأمين الصحي، كما يحصل الزائرون للبلاد على تأمين مماثل يدعى تأمين السفر.

أما في القطاع الخاص فيعتبر التأمين على الحياة أهم قطاعات التأمين النرويجي، حيث مثل 58.36% من إجمالي قطاعات التأمين المختلفة لعام 2014، حيث بلغت أقساط التأمين المكتتبة الاجمالية 25.082 مليون دولار، وبلغت أقساط التأمين المكتتبة على الحياة 14.639 مليون دولار، حيث بلغ قسط التأمين على الحياة للفرد الواحد 2500 دولار في ذلك العام وهي منخفضة نسبياً مقارنةً مع فنلندا والدنمارك والسويد التي بلغ قسط التأمين للفرد الواحد (3200، 3800، 4300) دولار على التوالي لكل منهم، في حين يبلغ متوسط قسط التأمين على الحياة في أوروبا للفرد الواحد 1500 دولار سنوياً، وتعتبر شركة **KLP** أهم شركة تأمين على الحياة في النرويج لعام 2014، حيث بلغت أقساط التأمين المكتتبة لديها 4.243 مليون دولار. من جهة أخرى بلغت أقساط التأمين المكتتبة على غير الحياة 10.443 مليون دولار، وقد بلغ قسط التأمين على غير الحياة للفرد الواحد 1500 دولار، بينما بلغ في دول مثل فنلندا والدنمارك والسويد (1000، 2000، 800) دولار على التوالي، في حين يبلغ متوسط قسط التأمين على غير الحياة في أوروبا للفرد الواحد 1000 دولار سنوياً، وتعتبر شركة **Gjensidige** أهم شركة تأمين على غير الحياة في النرويج، حيث بلغت أقساط التأمين المكتتبة لديها 2.209 مليون دولار لعام 2014. في عام 2015 تراجع نمو قطاع التأمين على الحياة بمعدل 1.1% بينما حقق التأمين على غير الحياة نمو بمعدل 3.5% لنفس الفترة من العام 2014، ومن أهم قطاعات التأمين على غير الحياة لعام 2014: التأمين على المركبات والذي يحتل المركز الأول، حيث بلغ حجم أقساط التأمين المكتتبة على المركبات 3.262 مليون دولار، بينما جاء التأمين على الممتلكات في المرتبة

الثانية وبلغت أقساط التأمين المكتتبة 2.971 مليون دولار، ثم التأمين على الصحة 1.437 مليون دولار، ثم التأمين على الخسائر المالية وأخيراً التأمين البحري والطيوان.

كان الاتجاه العام للمؤشر خلال 2009 صاعداً فقد افتتح المؤشر عند مستوى 81.4 نقطة ثم تابع صعوده خلال العام يصل إلى أعلى مستوى له عند الإغلاق عند مستوى 202.77 بمعدل نمو سنوي وصل إلى %148.98.

رغم البداية الصاعدة في 2010 وتحقيقه لمستوى جديد عند 222.37 في شهر نيسان إلا أن المؤشر قام بحركة تصحيحية للحركة الصاعدة الأخيرة ليصل إلى أدنى مستوى له خلال العام في أغسطس عند نقطة الدعم 141.09 ليرتد بعدها المؤشر ويغلق مرتفعاً بقليل عن مستوى الافتتاح.

خلال الربع الأول من 2011 صعد المؤشر إلى مستوى جديد عند نقطة مقاومة 245.28 في شهر نيسان وهو المستوى الأعلى خلال 3 سنوات إلا أنه ارتد هابطاً ليكسر مستوى الافتتاح ويصل إلى أدنى مستوى له خلال العام عند 167.48 في سبتمبر ليعود ويغلق عند نفس مستوى الافتتاح تقريباً.

رغم الاتجاه الأفقي الذي سلكه المؤشر خلال الربع الأول من 2012 إلا أن الأشهر اللاحقة حقق المؤشر فيها قفزة كبيرة متخطياً نقطة المقاومة التي حدثت في 2011 حيث أغلق المؤشر عند مستوى جديد 257.07 بمعدل نمو بلغ %29.74 خلال ذلك العام. كان عام 2013 مميزاً للقطاع حيث استمر المؤشر بالصعود من بداية العام وحتى نهايته دون تراجع أو تصحيح حيث كان أدنى مستوى هو مستوى الافتتاح وأعلى مستوى هو مستوى الإغلاق وقد حقق معدل نمو بلغ %57.00 ذلك العام.

على الرغم من البداية المستقرة خلال النصف الأول من 2014 إلا أنه وبحلول حزيران عاد المؤشر ليسجل مستويات جديدة حيث وصل إلى نقطة المقاومة عند 426.00 في ايلول وهو أعلى مستوى يصله المؤشر في تاريخه حتى ذلك الحين، إلا أنه قام بعدها بحركة تصحيحية بمعدل 50% ليعود في نهاية العام ويختبر نفس المستوى السابق ويتابع صعوده مع بداية 2015 ليتجاوز نقطة المقاومة بقليل ويصنع قمة جديدة عند مستوى 442.85 وذلك في شهر نيسان، قبل أن يعود ويختبر نفس المستوى في شهر تموز، وخلال الشهرين

التاليين يخسر المؤشر كل مكاسب 2015 ليهبط إلى ما دون سعر الافتتاح، ويشكل نقطة دعم عند مستوى 370.04 في ايلول، ولكنه استطاع أن يعود بقوة ويشكل نقطة مقاومة عند مستوى 475.892 وهو الأعلى في تاريخ المؤشر ليحقق نمواً سنوياً بلغ 15.75% معدل نمو المؤشر خلال مدة الدراسة 500,85%، يتكون المؤشر من 4 شركة.

الجدول رقم (8) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع التأمين النرويجي⁷

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفلطح
OSE4030GI	22.08%	-22.57%	2.43%	2.40%	7.86%	0.1220	0.9821

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر خلال الفترة المدروسة بلغ 22.08% وذلك في شهر شباط 2009 وأدنى معدل تغير بلغ -22.57% وذلك في حزيران 2010 .
- المتوسط الحسابي لمعدل التغير 2.43% وانحراف معياري 7.86% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.1220 وهي ليست صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 0.9821 وهي بعيدة عن 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح وبالتالي معظم القيم بعيدة عن الوسط الحسابي.

7. مؤشر قطاع العقار السعودي (TRDSI):

يعتبر العقار ثاني أهم القطاعات في الاقتصاد السعودي بعد النفط حيث يشكل محورا هاما من محاور التنمية لما يقوم به من دور هام في دفع عجلة النمو، وخلق المزيد من فرص

⁷. الشكل رقم (13)، الملحق، ص165

العمل، وتحريك النشاط الاقتصادي في العديد من الصناعات والأنشطة الأخرى المرتبطة به، حيث ثبت أن أكثر من 92 صناعة ونشاط ترتبط بقطاع العقارات.

كان تحرك المؤشر خلال 2009 تحرك أفقي تقريباً حيث انخفض المؤشر في بداية العام ليسجل أدنى مستوى له عند مستوى 2959.49 وذلك في شباط إلا أنه عاد للصعود ليتجاوز مستوى الافتتاح وليفصل إلى أعلى مستوى له خلال العام في شهر أيار عند مستوى 3775.35 نقطة ثم ليعاود اختبار نفس المستوى مرة ثانية في شهر ايلول.

أما عام 2010 فقد تميز بالانخفاض حيث افتتح المؤشر عند 3262.89 نقطة وبعد ارتفاع بسيط في الشهر الثالث توجه المؤشر للانخفاض بقية العام ليغلق في نهاية العام عند مستوى 2686.77 بمعدل تراجع %21.71 خلال الأشهر التسعة الأخيرة. أسهم القطاع فقط بحوالي 55 مليار ريال في الناتج المحلي الإجمالي وبنحو %9.5 من الناتج المحلي غير النفطي في هذا العام.

بقي المؤشر محافظاً على اتجاهه الأفقي خلال النصف الأول من 2011، إلا أنه انخفض إلى مستوى 2260.00 نقطة وهو أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة وخلال تاريخه وذلك في شهر آب، ثم عاد المؤشر ليرتفع مجدداً ليسجل أعلى مستوى له خلال العام حيث أغلق عند مستوى 2901.08 وقد حقق المؤشر معدل نمو خلال العام بلغ %10.52 وقد شكل القطاع ما نسبته %3.16 من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

استمر الاتجاه الصاعد للمؤشر من بداية 2012 ليسجل أعلى مستوى له خلال العام وأعلى مستوى كذلك خلال ثلاثة أعوام عند 4192.45 نقطة وذلك في شهر نيسان بمعدل نمو منذ بداية العام بمقدار %54.96 إلا أن المؤشر عاد ليخسر حوالي %38.2 من الموجة الأخيرة الصاعدة وليهبط إلى مستوى 3180.69 وذلك في حزيران، في النصف الثاني من العام كان المؤشر متقلباً حيث قام بحركة صاعدة إلى الأعلى لم يكسر فيها المستوى 4192 ثم عاد ليرتد نحو الأسفل وليشكل قاع قبل أن يغلق في نهاية العام عند مستوى 3614.55 نقطة.

تميز النصف الأول من عام 2013 بالاتجاه الصاعد للمؤشر حيث وصل ذروته في تموز عند مستوى 5132.90 نقطة بمعدل نمو وصل غلى %53.48 عن بداية العام وهو أعلى

مستوى خلال 4 أعوام وقد ساهمت عدة عوامل في زيادة نمو وانتعاش قطاع العقارات، ومنها الخسائر المتتالية التي شهدتها سوق الأسهم في السنوات الأخيرة، والتي أدت إلى قيام العديد من المستثمرين بتغيير مسار استثماراتهم والتحول إلى الاستثمار العقاري، علاوة على حالة الازدهار الاقتصادي وتزايد حجم السيولة. بالإضافة إلى الزيادة السكانية المضطربة، وما يرتبط بها من تزايد الطلب على الوحدات السكنية، ناهيك عن دور الإجراءات التي اتخذتها الدولة لتدعيم هذا القطاع مؤخراً. ثم عاد المؤشر ليقوم بحركة تصحيحية للأسفل ثم ليتابع حتى نهاية العام في اتجاه أفقي ليقتل عند مستوى 4977.41 نقطة.

كان عامي 2014 - 2015 مميزين حيث شكل المؤشر ثلاث قمم واضحة. فقد بدأ المؤشر عام 2014 بداية قوية نحو الأعلى كاسراً المستوى السابق الذي وصل إليه في 2013 ومحققاً مستوى جديد عند 7123.99 وذلك في أيار وبعد تصحيح بمقدار 30% عاد المؤشر للصعود ليكسر القمة السابقة ويشكل قمة جديدة عند مستوى 7390.77 وذلك في آب 2014 ثم تراجع المؤشر بقوة ليغلق في نهاية العام عند مستوى 6559.45 نقطة.

عاش القطاع العقاري حالة من التخبط والنشاط في أن واحد في 2015 حيث إن الزيادة السكانية تزيد الطلب على الوحدات العقارية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأراضي التي يعتقد أنها أصبحت أعلى بكثير من قيمتها العادلة وهذا بدوره ما يدفع شريحة محدودتي الدخل للإيجار ريثما يعود السوق إلى حالته الطبيعية وفي سبيل زيادة العرض تم فرض ضريبة سنوية على كل أرض فضاء مخصصة للاستخدام السكاني داخل حدود النطاق العمراني بنسبة 2.5% من قيمة الأرض وسميت هذه الضريبة بنظام الرسوم البيضاء. يمكن تقسيم عام 2015 إلى مرحلتين مرحلة صاعدة خلال الأشهر الأولى من العام حين وصل المؤشر إلى مستويات قياسية عند 8554.17 وهو أعلى مستوى للمؤشر خلال مدة الدراسة وخلال تاريخه محققاً معدل نمو منذ بدء العام وصل إلى 44.59% وذلك في شهر نيسان والمرحلة الثانية هي المرحلة الهابطة حيث تابع المؤشر اتجاهه الهابط خلال الأشهر الثمانية الأخيرة بمعدل تراجع وصل إلى 38.15% ليقتل عند مستوى 5290.25 نقطة.

إن أغلب العوامل تشير إلى تزايد الطلب بشكل واضح على العقارات. وتشير التقديرات إلى أنه لتلبية هذا الطلب يتطلب الأمر بناء ما بين 164 ألف إلى 200 ألف وحدة سكنية

سنوياً، كما أنه لتلبية الطلب على السكن حتى عام 2020م يجب إنشاء 2.62 مليون وحدة سكنية.

معدل نمو المؤشر خلال الفترة المدروسة % 64.59، يتكون المؤشر من 33 شركة.

الجدول رقم (9) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع العقار السعودي⁸

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TRDSI	21.53%	-19.63%	0.84%	0.87%	7.18%	0.0485	0.2290

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر هو %21.53 وذلك في شهر آذار 2012 وأدنى معدل تغير هو %19.63- في شهر آب 2015
- المتوسط بلغ % 0.84 وانحراف معياري %7.18 وبالتالي القيم متشتتة كثيراً عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.0485 وهي مختلفة عن الصفر وموجبة أي أن منحنى التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي بشكل طفيف نحو اليمين.
- معامل التفطح 0.2290 وهي بعيدة جداً عن 3 وبالتالي شكل منحنى التوزيع التكراري مسطح والقيم متمركزة بعيد عن الوسط الحسابي.

8. مؤشر قطاع العقار النرويجي (OSE 4040 GI):

لم يتأثر سوق العقارات النرويجية بشدة خلال الأزمة المالية الأخيرة حيث بقي يعتبر من الأسواق القوية على الرغم من صغرها. وقد أدى النمو السكاني المتزايد الذي قدر بـ %1.2 سنوياً عام 2013، ومستوى المعيشة الجيد حيث متوسط الناتج المحلي الإجمالي منذ 2006 وحتى 2016 بلغ 450 مليار دولار، بالإضافة إلى معدل البطالة المنخفض حيث متوسط معدل البطالة من 2006 وحتى 2016 بلغ %3.4، وأخيراً الإدارة الحكيمة من قبل الحكومة

⁸. الشكل رقم (15)، الملحق، ص166

لإيراداتها وحسن إنفاق تلك الإيرادات في تحسين البنى التحتية والخدمية، دفعت كل هذه العوامل مجتمعة إلى زيادة الطلب على العقار النرويجي وخصوصاً في المدن الهامة مثل أوسلو و بيرغن و ستافانغر حيث يتوقع أن يزداد تعداد السكان فيها %40 في 2040 عما هي عليه في 2016. هذا بالنسبة للطلب الداخلي على العقارات، أما الطلب الخارجي على العقار النرويجي فيواجه عدة تحديات من أبرزها رغبة المستثمرين بشراء العقار في الدول الاسكندنافية الأخرى وخصوصاً الدنمارك والسويد وذلك لقربها الجغرافي من الاتحاد الأوروبي، بالإضافة إلى التمييز في التسهيلات التي يحصل عليها المستثمرون المحليون مقارنةً بالمستثمر الأجنبي، ومعدل الضرائب المرتفع نسبياً والذي يصل الى %27 مقارنةً مع بعض الدول الاسكندنافية حيث تبلغ %22 في السويد و %23 في الدنمارك و %20 في فنلندا. ولكن من ناحية أخرى فإن سرعة انجاز المعاملات في النروج كبيرة، حيث حصلت النرويج على المرتبة التاسعة ضمن 190 دول كأكثر الدول سرعة في انجاز المعاملات واناذا العقود، حسب دراسة قام بها البنك الدولي عام 2014، بالإضافة إلى أزمة الركود التي تواجه الاتحاد الأوروبي والتي ليست هي عضو فيه، واقتصادها القوي نسبياً كل ذلك يجعل منها مقصداً جديداً للمستثمر الأجنبي الذي يركز على العقار في كل من العاصمة أوسلو وعاصمة النفط ستافانغر.

وفي نظرة إلى تحركات مؤشر قطاع العقار النرويجي فقد قام المؤشر بحركة تصحيحية طوال 2009 للحركة الهابطة في 2008 بمعدل بلغ حوالي %38.2 حيث وصل المؤشر إلى أدنى مستوى له خلال العام وأدنى مستوى له خلال مدة الدراسة وثاني أدنى مستوى في تاريخه في شهر آذار عند مستوى 202.90 ، قبل أن يقوم بحركة صاعدة للأعلى ليصل إلى نقطة مقاومة عند مستوى 414.49 نقطة في نهاية العام. في 2010 لم يحقق المؤشر أي نمو خلال العام حيث أقفل المؤشر على نفس السعر الافتتاح بعد أن كان قد شكل قاع في حزيران عند مستوى 320.51 قبل أن يعود ويصح مساره ويعوض الخسائر ويقفل عند نفس مستوى الافتتاح.

تميز النصف الأول من 2011 بالاستقرار حيث كانت حركة المؤشر أفقية دون تقلبات إلا أنه ومع بداية تموز هبط المؤشر نحو الأسفل ليشكل نقطة دعم عند مستوى 314.34 وهي

أدنى مستوى له ذلك العام وبمعدل تراجع بلغ %24.66 خلال الأشهر الأربعة الأخيرة وذلك في تشرين الثاني.

في 2012 لم يتحرك المؤشر بقوة بل غلب عليه التحرك الأفقي مع صعود طفيف فقد بلغ معدل النمو خلال العام %19.40، برغم معدل النمو السنوي الضعيف الذي بلغ %9.58 إلا أن المؤشر استطاع في عام 2013 أن يصنع نقطة مقاومة عند مستوى 400.80 وهو أعلى مستوى خلال العام وأعلى مستوى للمؤشر خلال أكثر من 4 سنوات. وذلك في شهر أيار إلا أنه عاد ليرتد ويتابع الأشهر التالية باتجاه أفقي.

أعلى معدل نمو سنوي يحققه المؤشر كان في عام 2014 حيث استطاع المؤشر مع بداية العام كسر كل نقطة المقاومة السابقة والصعود إلى مستويات جديدة دون توقف أو تصحيح على طوال العام واستطاع خلال شهر ديسمبر أن يحقق معدل نمو هو الأعلى للمؤشر في فترة الدراسة حيث بلغ %15.58 ليغلق في نهاية العام عند مستوى 526.85 نقطة، وقد بلغ معدل النمو السنوي %24.75

بعكس عام 2014 جاء 2015 مختلفاً كلياً حيث بدأ المؤشر من بداية العام تقريباً بالاتجاه الهابط ليخسر ما بلغ %50 من مكاسبه خلال 2014 ليصل إلى أدنى مستوى له في نهاية العام عند 511.36 نقطة.

معدل نمو المؤشر خلال فترة الدراسة %133.38، يتكون المؤشر من 5 شركات.

الجدول رقم (10) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع العقار النرويجي⁹

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE4040GI	25.04%	-10.27%	1.15%	1.12%	5.64%	0.9161	2.8859

- أعلى معدل تغير للمؤشر هو %25.04 وذلك في نيسان 2009 وأدنى معدل تغير بلغ %10.27- وذلك في آذار 2009 .

⁹. الشكل رقم (17)، الملحق، ص167

- بلغ متوسط معدل التغير 1.15% وانحراف معياري 5.64% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.9161 وهي مختلفة عن صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 2.8859 وهي قريبة من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ شكل منحني التوزيع الطبيعي.

9. مؤشر قطاع الاتصالات السعودي (TTISI):

استفاد قطاع الاتصالات السعودي من التركيبة السكانية الجاذبة وارتفاع مستويات الدخل، حيث تشكل فئة الشباب الأقل من عمر 30 عام حوالي 57% من عدد السكان، بالإضافة لارتفاع نصيب الفرد السعودي من الناتج المحلي الإجمالي. إن ارتفاع نسبة الشباب وارتفاع مستويات الدخل من العوامل الجيدة بالنسبة لمستقبل قطاع الاتصالات السعودي.

تعتبر مساهمة قطاع الاتصالات السعودية في الناتج الإجمالي المحلي قليلة مقارنة مع الدول المتقدمة، حيث تشكل فقط 2.7% في الناتج الإجمالي المحلي السعودي. في حين تبلغ في اقتصاديات الدول المتقدمة مثل المملكة المتحدة وإسبانيا 4.3% و 4.1% على التوالي. وتجدر الإشارة إلى أن أبرز ثلاثة مشغلي اتصالات متنقلة في السعودية هم: الاتصالات السعودية، اتحاد اتصالات (موبايلي)، والاتصالات المتنقلة السعودية (زين)، ويهيمن على القطاع كل من الاتصالات السعودية وموبايلي بنسبة 90% من سوق الاتصالات المتنقلة.

اتجاه صاعد بدأ به المؤشر عام 2009 حيث وصل إلى أول قمة له في شهر أيار محققاً نمواً 14.75% من بداية العام. ثم تابع المؤشر اتجاهاً أفقياً حتى نهاية العام ليغلق عند مستوى 1811.06 نقطة.

شهد سوق الاتصالات السعودي نمواً قوياً في عام 2010 فقد زادت إيرادات قطاع الاتصالات السعودية بنسبة 16%، ففي عام 2010 زاد عدد الاشتراكات في خدمات الإنترنت بالنطاق العريض ليصل إلى 4.4 مليون مقارنة في 2.8 مليون في عام 2009. تابع المؤشر اتجاهه الأفقي طوال 2010 حيث صنع المؤشر أول قمة له في مارس عند مستوى 1998.97 وهي أعلى مستوى له خلال العام وأدنى مستوى وصل له المؤشر عند 1673.18 في حزيران.

تميز عام 2011 بالاتجاه الهابط حتى نوفمبر حيث هبط المؤشر بمعدل 13.87% ولكنه ارتد صاعداً ليغلق في نهاية العام عند مستوى 2036,71 بمعدل نمو وصل إلى 26.63% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. شكل القطاع ما نسبته 9.33 % من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

وقد واصل المؤشر صعوده خلال الربع الأول من 2012 ليصل إلى مستوى 2279.86 وهو أعلى مستوى له خلال ثلاثة أعوام ثم ارتد هابطاً ليخسر كل المكاسب التي حققها وذلك في شهر حزيران واستمر المؤشر بالاتجاه الأفقي حتى نوفمبر حيث عاود الصعود مجدداً ليختبر نفس المستوى السابق عند 2279.86

وقد تراجع معدل انتشار الاتصالات الصوتية إلى 170% من أعلى مستوى له في 2011 عند 188% وذلك نتيجة لتنظيم سوق العمالة، مما أدى إلى تقليص أعداد العمالة الوافدة غير النظامية، كما أدت الإجراءات التي اتخذتها هيئة الاتصالات لتنظيم عملية بيع وتفعيل خطوط الهاتف الجوال المدفوعة مسبقاً إلى إلغاء العديد من الخطوط غير الموثقة، كما لعب قرارها في إيقاف المكالمات الدولية المجانية دوراً في هذا التراجع.

كان الاتجاه العام للمؤشر خلال 2013 اتجاهاً صاعداً حيث حقق المؤشر نمواً بمعدل 29.23% خلال العام ووصل إلى مستوى 2940.74 في نهاية العام وهو مستوى لم يصله خلال ستة أعوام. حيث شهد قطاع الاتصالات السعودي خلال الفترة الأخيرة طفرة في الطلب على خدمة البيانات، نتيجة لزيادة استخدام أجهزة الهاتف الذكية والحواسيب اللوحية

مما يؤدي مستقبلاً إلى نمو محدود في مبيعات قطاع الاتصالات الصوتية، الأمر الذي يدفع شركات الاتصالات إلى الاستثمار بقوة في تحسين الشبكات لخدمة قطاع تبادل البيانات، حيث زاد حجم الإنفاق لكل من الاتصالات السعودية وموبايلي على حدة، وذلك لتحسين تغطية الشبكات ومواكبة التطورات التقنية.

يعتبر عام 2014 هو عام خدمة تبادل البيانات (الانترنت) وذلك مع تقديم العديد من الأجهزة التي تدعم خدمات الجيل الرابع من تقنيات الاتصالات، بالإضافة إلى تقديم أجهزة منخفضة الثمن من قبل العديد من المنتجين مما يفتح آفاقاً جديدة لمشغلي الاتصالات. تابع المؤشر صعوده خلال الربع الأول من 2014 ليكسر المستوى السابق ويصل إلى مستوى جديد في نيسان عند 3208.53 إلا أنه عاد للهبوط إلى ما دون مستوى الافتتاح عند 2743.98 ثم عاد للارتداد مجدداً ليختبر نفس المستوى السابق بل ويصل إلى مستوى جديد لم يصله طوال الفترة المدروسة عند 3120.47 وذلك في آب إلا أنه وحتى نهاية العام هبط هبوطاً حاداً بمعدل 42.91% خلال الأشهر الخمسة الأخيرة.

تابع المؤشر هبوطه خلال 2015 بعد أن كان قد ارتد نحو الأعلى خلال نيسان ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 1934.68 ثم ليتابع هبوطه ليقتل في نهاية العام عند مستوى 1391.46 وهو أدنى مستوى له في تاريخ الدراسة ولم يصل إلى هذا المستوى منذ افتتاح المؤشر في 2003. تجدر الإشارة إلى أن الاتصالات السعودية تسيطر على 50% من سوق الاتصال وهنا يبرز دور الإنفاق الحكومي على سوق الاتصالات. معدل نمو المؤشر خلال الفترة المدروسة (15.49 -)، يتكون المؤشر من 4 شركة.

الجدول رقم (11) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر الاتصالات السعودي¹⁰

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TTISI	14.76%	-26.86%	0.00%	0.53%	6.13%	-1.2317	4.2838

¹⁰. الشكل رقم (19)، الملحق، ص168

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر كان في شهر نيسان 2009 وأدنى معدل تغير كان في تشرين الثاني 2014.
- بلغ المتوسط الحسابي %0.00 وبانحراف معياري %6.13 وبالتالي القيم متشتتة عن المتوسط.
- قيمة معامل الالتواء -1.2317 وهي مختلفة عن الصفر وسالبة لذلك فمنحنى التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 4.2838 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحنى التوزيع التكراري يأخذ الشكل المدبب وهو أشد حدة من منحنى التوزيع الطبيعي والقيم متمركزة بالقرب من الوسط الحسابي.

10. مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي (OSE 5010 GI):

إن الاتجاه العام للمؤشر خلال مدة الدراسة هو اتجاه صاعد دون تراجع أو تصحيح قوي باستثناء فترة 2011 حيث غلب على المؤشر الاتجاه الأفقي مع صعود طفيف، أدنى مستوى للمؤشر خلال فترة الدراسة هي في كانون الثاني 2009 عند مستوى 265.57 وأعلى مستوى 1379.29 حيث حقق المؤشر خلال الفترة الفاصلة بين المستويين معدل نمو وصل إلى %419.36.

إلا أن النصف الثاني من 2015 جاء بنتائج سلبية للمؤشر حيث هبط المؤشر إلى مستوى 1001.74 بمعدل تراجع نصف سنوي بلغ %27.37 وهو أقوى تراجع في تاريخ المؤشر. معدل نمو المؤشر خلال مدة الدراسة %293.94، يتكون المؤشر من 2 شركة.

الجدول رقم (12) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي¹¹

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE5010GI	28.47%	-19.34%	1.83%	1.80%	6.51%	0.5602	3.5382

- أعلى معدل تغير للمؤشر هو 28.47% وذلك في أيار 2009 وأدنى معدل تغير بلغ 19.34% - وذلك في شباط 2009 .
- بلغ المتوسط لمعدل التغير 1.83% وانحراف معياري 6.51% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.5602 وهي مختلفة عن صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفطح 3.5382 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المدبب وهو أشد حدة من منحني التوزيع الطبيعي وبالتالي القيم متمركزة قريبة من الوسط الحسابي.

11. مؤشر قطاع المرافق الخدمية السعودي (TEUSI):

يتكون القطاع من شركتين شركة الغاز والتصنيع الأهلية والشركة السعودية للكهرباء، حيث تقوم شركة الغاز والتصنيع الأهلية (غازكو) بتعبئة وتسويق الغاز المسال منذ 1975 وتعود ملكيتها إلى القطاع الخاص بنسبة 82.97% والقطاع العام بنسبة 17.03% ويعمل بها حوالي 2044 عامل.

أما الشركة السعودية للكهرباء فتم تأسيسها في عام 1999 ومهمتها توليد الكهرباء ونقلها وتوزيعها وبيعها من خلالها أو من خلال الشركات المملوكة لها جزئياً أو كلياً.

¹¹. الشكل رقم (21)، الملحق، ص169

افتتح المؤشر عام 2009 عند مستوى 3636.95 نقطة وحافظ على الاتجاه الأفقي حتى يوليو حيث صعد المؤشر فجأةً ليختم العام عند مستوى 4452.67 بمعدل نمو بلغ خلال النصف الثاني من العام %22.43

رغم البداية الصاعدة للمؤشر خلال الشهرين الأولين من 2010 إلا أنه عاد وتراجع محققاً أدنى مستوى له ذلك العام عند مستوى 3868.51 نقطة، بمعدل تراجع خلال الشهرين السابقين وصل إلى %21.84، إلا أنه ومن شهر أيار وحتى ايلول عاد المؤشر للارتفاع ليحقق أعلى مستوى له خلال العام عند مستوى 5323.24 نقطة ثم يقوم بعدها بحركة تصحيحية للأدنى ليحقق معدل نمو ذلك العام بلغ %10.24

تجدر الإشارة إلى أن مساهمة قطاع المرافق في الناتج المحلي الإجمالي يزداد في الفصلين الثاني والثالث بأكثر من 3 أضعاف وخمس أضعاف على التوالي عن الفصلين الأول والرابع وذلك لزيادة الطلب على الكهرباء في فصل الصيف.

غلب على المؤشر الاتجاه الأفقي خلال 2011 حيث اختتم العام عند نفس مستوى الافتتاح تقريباً عند مستوى 4953.86 نقطة، شكل القطاع ما نسبته %4.47 من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011، كانت بداية 2012 قوية بالاتجاه الصاعد حيث حقق مستوى 6013.68 نقطة وهو مستوى لم يصله منذ أربع سنوات بمعدل نمو منذ بداية العام وصل إلى %20.84 إلا أنه وخلال الأربعة أشهر اللاحقة عاد ليخسر كل ما حققه وليتأهب لهبوطه ليتراجع بمعدل %22.68 خلال أربعة أشهر ليصل في يوليو إلى مستوى 4649.77 نقطة.

بلغت خسائر القطاع للربع الأول من عام 2013 حوالي 621 مليون ريال بارتفاع في الخسائر قدره %13.2 عن نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 548 مليون ريال. حيث بلغت خسارة السهم للقطاع (-0.15) ريال. من حزيران 2013 وحتى آب 2014 حقق المؤشر معدل نمو وصل إلى %47.57 حيث وصل إلى مستوى 6573.36 وهو أعلى مستوى يصل إليه المؤشر في تاريخه حتى ذلك الحين. فقد بلغت أرباح القطاع للربع الثاني من 2013 حوالي 1,540 مليون ريال بارتفاع قدره %10.5 عن نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 1.394 مليون ريال. كما بلغت أرباح القطاع للنصف الأول من نفس

العام 919 مليون ريال بارتفاع % 8.7 عن أرباح نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 845 مليون ريال وبلغت ربحية السهم للقطاع 0.22 ريال، الأكثر ربحية كان سهم الغاز والتصنيع ب 0.99 ريال والأقل ربحية كان سهم الكهرباء ب 0.20 ريال. إلا أنه وخلال الأشهر الثلاثة التالية لشهر آب 2014 أجرى المؤشر حركة تصحيحية بحوالي %50 وذلك في شهر تشرين الثاني 2014، في الربع الثالث فقد حقق القطاع أرباح 2.89 مليار ريال بانخفاض قدره % 0.5 عن نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 2.9 مليار ريال كما بلغت أرباح القطاع للتسعة أشهر الأولى من هذا العام 3.8 مليار ريال بارتفاع % 1.6 عن أرباح نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 3.75 مليار ريال.

تميز عام 2015 بالتخبط الشديد فبعد البداية القوية الصاعدة خلال الأشهر الخمسة الأولى، حيث وصل المؤشر إلى أعلى مستوى في تاريخه كاسداً بذلك القمة التي حققها في 2014 وشكلاً قمة عند مستوى 7456.57 نقطة عاد المؤشر للهبوط مجدداً في أكبر تراجع سنوي يتعرض له المؤشر منذ الأزمة المالية العالمية حيث تراجع المؤشر خلال التسعة أشهر الأخيرة بمعدل %55.70 ليقتل المؤشر عند مستوى 4997 نقطة.

معدل النمو خلال الفترة المدروسة %46.32، يتكون المؤشر من 2 شركة.

الجدول رقم (13) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر المرافق الخدمية السعودي¹²

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TEUSI	19.19%	-13.78%	0.63%	0.74%	6.02%	0.2360	1.0902

¹². الشكل رقم (23)، الملحق، ص170

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر خلال الفترة المدروسة بلغ %19.19 وذلك في شهر شباط 2015 وأدنى معدل تغير بلغ %13.78- وذلك في نيسان 2012 .
- المتوسط الحسابي لمعدل التغير هو 0.63 وبانحراف معياري %6.02 وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.2360 وهي ليست صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 1.0902 وهي بعيدة عن 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح وبالتالي معظم القيم بعيدة عن الوسط الحسابي.

12. مؤشر قطاع المرافق الخدمية النرويجي (OSE 5510 GI)

صعد المؤشر سعوداً حاداً خلال النصف الأول من 2009 حيث وصل إلى أعلى مستوى له ذلك العام عند 290,28 نقطة منطلقاً من أدنى مستوى له خلال فترة الدراسة وذلك في شهر آذار عند مستوى 203.01 حيث حقق نمواً خلال النصف الأول من العام وصل إلى %6.06 ثم تابع المؤشر اتجاهه الأفقي مع هبوط طفيف.

صعد المؤشر مع بداية 2010 خلال الشهرين الأولين ثم ارتد هابطاً إلى ما دون مستوى الافتتاح ليصل إلى أدنى مستوى له ذلك العام عند 204.21 متراجعاً بمعدل %13.45 خلال الشهرين الأخيرين وذلك في شهر حزيران ثم لیتابع النصف الثاني من العام على ارتفاع دون تراجع أو تصحيح ليقل في نهاية العام عند مستوى هو الأعلى 290.37 نقطة.

تابع المؤشر صعوده مع بداية 2011 ليصل إلى أعلى مستوى له خلال عامين عند 309.10 في شهر نيسان لأنه وخلال الأشهر التالية وحتى نهاية عاد المؤشر ليخسر كل المكاسب التي حققها خلال العام وليقل على تراجع. استمر التراجع مع بداية 2012 وحتى الأشهر الأخيرة ليصل إلى أدنى مستوى له ذلك العام عند 230.46 في كانون الأول قبل أن يقوم بحركة تصحيحية تستعيد فيها بعض الخسائر ليغلق عند مستوى ويحقق تراجع بمعدل طفيف.

كانت حركة المؤشر في 2013 حركة أفقية طوال العام دون أن يشكل المؤشر نقاط مقاومة أو دعم ليغلق تقريباً عند نفس مستوى الافتتاح.

بدأ المؤشر بتحقيق النتائج الإيجابية مع بداية 2014 حيث استمر المؤشر بالصعود دون تراجع أو تصحيح طوال العام محققاً أعلى معدل نمو سنوي بلغ %41.92 وقد وصل إلى مستوى قمة جديدة لم يصلها من قبل في تاريخه عند 361.30.

استمر المؤشر بالصعود خلال النصف الأول من 2015 ليحقق نقطة مقاومة جديدة عند مستوى 415.99 نقطة وذلك في شهر حزيران وهو مستوى لم يصل إليه المؤشر منذ 2008، عاد المؤشر مرة أخرى ليختبر نفس المستوى عند نهاية العام.

يعتبر قطاع المرافق الخدمية ثاني أكبر قطاع في السوق النرويجي، وكان أفضل أداء للقطاع كان في عام 2013 حيث بلغ القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة 16.6 مليار كرونا.

بلغت أدنى قيمة سوقية لأسهم الشركات المدرجة في قطاع المرافق الخدمية 7.1 مليار كرونا وذلك عام 2007.

معدل نمو المؤشر خلال فترة الدراسة %41.63، يتكون المؤشر من 4 شركة.

الجدول رقم (14) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر المرافق الخدمية النرويجي¹³

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE5510GI	15.45%	-11.63%	0.49%	0.35%	3.99%	0.2056	2.8187

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر خلال الفترة المدروسة بلغ %15.45 وذلك في شهر نيسان 2009 وأدنى معدل تغير بلغ %11.63- وذلك في شباط 2009 .
- متوسط معدل التغير هو %0.49 وبانحراف معياري %3.99 وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.

¹³. الشكل رقم (25)، الملحق، ص171

- قيمة معامل الالتواء 0.2360 وهي ليست صفر وهي موجبة وبالتالي منحى التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفلطح 2.8187 وهي قريبة من 3 وبالتالي منحى التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ تقريباً الشكل منحى التوزيع الطبيعي.

13. مؤشر قطاع النقل السعودي (TTRSI):

إن التحدي الأبرز الذي يواجه قطاع النقل هو عدم وجود شبكة للطرق في كثير من المناطق بالإضافة إلى محدودية السكك الحديدية وعدم وجود شبكة للنقل العام لتخفيض الاستعانة بالسيارات الخاصة مما أسهم في تلبك مروري في أغلب المدن ويؤدي إلى استهلاك السيارات والهدر في الطاقة التي يحصل عليها المستهلكون بأسعار رخيصة مقارنة مع الدول الأخرى. أما في مجال الموانئ فهناك العديد من التحديات والمعوقات ومنها من تعانيه المؤسسة في ظل الإطار التنظيمي التقليدي التي تحول دون تحقيق أدنى قدر من المرونة التجارية والمنافسة مع الموانئ الأخرى في الدول المجاورة، بالإضافة إلى تعدد الأجهزة الحكومية ذات العلاقة بالموانئ حيث بلغ عددها 14 جهة مما ينجم عن هذا العدد الكبير تعقيدات ومماطلات ناتجة عن التدخلات التي تحدث فيما بينها.

خلال السنوات 2009-2010-2011 تحرك المؤشر بشكل أفقي مع قليل من التذبذبات حيث وصل إلى أعلى مستوى في إبريل 2010 عند 3909.16 نقطة وإلى أدنى مستوى في آب 2011 عند مستوى 2236.52 وقد حقق المؤشر خلال السنوات الثلاث نمواً قدره 15.84% وقد سجلت حركة النقل (تشمل المسافرين بين مدن السعودية ومع الدول الأخرى بواسطة النقل الجوي، والبري، والبحري) انخفاضاً نسبته 1.1% خلال العام 2009 مقابل نمو نسبته 4.5% خلال العام السابق ويعود الانخفاض إلى تراجع النقل الجوي بنسبة 1.1% وتراجع عدد المسافرين بواسطة النقل البحري بنسبة 11.3%، ولم يسجل النقل البري أي تغير يذكر. بينما بلغت كمية البضائع التي شحنت من وإلى السعودية خلال عام 2009 حوالي 146.3 مليون طن (لا تشمل النفط الخام) مقابل 158.9 مليون طن في

2008 منخفضاً بنسبة % 7.9 وفي مجال النشاط التشغيلي لقطاع النقل الجوي، شهد القطاع انخفاضاً في عدد مستخدمي النقل الجوي حسب بيانات الهيئة العامة للطيران المدني، حيث بلغ عدد المسافرين خلال عام ٢٠٠٩م، حوالي 41.7 مليون مسافر (لا تشمل موسم الحج) أما في 2010 سجلت حركة النقل ارتفاعاً بمعدل %4.9 حيث بلغ عدد الركاب المسافرين 54.1 مليون راكب في مقابل 51.6 مليون راكب في 2009 كما ونما النقل الجوي بنسبة %8.9 وزاد عدد المسافرين في النقل البحري بنسبة %7.7 وتراجع النقل البري بنسبة %12 . شكل ما نسبته حوالي % 0.00471 من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

مع بداية 2012 اتجه المؤشر للصعود ليكون ثلاث قسم خلال العام الأولى كانت في مارس عند مستوى 4459.29 نقطة والثانية في آب عند مستوى 4805.23 والثالثة مع نهاية 2012 عند مستوى هو الأعلى خلال العام والأعلى خلال 4 سنوات عند 5109.51 نقطة. وقد بلغ عدد المطارات العاملة في السعودية 26 مطار منها 4 دولية و8 مطارات إقليمية و14 مطاراً محلياً.

رغم البداية المتواضعة في 2013 حيث تراجع المؤشر خلال النصف الأول من العام إلى %11.18 إلا أن النصف الثاني كان مغايراً تماماً حيث استطاع المؤشر كسر كل المستويات السابقة والوصول إلى مستوى لم يصله في تاريخه عند مستوى 6996.76 نقطة حيث نما المؤشر بمعدل %46.12 خلال النصف الثاني من العام.

تابع المؤشر نتائجه الإيجابية في 2014 حيث عاد ليكسر المستوى الأخير الذي وصله وليضع قمة جديدة في شهر نيسان عند مستوى 8932.19 نقطة بمعدل نمو خلال ثلاثة أشهر بلغ %33.80 ثم عاد المؤشر مجدداً بعد حركة تصحيحية إلى الصعود ليكسر المستوى السابق ويحقق مستوى جديد هو الأعلى خلال 2014 عند 9388.08 وذلك في أغسطس ولكن خلال الأشهر الأربعة اللاحقة خسر المؤشر كل مكاسبه تقريباً خلال ذلك العام ليصل في ديسمبر إلى مستوى 5659.31 حيث تراجع بمعدل %39.75 خلال الأشهر الأربعة الأخيرة.

كان عام 2015 متقلباً بشكل عنيف حيث حقق المؤشر أعلى مستوى له خلال فترة الدراسة وخلال تاريخه عند مستوى قياسي جديد 10857.40 وذلك في أيار محققاً معدل نمو منذ كانون الأول 2014 بلغ %91.85 وبلغ صافي ربح شركات القطاع في الربع الأول نحو 591 مليون ريال مقارنة بـ 257.6 مليون ريال في الربع المماثل في 2014. وقاد هذا النمو القوي الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري "البحري" بنسبة %60. ولكن النصف الثاني من العام جاء مغايراً تماماً حيث تراجع المؤشر تراجعاً حاداً ليعود إلى نفس مستوى كانون الأول 2014 وذلك في آب ولم يكتفي المؤشر بذلك بل تابع هبوطه بعد تصحيح طفيف ليخلق عند أدنى مستوى له في العام عند 6406.67 نقطة.

معدل النمو خلال الفترة المدروسة %117.17، يتكون المؤشر من 5 شركة.

الجدول رقم (15) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر النقل السعودي¹⁴

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TTRSI	19.96%	-25.45%	1.21%	1.31%	7.67%	-0.3945	1.3172

- أعلى معدل تغير وصل اليه المؤشر عند %19.96 في شهر آذار 2012 وأدنى معدل تغير في آب 2015 بمعدل %25.45-
- بلغ المتوسط الحسابي %1.21 وانحراف معياري %7.67 وبالتالي هناك تشتت كبير في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء هي -0.3945 وهي ليست صفر وهي سالبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليسار.
- قيمة معامل التفطح 1.3172 وهي أقل من 3 وبالتالي منحني التوزيع الطبيعي يأخذ الشكل المسطح. وبالتالي معظم القيم بعيدة عن الوسط الحسابي.

¹⁴. الشكل رقم (27)، الملحق، ص172

14. مؤشر قطاع النقل النرويجي (OSE 2030 GI):

أدنى مستوى للمؤشر خلال فترة الدراسة هو مستوى بداية 2009 عند 154.04 نقطة وهي كذلك أدنى مستوى للمؤشر في تاريخه صعد المؤشر مع بداية 2009 وطوال العام دون أي حركة تصحيحية ليسجل معدل نمو سنوي وصل إلى 42.55% في نهاية العام.

خلال الأشهر الثلاثة الأولى من 2010 تابع المؤشر صعوده ليصل إلى مستوى 236.64 قبل أن يهبط المؤشر خلال الشهرين التاليين لسجل أدنى مستوى عند 172.91 وهو الأدنى خلال ذلك العام، متراجعاً بمعدل 26.93% ثم عاد المؤشر ليختبر نفس نقطة الدعم في شهر آب، قبل أن يعود للارتفاع ويتجاوز حاجز الافتتاح لذلك العام ويشكل نقطة مقاومة جديدة عند مستوى 246.19 وهو أعلى مستوى له ذلك العام وذلك في شهر كانون الأول.

طوال الأشهر التسعة الأولى من 2011 هبط المؤشر هبوطاً حاداً، بمعدل تراجع وصل إلى 37.64% ليصل إلى مستوى 153.52 وهي أدنى مستوى لذلك العام، قبل أن يعاود التصحيح قليلاً ويغلق عند مستوى 183.19.

الاتجاه الأفقي كان السائد خلال الأشهر العشر الأولى من 2012 مع تحركات طفيفة للأعلى والأسفل، قبل أن يحقق المؤشر نمواً بمعدل 32.22% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من العام.

تحرك المؤشر بشكل صاعد خلال 2013 طوال العام ليصل إلى مستوى 349.500 في نهاية العام وليتابع صعوده مع بداية 2014 إلا أنه عاد ليقوم بحركة تصحيحية استمرت حتى نهاية 2014 خسر فيها المؤشر 50% من مكاسبه في 2012 وعام 2013 ليغلق عند مستوى 258.80 متراجعاً بمعدل سنوي 21.37% خلال 2014.

جاء عام 2015 متقلباً، فخلال النصف الأول من العام صعد المؤشر ليصل إلى مستوى 297.79 في مايو ثم عاد ليختبر نفس المستوى في تموز إلا أنه هبط مباشرة خلال الأشهر الستة التالية ليحقق تراجعاً بمعدل 31.23% عند أدنى مستوى في نهاية 2015. معدل نمو المؤشر خلال فترة الدراسة 33.79%، يتكون المؤشر من 18 شركة.

الجدول رقم (16) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع النقل النرويجي¹⁵

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE2030GI	15.10%	-24.61%	0.58%	1.22%	6.76%	-0.4958	1.4653

- أعلى معدل تغير حققه المؤشر هو 15.10% وذلك في شهر كانون الأول 2010 وأدنى معدل تغير بلغ 24.61%- وذلك في شباط 2009 .
- بلغ المتوسط لمعدل التغير 0.58% وانحراف معياري 6.76% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء -0.4958 وهي مختلفة عن صفر وهي سالبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليسار.
- قيمة معامل التفطح 1.4653 وهي بعيدة عن 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح وبالتالي معظم القيم بعيدة عن الوسط الحسابي.

15. مؤشر قطاع الإعلام السعودي (TMPSI):

صعد المؤشر قليلاً مع بداية 2009 ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 2300.56 نقطة وذلك في أيار، ثم عاد للانخفاض بقية العام ليهبط إلى ما دون سعر الافتتاح وليسجل أدنى مستوى له خلال العام عند الإقفال عند مستوى 1794.21 نقطة. تابع المؤشر هبوطه خلال 2010 بعد أن حافظ على استقراره خلال الشهرين الأولين ليصل إلى أدنى مستوى خلال العام عند الإقفال عند مستوى 1267.89 وهو تقريباً أدنى مستوى يصل إليه المؤشر في مدة الدراسة وفي تاريخه، حيث انخفض المؤشر حتى ذلك الوقت بمعدل 28.05% من بداية 2009.

¹⁵. الشكل رقم (29)، الملحق، ص173

تحرك المؤشر مع بداية 2011 من القاع الذي وصل إليه في نهاية 2010 ليسلك اتجاهًا صاعدًا طوال العام، ليصل إلى مستوى 2332.31 عند الإغلاق، محققاً نمو خلال العام بلغ 59.84% وشكل القطاع ما نسبته حوالي 0.0021% من إجمالي القيمة السوقية للشركات المدرجة في نهاية النصف الأول من عام 2011.

تابع المؤشر صعوده خلال 2012 ليشكل أول قمة له في شباط عند مستوى 2784.20 وهو أعلى مستوى يصل له المؤشر خلال ثلاثة أعوام ثم عاد المؤشرة مرة أخرى للصعود ليختبر نفس المستوى دون أن يستطيع اختراقه وذلك في مايو ولكنه بحلول آب استطاع المؤشر اختراق المستوى السابق والوصول إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 3107.58 بمعدل نمو 44.60% منذ بداية العام. ورغم الهبوط الذي حصل للمؤشر إلا أنه عاد لاختبار نفس المستوى في نهاية العام. بلغت خسائر قطاع الإعلام للربع الأول من العام 2013 حوالي 5 مليون ريال بانخفاض قدره 84% عن أرباح نفس الفترة من العام الماضي والتي بلغت 31 مليون ريال وبلغ متوسط خسارة السهم للقطاع (-0.02) ريال. بعد بداية مستقرة عام 2013 خلال الأشهر الأولى هبط المؤشر إلى أدنى مستوى له في العام وذلك في آب عند 2416.73 متراجعاً بمعدل 22.70% عن بداية العام إلا أنه وخلال الأشهر التالية استطاع المؤشر الارتفاع وتعويض الخسائر خلال الفترة الماضية والإغلاق عند نفس مستوى الافتتاح تقريباً. بلغت خسائر قطاع الإعلام للربع الرابع من هذا العام 43.2 مليون ريال مقابل أرباح قدرها 150 مليون ريال في نفس الفترة من العام الماضي. كما بلغت خسائر القطاع للاثني عشر شهراً من هذا العام 7.1 مليون ريال مقابل أرباح قدرها 232 مليون ريال في نفس الفترة من العام الماضي. بلغ متوسط خسارة السهم للقطاع (-0.05) ريال.

بلغت خسائر قطاع الإعلام للربع الأول من عام 2014 ما يقارب 40 مليون ريال مقابل خسائر قدرها 5 مليون ريال في نفس الفترة من العام الماضي. وقد بلغ متوسط خسارة السهم للقطاع (-0.19) ريال، فمع بداية 2014 حقق المؤشر أعلى معدل نمو فصلي في تاريخه محققاً معدل نمو 71.71% ليصل إلى أعلى مستوى له في تاريخه عند 5149.16 وذلك في شهر نيسان ثم ليرتد بعد ذلك بهبوط هو الأعنف في تاريخه بمعدل تراجع شهري بلغ 59.69% وذلك في

حزيران، ليتابع المؤشر هبوطه دون أي حركة تصحيحه للأعلى ليغلق في نهاية العام عند مستوى 2340.56 نقطة وهي أدنى مستوى له تقريباً في 2014.

بعد استقرار خلال النصف الأول من العام 2015 عاد المؤشر للهبوط مجدداً ليحاول اختبار المستوى الأدنى له في تاريخه والذي حققه في 2011 حيث وصل المؤشر في شهر ايلول إلى أدنى مستوى له خلال العام وتقريباً خلال تاريخه عند مستوى 1294.27 ولكن المفاجئة جاءت في الأشهر التالية حيث عاد المؤشر للصعود بقوة وكسر مستوى الافتتاح والوصول إلى مستوى 3735.17 نقطة بمعدل نمو وصل خلال ثلاثة أشهر إلى 188.59% ليغلق في النهاية عند مستوى 2970.19.

معدل نمو المؤشر خلال الفترة المدروسة %66.51، يتكون المؤشر من 3 شركة.

الجدول رقم (17) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاعلام السعودي¹⁶

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
TMPSI	63.06%	-42.14%	1.36%	0.19%	12.58%	1.0228	8.0618

- أعلى معدل تغير وصل اليه المؤشر هو 63.06% في شهر تشرين الثاني 2015 وأدنى معدل تغير كان في حزيران 2014 عند -42.14%
- بلغ المتوسط 1.36% وانحراف معياري % 12.58 وبالتالي القيم متشتتة كثيراً عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 1.0228 وهي مختلفة عن الصفر وموجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري ملتوي نحو اليمين.
- معامل التفطح 8.0618 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المدبب وذو قمة حادة.

¹⁶. الشكل رقم (31)، الملحق، ص174

16. مؤشر قطاع الإعلام النرويجي (OSE 2540 GI):

وصل المؤشر إلى أدنى مستوى له في فترة الدراسة في آذار 2009 عند مستوى 69.25 ليتابع بعدها الحركة الصاعدة طوال العام ليقتل في نهاية العام عند مستوى 219.03 محققاً معدل نمو سنوي بلغ %71.62 خلال عامي 2010 - 2011 غلب على المؤشر التحرك الأفقي ورغم ذلك استطاع المؤشر في 2011 أن يشكل قمة جديدة لم يبلغها منذ أكثر من ثلاثة أعوام عند مستوى 298.27 وذلك في أيار، وقد بلغ معدل النمو خلال 2010 - 2011، %16.02 فقط.

حقق عام 2012 نمواً جيداً بلغ %57.01 وقد قام المؤشر في شهر نيسان باختبار مستوى 367.13 نقطة، وهو نفس المستوى الذي كان عليه المؤشر قبل الأزمة المالية العالمية في 2007 وقد حاول المؤشر أن يتجاوز نقطة المقاومة تلك في شهر ايلول ثم مرة أخرى في نوفمبر ليصل إلى أعلى مستوى له خلال العام عند 406.01 نقطة، وهو أعلى مستوى له في تاريخه حتى ذلك الوقت. لكن مع بداية 2013 استطاع المؤشر كسر المستوى السابق والاتجاه صعوداً طوال العام وليصل إلى أعلى مستوى له مع بداية كانون الأول عند 678.85

النصف الأول من 2014 جاء مخيباً للآمال حيث هبط المؤشر إلى أدنى مستوى له خلال العام عند 515.07 بمعدل تراجع وصل إلى %23.07 إلا أن النصف الثاني جاء مختلفاً حيث استطاع المؤشر الصعود مرة أخرى وتجاوز مستوى الافتتاح وكذلك تجاوز القمة التي وصل إليها في 2013 والوصول إلى نقطة مقاومة جديدة عند مستوى 866.59 في نهاية العام محققاً بذلك معدل نمو نصف سنوي بلغ %68.24 وليكون معدل النمو خلال العام %29.42

عاد المؤشر مع بداية 2016 وتحديداً في شهر أيار لمحاولة اجتياز مستوى الـ 866 نقطة إلا أنه لم يتمكن إلا في شهر تموز حيث استطاع المؤشر أن يصل إلى مستوى 945.37 واستطاع اجتياز المستوى السابق أيضاً والوصول إلى مستوى جديد عند 1068.91 نقطة في تشرين الثاني وهو المستوى الأعلى للمؤشر في تاريخه.

ولكن خلال الشهرين التاليين هبط المؤشر هبوطاً حاداً بمعدل وصل إلى 20.97% ليغلق عند مستوى 844.15 نقطة.

معدل نمو المؤشر خلال مدة الدراسة 559.83%، يتكون المؤشر من 3 شركة.

الجدول رقم (18) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير التابع معدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاعلام النرويجي¹⁷

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
OSE2540GI	46.82%	-24.07%	2.72%	1.83%	10.10%	0.9171	3.6360

- أعلى معدل تغير للمؤشر وصل الى 46.82% وذلك في نيسان 2009 وأدنى معدل تغير بلغ 24.07%- وذلك في شباط 2009 .
- بلغ المتوسط لمعدل التغير 2.72% وانحراف معياري 10.10% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.9171 وهي مختلفة عن صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفطح 3.6360 وهي أكبر من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المدبب وهو أشد حدة من منحني التوزيع الطبيعي وبالتالي القيم متمركزة قريبة من الوسط الحسابي.

17. خام غرب تكساس (West Texas Intermediate) :

تعرض النفط في الفترة الأخيرة لهبوط حاد في الأسعار حيث وصل الى ما دون ال 40 دولار للبرميل مؤثراً وبشكل كبير في اقتصاديات الدول المصدرة للنفط وفي مقدمتهم فنزويلا، حيث تعرضت تلك الدول الى أزمة سيولة أثرت على انفاقها الحكومي مما اضطرها الى بيع

¹⁷. الشكل رقم (33)، الملحق، ص175

السندات الحكومية الى البنوك المركزية. ويأتي انخفاض أسعار النفط الى عدة عوامل وهي زيادة المعروض وانخفاض الطلب العالمي وتحسن سعر صرف الدولار بالإضافة الى استخدام النفط كسلاح في الصراعات بين الدول الكبرى، روسيا والولايات المتحدة تحديداً. بالنسبة لزيادة المعروض فمردده إلى رفض بعض الدول مثل السعودية تخفيض انتاجها اليومي من النفط معللة ذلك برغبتها بعدم فقد حصتها السوقية، بل وقامت بزيادة تلك الحصة عبر ضخ المزيد من براميل النفط لسد الفراغ الناتج عن تراجع انتاج بعض الدول التي تعاني من أزمات داخلية.

بالإضافة الى ذلك فقد بدأت إيران بزيادة انتاجها النفطي بعد قرار رفع الحظر عنها مع بداية عام 2016، حيث بلغ انتاجها 3.6 مليون برميل يومياً في 2016، وتسعى الى زيادة الإنتاج ليصل الى 4.2 مليون برميل يومياً بنهاية 2017. كما تسعى إيران للسيطرة على سوق شرق آسيا وخصوصاً الهند، فقد وصل حجم النفط المصدر إلى الهند من إيران إلى 461 ألف برميل يومياً عام 2016.

أما في نيجيريا التي تعد أكبر منتج للنفط في افريقيا، فقد عقدت حكومتها اتفاقاً مع حركة تحرير دلتا النيجر لتقاسم عوائد النفط وذلك في إطار التسوية بعد الهجمات التي شنتها الحركة وأدت الى الحاق الضرر بالبنية التحتية للطاقة حيث تراجع الإنتاج حينها الى 1.4 مليون برميل يومياً، ومع هذا الاتفاق عادت نيجيريا لتدافع عن حصتها السوقية التي تتراوح بين 2.2 و2.5 مليون برميل يومياً.

أخيراً هناك النفط الصخري الأميركي الذي لعب الدور الأبرز في زيادة المعروض النفطي، ورغم تراجع أسعار النفط الى ما دون الـ 75 دولار للبرميل وهو السعر المجدي اقتصادياً لاستخراج النفط الصخري، وإعلان عدد من شركات النفط الأميركية افلاسها، الا أنه وبفضل التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في استخراج النفط استطاعت بعض الشركات أن تخفض تكلفة الاستخراج إلى 50 دولار للبرميل وبالتالي عادت تلك الشركات للمنافسة وقامت باستكمال عدد من المنصات التي كانت قيد الإنشاء مؤخراً، بل وتعدت ذلك إلى بناء منصات استخراج

جديدة ، ما أدى إلى زيادة احتياطات مخزونات النفط الأميركي الذي بلغ ذروته عند 10.37 مليون برميل في 2016 .

أما بالنسبة لانخفاض الطلب العالمي فمرده الى بطء نمو الاقتصاد العالمي بشكل عام، حيث تعاني الصين _أكبر مستهلك للنفط في العالم_ من تراجع معدل النمو السنوي للنتاج المحلي الإجمالي حيث هبط إلى 6.8% عام 2016 وهو مستوى يعتبر متدني مقارنةً مع الأداء الجيد الذي حققته الصين خلال الأزمة المالية الأخيرة فقد بلغ حينها 10% وكانت تعتبر منقذة الاقتصاد العالمي حينها.

أيضاً هناك اليابان التي مازال اقتصادها يعاني، حيث بلغت معدل النمو السنوي 0.2% على الرغم من سياسات التحفيز التي تنتهجها الحكومة والتي اضطرت في النهاية إلى التفكير جدياً في اتباع سياسة بيع الأصول لأجل خمسين عام والتي يراها الاقتصاديون أنها عبارة عن عملية "طبع للنقود".

في أوروبا وباستثناء ألمانيا، تعاني اقتصاديات الدول الأوروبية انكماشاً وخصوصاً في فرنسا وإيطاليا وأزمة الدين اليونانية وصل إلى حد إمكانية اعلان الإفلاس، وفي خطوة من البنك المركزي الأوروبي لتدارك الموقف أعلن "ماريو دراغي" رئيس البنك المركزي عن خطة لشراء الأصول بمقدار 60 مليار يورو شهرياً عام 2016 ، وقد أدى انفصال بريطانيا عن الاتحاد الأوروبي إلى زيادة الضبابية حول مستقبل الاقتصاد الأوروبي بل حتى مستقبل الاتحاد الأوروبي نفسه الذي يحتمل أن يفشل في الاستمرار وخصوصاً بعد النداءات المتزايدة من بعض الأحزاب داخل بعض الدول الأعضاء.

أما الولايات المتحدة الأمريكية فقد كانت الأفضل حالاً بين الأسواق حيث استطاعت " جانيت يلين" بانتهاجها لسياسة التحفيز الكمي التي انتهت بنهاية عام 2014، بالإضافة الى تخفيض أسعار الفائدة أن تزيد معدلات النمو، ولكن ذلك لا يعتبر مفيداً للنفط بسبب زيادة الاحتياطات الأمريكية من النفط.

وفي نظرة إلى تحركات مؤشر النفط لخام غرب تكساس الوسيط نجد أن أسعار النفط هبطت بشكل عنيف خلال النصف الثاني من 2008 من مستوى 140 دولار للبرميل الى مستوى

41.72 دولار بمعدل نمو سلبي وصل الى % 70.2- ثم قيامه مع بداية 2009 بحركة صاعدة تصحيحية بمعدل % 38.2 في منتصف العام وليكمل بعدها اتجاهه الصاعد ليقل في نهاية العام عند مستوى 80.00 دولار للبرميل. في عام 2010 تذبذب المؤشر بين الصعود والهبوط مع بداية العام الا انه استطاع اخيراً التحرك صعوداً بدءاً من شهر آب لتحقيق نمو بلغ في نهاية العام بلغ % 28.82 خلال الأربعة أشهر الأخيرة، واستمر صعود المؤشر مع بداية 2011 ليصل الى أعلى مستوى له ذلك العام عند 11.18 محققاً معدل نمو منذ بداية العام بلغ % 23.96، الا أنه عاد للهبوط بشدة حتى وصل إلى أدنى مستوى له خلال خمسة أشهر عند 78.83 ولكنه استطاع التعويض قبل نهاية العام والاقفال عند مستوى 98.38 دولار. كانت بداية 2012 جيدة حيث صعد المؤشر خلال الشهر الأول والثاني الى مستوى 107.41 وهي أعلى قمة يصل اليها المؤشر ذلك العام حيث عاد المؤشر بعدها للهبوط ليبلغ نقطة المقاومة عند مستوى 85.09 حيث بلغ معدل النمو خلال الأربعة أشهر الأخيرة % 20.02- وفي شهر تشرين الأول عاد المؤشر ليلامس نفس القاع السابق تقريباً، الا أنه ارتد صاعداً ليغلق على مستوى 91.36 دولار. مع بداية متواضعة خلال الربع الأول من 2013 متأثراً بالصعود القوي للدولار، جاء الربع الثاني قوياً حيث حقق المؤشر فيه صعوداً قوياً ليعود الى مستوى 107.41 ويجازه بقليل ولكنه في الربع الثالث عاد ليخسر كل ما كان قد كسبه في الفترة السابقة. الربع الرابع كان ايجابياً حيث استعاد المؤشر توازنه وأغلق على ارتفاع عند مستوى 102.64 دولار. بقي الدولار مستقراً خلال النصف الأول من 2014 حول ال 100 دولار للبرميل الا انه ومع بداية شهر حزيران هبط النفط هبوطاً قوياً الى مستوى 48.24 وهو أدنى مستوى له خلال 6 سنوات بمعدل نمو سلبي وصل الى % 54.23 - قام بعدها المؤشر بحركة تصحيحية صاعدة بمعدل % 23.6 من الموجة الهابطة الاخيرة ومع شهر حزيران 2015 وعند وصوله الى حاجز ال 60 دولار للبرميل عاد المؤشر للهبوط مجدداً ليكسر حاجز ال 48 دولار ويصل الى مستويات متدنية جداً حيث بلغ مستوى ال 33.5 دولار للبرميل مع بداية 2016.

معدل التغير خلال الفترة المدروسة (-24.62)

الجدول رقم (19) نتائج الإحصاء الوصفي للمتغير المستقل معدل التغير في سعر خام غرب تكساس الوسيط¹⁸

رمز المتغير	أعلى قيمة	أدنى قيمة	المتوسط	الوسيط	الانحراف	الالتواء	التفطح
WTI	29.71%	-20.77%	0.04%	0.89%	8.66%	0.2956	1.5829

- أعلى معدل تغير للمؤشر هو 29.71% وذلك في أيار 2009 وأدنى معدل تغير بلغ 20.77%- وذلك في تموز 2015 .
- بلغ المتوسط لمعدل التغير 0.04% وانحراف معياري 8.66% وهذا يدل على تشتت في البيانات عن الوسط الحسابي.
- قيمة معامل الالتواء 0.2956 وهي مختلفة عن صفر وهي موجبة وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر ملتوي نحو اليمين.
- قيمة معامل التفطح 1.5829 وهي أقل من 3 وبالتالي منحني التوزيع التكراري للمؤشر يأخذ الشكل المسطح وهو أقل حدة من منحني التوزيع الطبيعي وبالتالي القيم متمركزة بعيدة عن الوسط الحسابي.

¹⁸. الشكل رقم (35)، الملحق، ص176

المبحث الثاني
اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

اختبار الفرضيات:

من أجل تحقيق هذا الهدف سنقوم بدراسة اختبارية للعلاقة بين تقلبات أسعار النفط ومعدل التغير في قيمة مؤشر السوق السعودي ومؤشر السوق النرويجي من خلال تطبيق انحدار خطي بهدف بناء نموذج يفسر تأثير متغير مستقل على المتغير التابع.

1. اختبار الفرضية الأولى:

H₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TASI)

جدول (20) معامل الارتباط ومعامل التحديد لنموذج الفرضية الأولى

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
TASI	0.000^c	15.140	5.42	0.14	0.154	0.393^b	1
b. Predictors: (Constant), التغير في سعر برميل النفط,							
c. Dependent Variable: معدل التغير في قيمة المؤشر							

- إن قيمة إحصائية فيشر $F=15.14$ عند درجة ثقة 95 % ومستوى الدلالة المعنوية الحسابية $Sig=0.00$ وهو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) (معامل التفسير) 0.154 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 15.4% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة.

جدول رقم (21) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع TASI

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B	
TASI	0.474	0.719		0.588	0.422	(Constant)
	0.000	3.891	0.393	0.068	0.266	التغير في سعر برميل النفط Change2
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة						

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثـر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = 0.422 + (0.266) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.266 في قيمة المؤشر TASI.

2. اختبار الفرضية الثانية:

H₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSEBX)

جدول (22) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثانية

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSEBX)	.003 ^c	9.679	4.60614	0.094	0.104	0.323 ^b	1

- إن مستوى المعنوية (0.003) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت أن للنموذج دلالة إحصائية.

- بلغت قيمة (R Square) 0.104 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 10.4% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (23) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (OSEBX)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B			
	0.029	2.226		0.500	1.113	(Constant)		
(OSEBX)	0.003	3.111	0.323	0.072	0.223	التغير في سعر برميل النفط	1	
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية								

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$(\text{التغير في سعر برميل النفط}) = 1.113 + (0.223) * (\text{معدل التغير في قيمة المؤشر } Y)$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.223 في قيمة المؤشر OSEBX.

3. اختبار الفرضية الثالثة:

H₃: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TBFSI)

جدول (24) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثالثة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TBFSI)	0.013 ^c	6.409	6.35	0.061	0.072	0.268 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.013) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.072 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 7.2% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (25) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TBFSI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B		
(TBFSI)	0.738	0.335		0.688	0.231	(Constant)	1
	0.013	2.532	0.268	0.080	0.203	التغير في سعر برميل النفط	

b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = 0.23 + (0.203) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.203 في قيمة المؤشر TBFSI.

4. اختبار الفرضية الرابعة:

H4: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4010GI)

جدول (26) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الرابعة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE4010GI)	.077 ^c	3.211	8.65	0.026	0.037	0.193 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.077) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت انه ليس للنموذج دلالة إحصائية. وبالتالي نرفض فرضية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وبين معدل تغير قيمة مؤشر قطاع البنوك النرويجي.

5. اختبار الفرضية الخامسة:

H5: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (SINSI)

جدول (27) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الخامسة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(SINSI)	0.026 ^c	5.150	9.65	0.047	0.058	0.242 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.026) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.058 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 5.8% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (28) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (SINSI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B		
(SINSI)	0.300	1.042	0.242	1.047	1.091	(Constant)	1
	0.026	2.269		0.122	0.276	التغير في سعر برميل النفط Change2	
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة							

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y = 1.09 + (0.276) * (\text{التغير في سعر برميل النفط})$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.276 في قيمة المؤشر SINSI.

6. اختبار الفرضية السادسة:

H₆: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4030GI)

جدول (29) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السادسة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE4030GI)	.445 ^c	0.590	7.8841	-0.0049	0.007	0.084 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.445) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت أنه ليس للنموذج دلالة إحصائية. وبالتالي نرفض فرضية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وبين معدل تغير قيمة مؤشر قطاع التأمين النرويجي.

7. اختبار الفرضية السابعة:

H7: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TRDSI)

جدول (30) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السابعة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TRDSI)	0.019 ^c	5.698	6.99	0.053	0.064	0.253 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.019) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.064 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 6.4% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (31) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TRDSI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B	
(TRDSI)	0.275	1.100	0.253	0.758	0.834	(Constant)
	0.019	2.387		0.088	0.210	التغير في سعر برميل النفط
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة						

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثـر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y = 0.83 + (0.21) * (\text{التغير في سعر برميل النفط} \text{ (معدل التغير في قيمة المؤشر)})$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.21 في قيمة المؤشر TRDSI.

8. اختبار الفرضية الثامنة:

H₈: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4040GI)

جدول (32) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثامنة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE4040GI)	.448 ^c	0.582	5.65	-0.005	0.007	0.083 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.448) هو أعلى من مستوى الدلالة 5% مما يثبت انه ليس للنموذج دلالة إحصائية. ولذلك لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وبين معدل تغير قيمة مؤشر العقار النرويجي.

9. اختبار الفرضية التاسعة:

H₀: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TTISI)

جدول (33) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية التاسعة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TTISI)	0.006 ^c	7.919	5.89	0.076	0.087	0.295 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.006) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.087 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 8.7% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (34) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TTISI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B	
(TTISI)	0.990	-0.013	0.295	0.639	-0.008	(Constant)
	0.006	2.814		0.074	0.209	التغير في سعر برميل النفط
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة						

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثـر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = -0.008 + (0.20) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.20 في قيمة المؤشر TTISI.

10. اختبار الفرضية العاشرة:

H₁₀: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5010GI)

جدول (35) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية العاشرة

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE5010GI)	.217 ^c	1.545	6.487	0.006	0.018	0.135 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.217) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت انه ليس للنموذج دلالة إحصائية. مما يدل على عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وبين معدل تغير قيمة مؤشر الاتصالات النرويجي.

11. اختبار الفرضية الحادية عشر:

H₁₁: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TEUSI)

جدول (36) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الحادية عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TEUSI)	0.015 ^c	6.164	5.85	0.058	0.069	0.263 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.015) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.069 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 15.4% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (37) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TEUSI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B		
(TEUSI)	0.331	0.977	0.263	0.634	0.620	(Constant)	1
	0.015	2.483		0.074	0.183	التغير في سعر برميل النفط	
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة							

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = 0.620 + (0.183) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.183 في قيمة المؤشر TEUSI.

12. اختبار الفرضية الثانية عشر:

H₁₂: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5510GI)

جدول (38) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثانية عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE5510GI)	.456 ^c	0.561	3.997	-0.005	0.007	0.082 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change ₂ التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change ₁ معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.456) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت انه ليس للنموذج دلالة إحصائية. لذلك نرفض الفرضية حيث لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية

13. اختبار الفرضية الثالثة عشر:

H₁₃: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TTRSI)

جدول (39) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الثالثة عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TTRSI)	0.026 ^c	5.124	7.49	0.047	0.058	0.241 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.026) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.058 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 5.8% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (40) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (TTRSI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B		
(TTRSI)	0.142	1.483	0.241	0.812	1.205	(Constant)	1
	0.026	2.264		0.094	0.214	التغير في سعر برميل النفط	
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة							

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثـر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = 1.20 + (0.21) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.21 في قيمة المؤشر TTRSI.

14. اختبار الفرضية الرابعة عشر:

H₁₄: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2030GI)

جدول (41) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الرابعة عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE2030GI)	.027 ^c	5.071	6.605	0.046	0.058	0.240 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.027) هو أقل من مستوى الدلالة 5% مما يثبت ان للنموذج دلالة إحصائية.
- بلغت قيمة (R Square) 0.046 أي أن المتغير المستقل يفسر بنسبة 4.6% التغيرات الحاصلة في المتغير التابع. وهي نسبة متوسطة وهناك متغيرات أخرى تؤثر أيضاً على المتغير التابع.

جدول رقم (42) تحليل المعاملات والعلاقة الخطية للمتغير التابع (OSE2030GI)

Coefficients b

	Sig.	t	Beta	Std. Error	B	
(OSE2030GI)	0.494	0.688		0.717	0.493	(Constant)
	0.027	2.252	0.240	0.103	0.232	التغير في سعر برميل النفط
b. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية						

اعتماداً على الجدول يمكن انشاء معادلة الانحدار والاثر بين المتغير المستقل والتابع عند مستوى دلالة 5%:

$$Y \text{ (التغير في سعر برميل النفط)} = 0.493 + (0.232) * \text{(معدل التغير في قيمة المؤشر)}$$

تدل المعادلة السابقة على أن أي تغير في سعر برميل النفط بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى تغير بمقدار 0.232 في قيمة المؤشر OSE2030GI.

15. اختبار الفرضية الخامسة عشر:

H15: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (TMPSI)

جدول (43) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية الخامسة عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(TMPSI)	0.679 ^c	0.172	12.64	-0.010	0.002	0.045 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.679) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت انه ليس للنموذج دلالة إحصائية. ولذلك نرفض الفرضية التي تؤكد على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وعدل التغير في قيمة مؤشر قطاع الاعلام السعودي.

16. اختبار الفرضية السادسة عشر:

H₁₆: يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لتغير أسعار النفط على معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2540GI)

جدول (44) معامل الارتباط والقوة التفسيرية لنموذج الفرضية السادسة عشر

	Sig.	F	Std. Error of the Estimate	Adjusted R Square	R Square	R	Model
(OSE2540GI)	.220 ^c	1.525	10.07	0.006	0.018	0.134 ^b	1
b. Predictors: (Constant), Change2 التغير في سعر برميل النفط							
c. Dependent Variable: Change1 معدل التغير في القيمة السوقية							

- إن مستوى المعنوية (0.220) هو أكبر من مستوى الدلالة 5% مما يثبت أنه ليس للنموذج دلالة إحصائية. وبالتالي نرفض فرضية وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين تغير أسعار النفط وبين معدل تغير قيمة مؤشر قطاع الاعلام النرويجي.

نلاحظ مما سبق من فرضيات وجود أثر لتغير أسعار النفط على بعض مؤشرات قطاعات السوق المالية السعودي والسوق المالي النرويجي وهي: المؤشر الرئيسي السعودي والمؤشر الرئيسي النرويجي ومؤشر قطاع البنوك السعودي ومؤشر قطاع البنوك النرويجي ومؤشر قطاع

النقل السعودي ومؤشر قطاع النقل النرويجي ومؤشر قطاعات التأمين والاتصالات والمرافق
الخدمية السعودي.

جدول رقم (45) نتائج اختبار الفرضيات للسوق السعودي

TMPSI	TTRSI	TEUSI	TTISI	TRDSI	SINSI	TBFSI	TASI	
لا يوجد أثر	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	يوجد أثر ايجابي	WTI

جدول رقم (46) نتائج اختبار الفرضيات للسوق النرويجي

OSE 2540GI	OSE 2030GI	OSE 5510GI	OSE 5010GI	OSE 4040GI	OSE 4030GI	OSE 4010GI	OSEBX	
لا يوجد أثر	يوجد أثر ايجابي	لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	لا يوجد أثر	يوجد أثر ايجابي	WTI

النتائج والتوصيات

النتائج¹:

توصل الباحث من خلال دراسته التحليلية واختبار الفرضيات الى عدة نتائج أهمها:

1. اعتماداً على الدراسة الإحصائية فإن القطاعات في السوق السعودي وكذلك المؤشر الرئيسي تتأثر جميعاً بتقلبات أسعار النفط ما عدا قطاع الاعلام وهو أصغر قطاع في السوق، أما السوق المالي النرويجي فعلى العكس فإن جميع القطاعات لا تتأثر بتقلبات أسعار النفط ما عدا المؤشر الرئيسي وقطاع النقل، وبالتالي فإن أثر تقلبات أسعار النفط في السوق السعودي أكبر من أثر التقلبات في السوق المالي النرويجي.

2. تُفسر النتائج الإحصائية في ضوء الدراسة التحليلية التي بينت أن:

- يعتمد الاقتصاد السعودي على مصدر شبه وحيد للإيرادات وهو النفط حيث يشكل إيراد النفط 86% من الإيرادات الحكومية لعام 2015، وكذلك الأمر بالنسبة للسوق النرويجي الذي يشكل النفط مصدراً مهماً للإيراد 30% لنفس العام، ومع ذلك تبين أن تقلبات أسعار النفط تؤثر في السوق المالي السعودي ولا تؤثر في السوق المالي النرويجي.

- يعتمد الاقتصاد السعودي على الانفاق الحكومي بشكل كبير، ففي عام 2013 مثلاً كان حجم الانفاق الحكومي 976 مليار ريال بينما كانت الإيرادات الحكومية لنفس الفترة 1153 مليار ريال وبالتالي يشكل الانفاق 84.6% من الإيراد، ومع حدوث الأزمة النفطية زادت الحكومة السعودية من الانفاق الحكومي للحد من مخاوف

الأرقام الإحصائية الواردة اعتماداً على التقارير السنوية لصندوق النقد الدولي وتقارير وزارة المالية السعودية.¹

المستثمرين في السوق المالي حيث بلغ الانفاق الحكومي لعام 2015 حوالي 978 مليار ريال في حين بلغ الإيرادات الحكومية لنفس العام 612 مليار ريال وبالتالي يشكل الانفاق % 159.8 من الايراد، وكذلك الأمر بالنسبة للسوق المالي النرويجي فقد زادت من انفاقها الحكومي بعد حدوث الأزمة النفطية حيث بلغ الانفاق الحكومي لعام 2015 حوالي 178000 مليون كرونا بينما الإيرادات الحكومية 290000 مليون كرونا حيث يشكل الانفاق %61.3 من الايراد بينما في عام 2013 بلغ الانفاق 170000 والايارد الحكومي 320000 مليون كرونا حيث شكل الانفاق %53.1 من الايراد، ومع ذلك نجد أن السوق السعودي ممثلاً بسوقه المالي لم يبد رد فعل إيجابي تجاه زيادة الانفاق بل على العكس اتجهت المؤشرات بالاتجاه السلبي حيث كان معدل تغير قيمة المؤشرات المدروسة سلبية، بينما كان لزيادة الانفاق الحكومي أثر إيجابي على السوق النرويجي.

- إن المشكلة الأساسية في الاقتصاد السعودي هو اعتماده في انفاقه الحكومي على إيراداته النفطية حيث يزيد الانفاق بزيادة الإيرادات النفطية لنفس الفترة، أما في الاقتصاد النرويجي فإنه يتم استثمار الإيرادات النفطية في صندوق سيادي تم إنشاؤه في عام 1995 حيث قصر تمويل الإنفاق الحكومي على عوائد استثمارات الصندوق فقط، وليس على الإيرادات نفسها وذلك من خلال وضع حد أعلى للسحب السنوي من الصندوق وهو %4 من إجمالي موجودات الصندوق، ما ضمن توفر مصدر تمويل دائم للإنفاق الحكومي لا يتلشى بنضوب الثروة النفطية، كما سيكون الحال عليه عند استخدام إيرادات الموارد في تمويل الإنفاق الحكومي بشكل مباشر كما يحدث في السعودية.

- فشل الإدارة الاقتصادية السعودية (التي تنتهج منهج الاقتصاد الريعي) في اتخاذ التدابير الوقائية واعتمادها على القرارات الآنية كرد فعل لتقلبات أسعار النفط، والقيام

باتخاذ قرارات خاطئة كان أوضحها عرض شركة أرامكو (التي تعتبر أكبر شركة نفط في العالم) للاكتتاب بـ 5% من قيمتها، وهذا يمثل نقطة انعطاف في الاقتصاد السعودي فبدلاً من تعزيز الاستثمارات لزيادة الإيرادات على المدى المتوسط والطويل تقوم الإدارة السعودية ببيع أصولها الرأسمالية. بالإضافة لذلك محاولة الإدارة الاقتصادية حل الأزمة السعودية عن طريق زيادة الضرائب وتخفيض الدعم الحكومي ورفع الدعم عن بعض السلع والذي كان له رد فعل سيئ على السوق المالي السعودي، حيث إن القرارات التي تأتي كرد فعل على متغيرات كبيرة تؤدي الى مزيد من الاستنزاف دون تحسن ملحوظ على المدى المتوسط والطويل.

التوصيات:

1. بالنسبة للاقتصاديات التي يكون النفط مصدراً مهماً للإيراد فعلى الحكومة القيام بتحركات وقائية من شأنها الحد من أثر تقلبات أسعار النفط على السوق المالي ولعل من أبرز هذه الطرق انشاء صندوق سيادي من إيرادات النفط في أوقات الوفورات لكي يكون إيرادات هذا الصندوق رافداً في حالات هبوط أسعار النفط وبالتالي ضمان بيئة اقتصادية مستقرة تطمئن المستثمرين في الأسواق المالية، وقد قامت السعودية بإنشاء صندوق سيادي ولكنه لم يكن بفعالية وكفاءة الصندوق النرويجي وبالتالي لم يكن للصندوق السعودي أو للاستثمارات في السندات الأميركية أي فائدة في تخفيف أثر التقلبات الأخيرة في أسعار النفط على السوق المالي.

2. عدم ربط سعر صرف العملة المحلية بسعر صرف دولة أخرى لأنه يجعل الدولة غير قادرة على تحريك سعر الصرف بناءً على المتغيرات الاقتصادية الخاصة بها ، وهو ما حدث في الحالة السعودية حيث قامت برفع أسعار فائدها الأساسية لتبقى قريبة من أسعار الفائدة الأميركية منتهجةً بذلك سياسة الفيدرالي الأميركي الذي بدء برفع أسعار الفائدة ابتداءً من نهاية 2014 ، على الرغم من أن الظروف الاقتصادية السعودية لا يتناسب معها مثل هذه السياسة ، في حين قامت النرويج المستقلة اقتصادياً بخفيض سعر الفائدة بـ 25 نقطة أساس تماشياً مع انخفاض أسعار النفط .

3. اجراء تغييرات هيكلية في الاقتصاد السعودي، وإعادة تشكيل السياسات الاقتصادية والتحول لاقتصاد منتج لا يعتمد على النفط، وقابل للاستدامة وذلك من خلال زيادة الاستثمار والحد من الاستهلاك، هذه التغييرات ستحتاج لسنوات طويلة لن تقل عن

خمس سنوات وقد تتجاوز عشر سنوات. بالإضافة الى محاولة إيجاد بدائل للنفط لتتوسع مصادر الناتج المحلي الإجمالي وذلك عن طريق:

- ضخ استثمارات في قطاعات أخرى، مثل التعدين والمعادن، والبتروكيماويات، والصناعات التحويلية، وتجارة التجزئة، والسياحة، والرعاية الصحية، والتمويل والبناء إذ يُتوقع أن يؤدي ذلك بحسب شركة ماكينزي للاستشارات **McKinsey** (وهي صاحبة مشروع "رؤية 2030")، إلى ارتفاع الإيرادات غير النفطية من 10% إلى 70% بحلول 2030.
- تخفيض اعتماد السعودية على العمالة الأجنبية في القطاعات الخاصة حيث وصلت نسبة العمالة الأجنبية الى 55% مما يقلص من فرص الشباب السعودي بسبب اتجاه الشركات الخاصة لتوظيف العمالة الرخيصة. من جهة أخرى تركز عمل المواطن السعودي في القطاعات الحكومية وهو ما يزيد من حجم الانفاق الحكومي دون إنتاجية حقيقية.

المراجع

المراجع العربية:

1. أبو زيد، محمد، 2009، " التحليل المالي شركات وأسواق مالية"، دار المريخ للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر.
2. أبو عمر، واثق، 2003، " النظرية المعاصرة لمحفظة الأوراق المالية والتداول في البورصات العالمية"، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا.
3. أبو موسى، رسمية، 2005، "الأسواق المالية والصيرفة"، دار المعتر للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
4. البكري، أنس وصافي، وليد، 2010، " الأسواق المالية والدولية"، دار البداية، الأردن.
5. الحناوي، محمد صالح والعبد، جلال، 2005، "بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
6. الخروشي، محمد، 1970، "حروب الامتيازات وأسعار النفط في منظمة أوبك"، طرابلس، ليبيا.
7. الخوالي، سعيد، 1992، "اقتصاديات النفط"، دار الحافظ للنشر والتوزيع، السعودية.
8. الدوري، محمد، 1983، "محاضرات في الاقتصاد البترولي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
9. الدوري، محمد، 2003، "مبادئ اقتصاد النفط"، دار شموع الثقافة، الجزائر.
10. الدوري، عبد الرحمن، 2010، "إدارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية"، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.

11. الرومي، نزاف، 2000، "منظمة الأوبك وأسعار النفط العربي الخام"، الدار الجماهيرية للنشر والتوزيع، الجزائر.
12. الشماع، همام، 1987، "مقارنة الأوبك ووكالة الطاقة الدولية وتأثير كل منهما على السوق النفطية العالمية"، رسالة ماجستير، جامعة بيروت.
13. الزوكي، محمد خميس، 2001، "جغرافيا الطاقة"، دار المعرفة، الإسكندرية.
14. الطيبي، السيد، 1992، "البورصات وتدعيم الاقتصاد الوطني"، كتاب الأهرام الاقتصادي، مصر.
15. العرييد، عصام، 2008، "الاستثمار في بورصة الأوراق المالية"، دار الرضا للنشر، دمشق، سوريا.
16. العلي، أحمد وقاسم، عبد الرزاق، "إدارة الاستثمارات والمحافظ الاستثمارية"، كلية الاقتصاد جامعة دمشق، سورية.
17. ألكسندر، بربماكوف، 1984، "نفط الشرق الأوسط والاحتكارات الدولية"، دار ألف باء للطباعة والنشر، بيروت، لبنان.
18. الكواري، علي، 2009، "الطفرة النفطية الثالثة وانعكاس الأزمة المالية العالمية"، بدون دار نشر.
19. المزيني، عماد الدين، 2013، "العوامل التي أثرت على تقلبات أسعار النفط"، جامعة الأزهر، مصر.
20. الموسوي، ضياء، 2005، "ثورة أسعار النفط"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر.
21. المهيلمي، عبد المجيد، 2006، "التحليل الفني للأسواق المالية"، البلاغ للطباعة والنشر، مصر.

22. النجار، إبراهيم، 1999، "البورصة والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر.
23. باكير، محمد مجد الدين، 2008، "محافظة الاستثمار (ادارتها واستراتيجياتها)"، دار شعار للنشر والعلوم، حلب، سوريا.
24. حسون، ياسر وزهرة، شادي، 2005، "الأسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني"، مجلة جامعة تشرين للعلوم الاقتصادية والقانونية.
25. حنفي، عبد الغفار، 2000، "الاستثمار في الأوراق المالية (أسهم، سندات، وثائق الاستثمار، خيارات)"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر.
26. حماد، عبدالعال، 1998، "التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر.
27. خضر، حسان، 2004، "تحليل الأسواق المالية"، الكويت.
28. عبد اللطيف، أحمد، 1998، "بورصة الأوراق المالية"، الدار الجامعية، مصر.
29. عبد الله، حسين، "مستقبل النفط العربي"، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، لبنان.
30. عبد الله، حسين، 2004، "النفط والانعكاسات على الخليج"، مركز الامارات للدراسات الاستراتيجية، الامارات.
31. علوش، جعفر، 2000، "اقتصاديات الاستثمار في الأسواق المالية"، دار الكتب والوثائق العراقية، بغداد، العراق.
32. كنجو، كنجو، شيحا، أيمن، رشيد، مروان، 2005، "الأسواق المالية"، منشورات جامعة حلب، سوريا.
33. محروس، إسماعيل، 1998، "اقتصاديات البترول والطاقة"، دار الجامعة المصرية، مصر.
34. مطر، محمد، 1999، "إدارة الاستثمارات"، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن.

35. نعيمة، حمادي، 2008، "تقلبات اسعار النفط وانعكاسها على تمويل التنمية في الدول العربية"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر.
36. نقي، عباس، 2010، مجلة النفط والتعاون العربي، المجلد السادس والثلاثون، العدد 28، الكويت.
37. هندي، منير إبراهيم، 1999، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، منشأة المعرفة، الإسكندرية. مصر.
38. هندي، منير إبراهيم، 1999، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر.

رسائل الماجستير والدكتوراه:

1. سعد الله، داود، "أثر تقلبات أسعار النفط على السياسة المالية في الجزائر"، 2011.
2. علي الهيتي، أحمد حسين، "أثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول الخليج مجلس التعاون الخليجي"، 2011.
3. محمد خير، معتصم، "تأثير تذبذبات أسعار النفط على التضخم والميزان التجاري في الأردن"، 2008.
4. محمد مجاهد، خويلدات، "أثر تقلبات النفط العالمية على معدلات النمو الاقتصادي"، 2013.

المراجع الأجنبية:

1. Thai-Ha LE and Youngho Chang, 2011, " **The Impact of Oil Price Fluctuations on Stock Markets in Developed and Emerging Economies**".
2. DucKhuong Nguyen, 2011, " **Further Evidence on the Responses of Stock Prices in GCC Countries to Oil Price Shocks**".
3. Seyyed Ali Payrakhti Oskooe, 2009, " **Oil price shocked and stock market in an oil-exporting country**".
4. Masood Mashkooor Siddiqui and Muhammad Nabee, 2013, " **Oil price fluctuation and stock market**".
5. Abderrazak Dhaoui and Naceur Khraief, 2014, " **Empirical Linkage between Oil Price and Stock Market Returns and Volatility: Evidence from International Developed Markets**".
6. Suliman Zakaria Suliman Abdalla, 2013, " **Modelling the Impact of Oil Price Fluctuations on the Stock Returns in an Emerging Market**".
7. Chu-Chia Lin, Chung-Rou Fang, and Hui-Pei Cheng, 2014, " **The Impact of Oil Price Shocks on the Returns in China's Stock Market**".

8. Ekpeno L. Effiong, 2014, “Oil price shocks and Nigeria’s stock market”.
9. Shahriar Hasan and Mohammad Mahbobi, 2013, “The increasing influence of oil prices on the Canadian stock market”

المواقع الالكترونية:

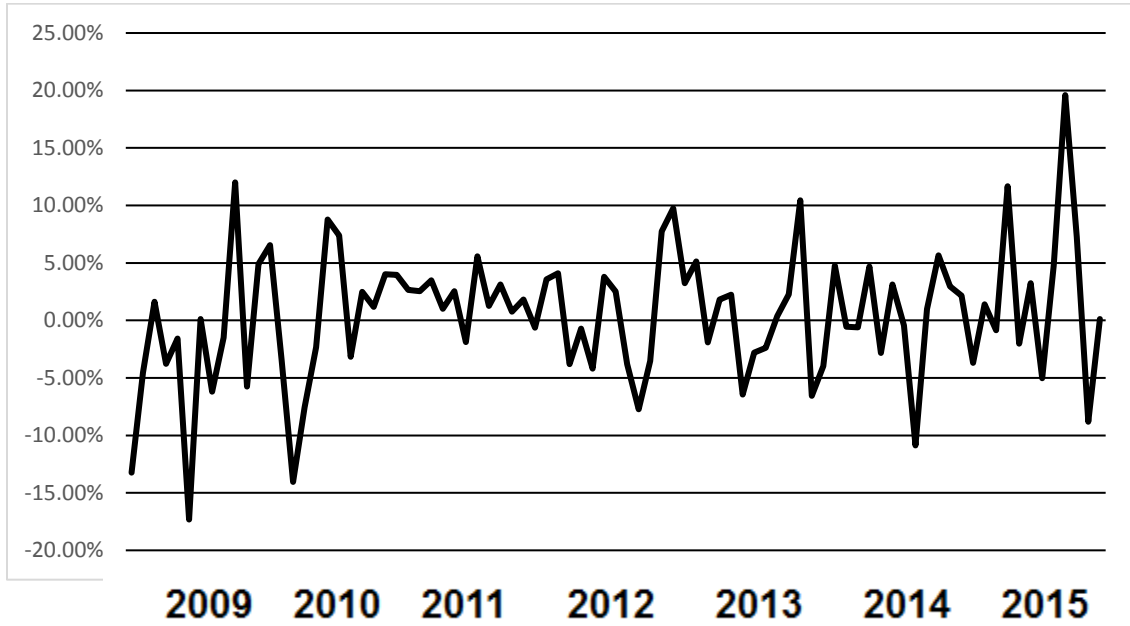
1. <http://www.albankaldawli.org>
2. <http://www.amf.org.ae>
3. <http://www.cma.org.sa>
4. <http://www.eia.gov>
5. <http://www.iea.org>
6. <http://www.imf.org>
7. <http://www.norges-bank.no>
8. <http://www.tadawul.com.sa>
9. <http://www.oslobors.no>
10. <http://www.meim.gov.sa>
11. <http://www.opec.org>
12. <http://www.stats.gov.sa>
13. <http://www.ssb.no>
14. <http://www.sama.gov.sa>
15. <http://www.cdsi.gov.sa/>
16. <http://www.iii.org/>

المحقق

الشكل رقم (2) مؤشر TASI السعودي



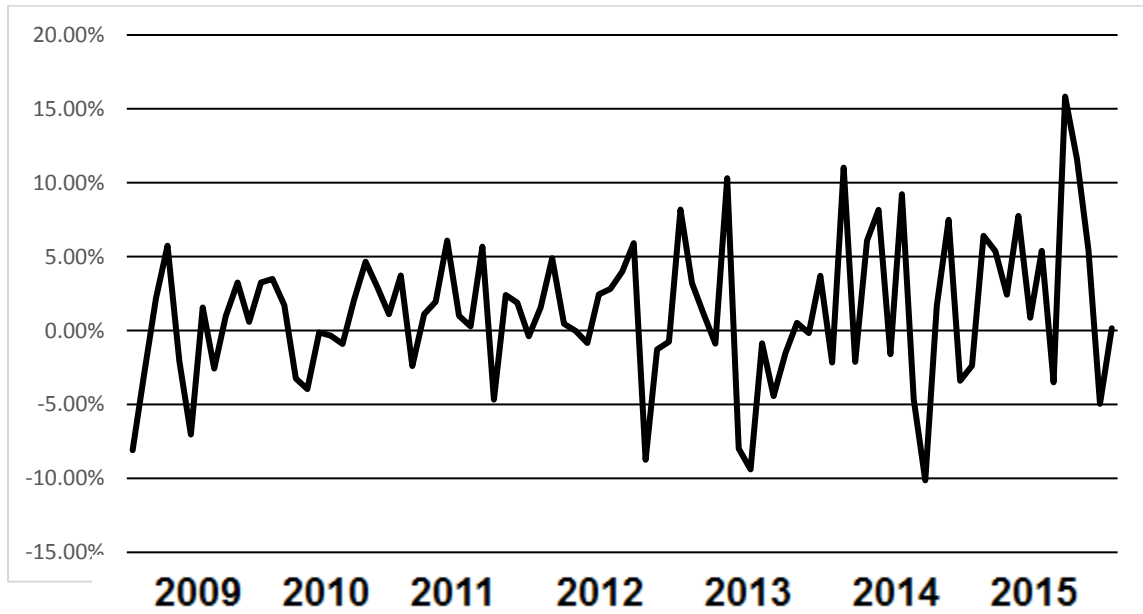
الشكل رقم (3) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر TASI



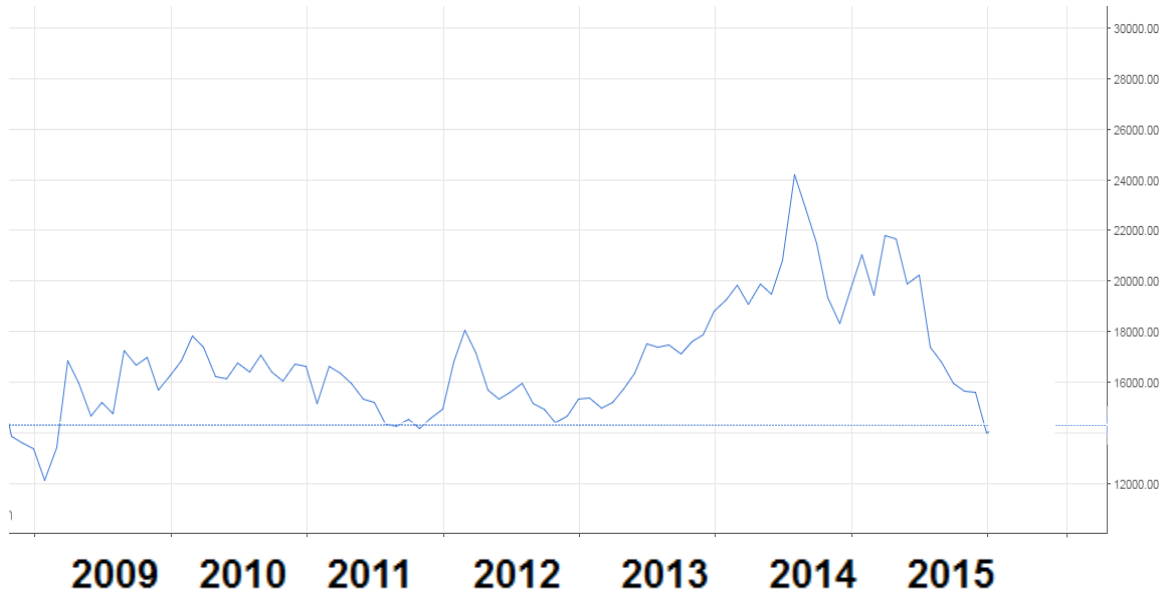
الشكل رقم (4) مؤشر OSE Benchmark



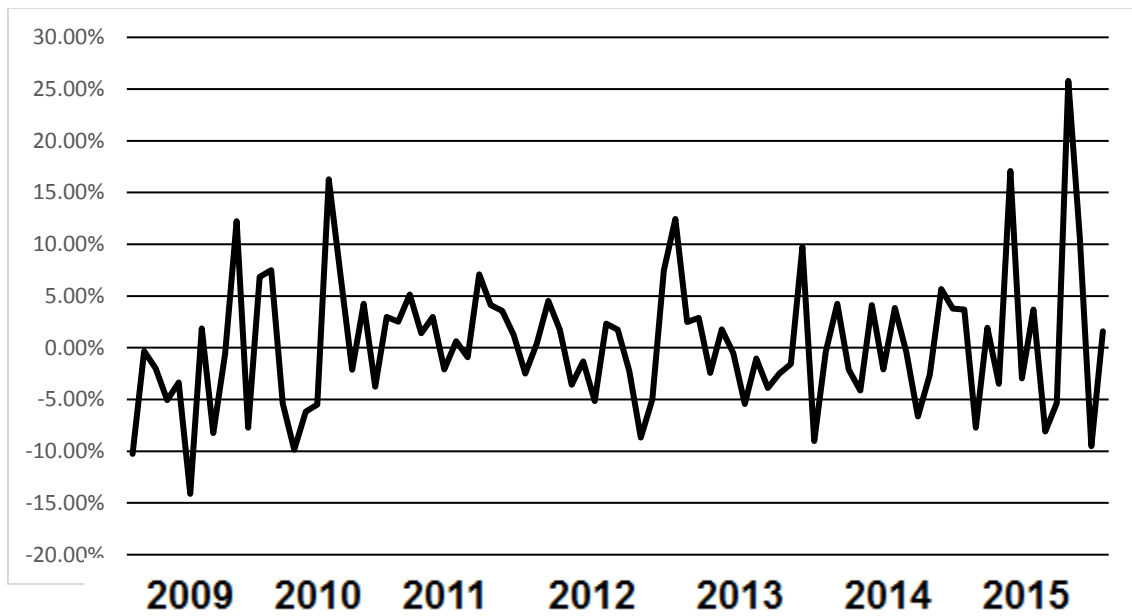
الشكل رقم (5) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSEBX)



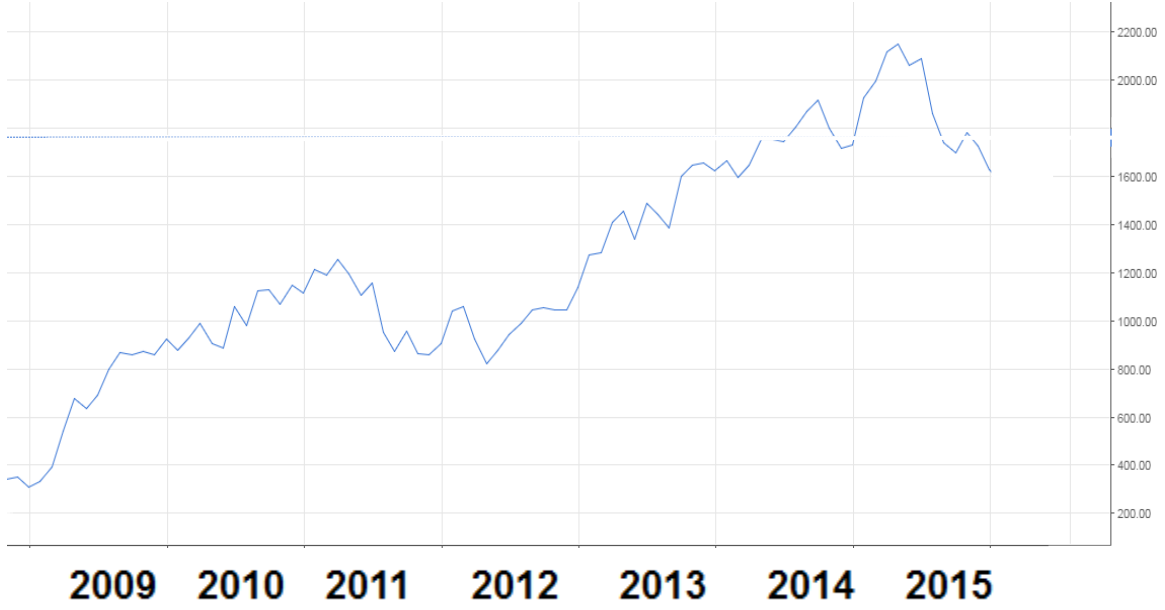
الشكل رقم (6) مؤشر قطاع البنوك السعودي



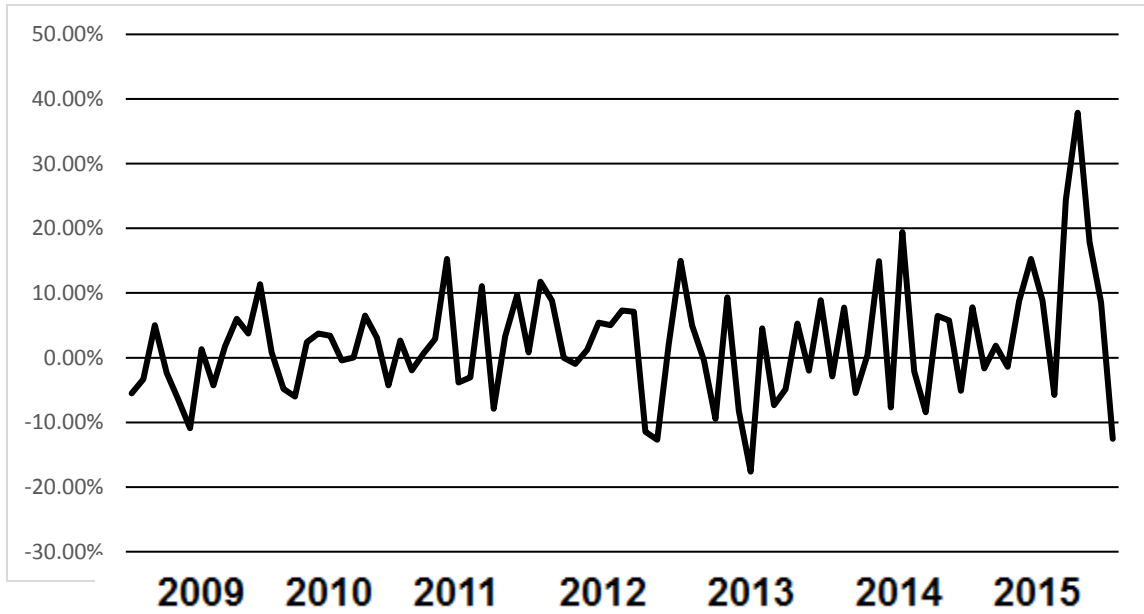
الشكل رقم (7) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TBFSI)



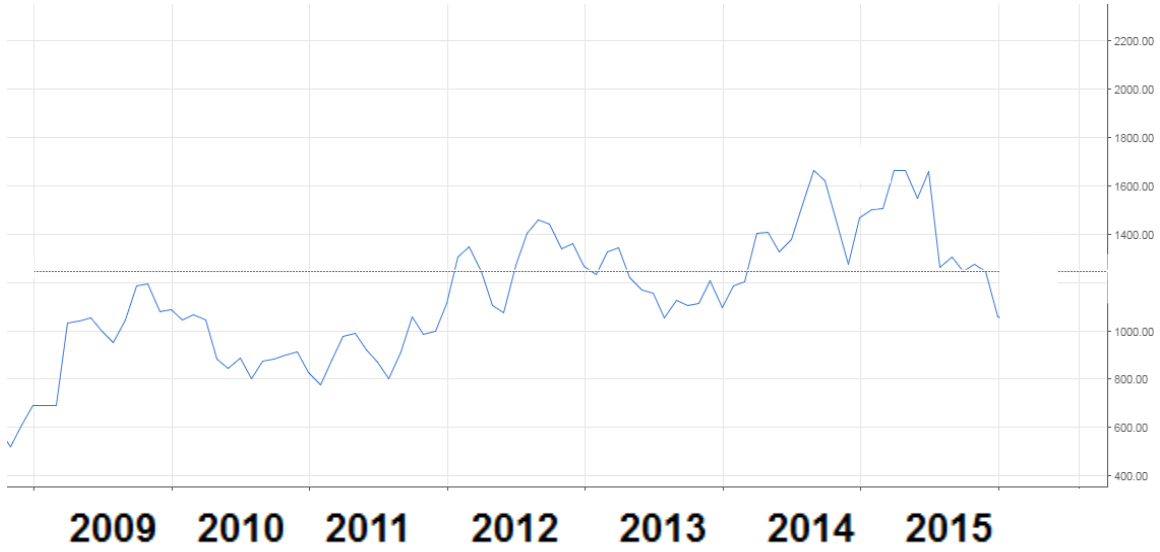
الشكل رقم (8) مؤشر قطاع البنوك النرويجي



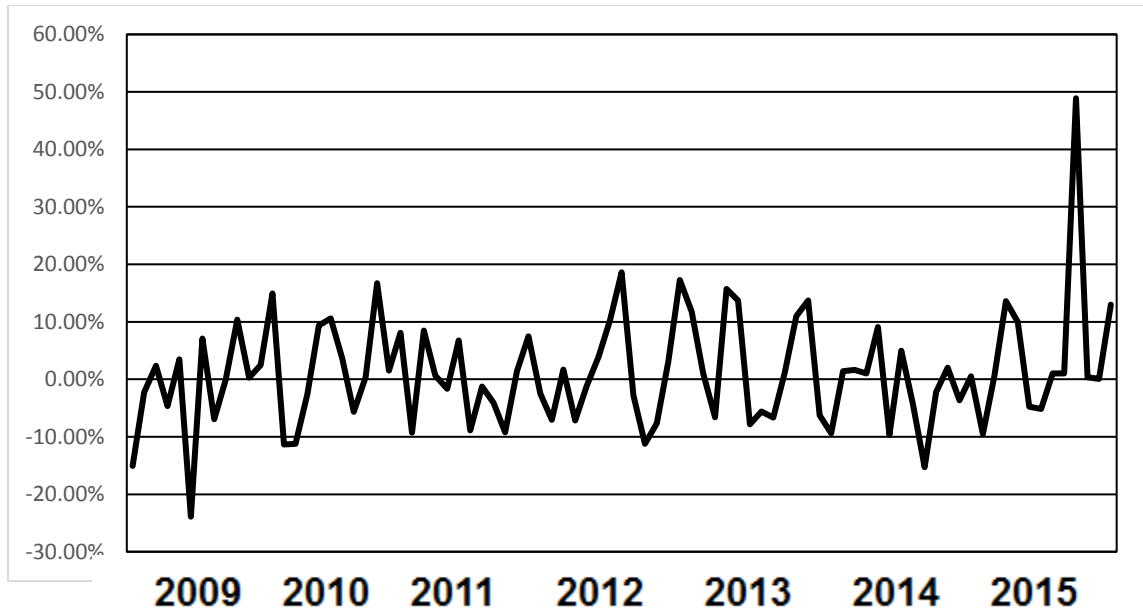
الشكل رقم (9) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4010GI)



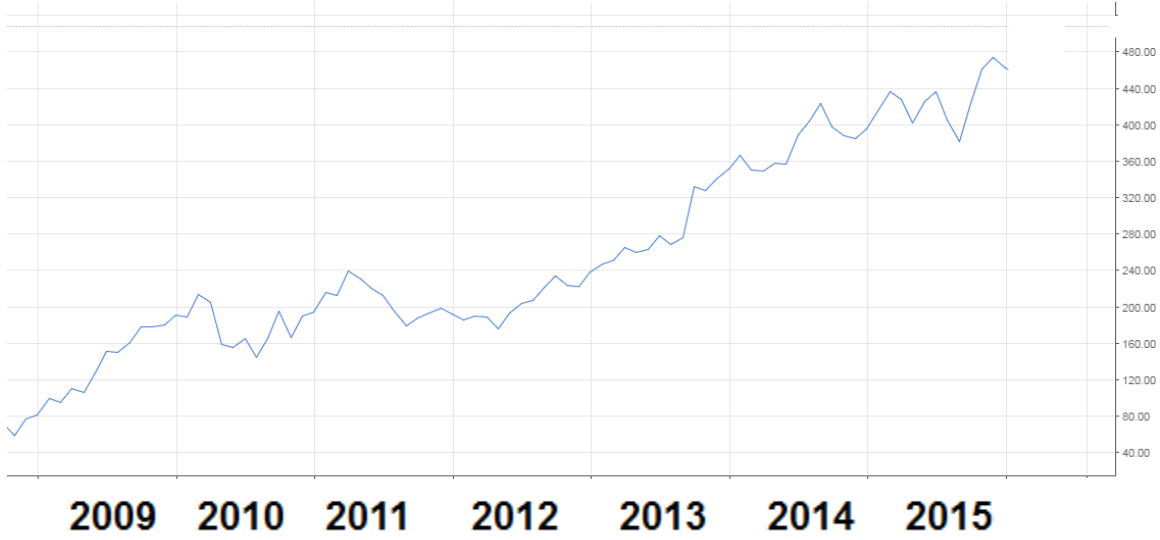
الشكل رقم (10) مؤشر قطاع التأمين السعودي



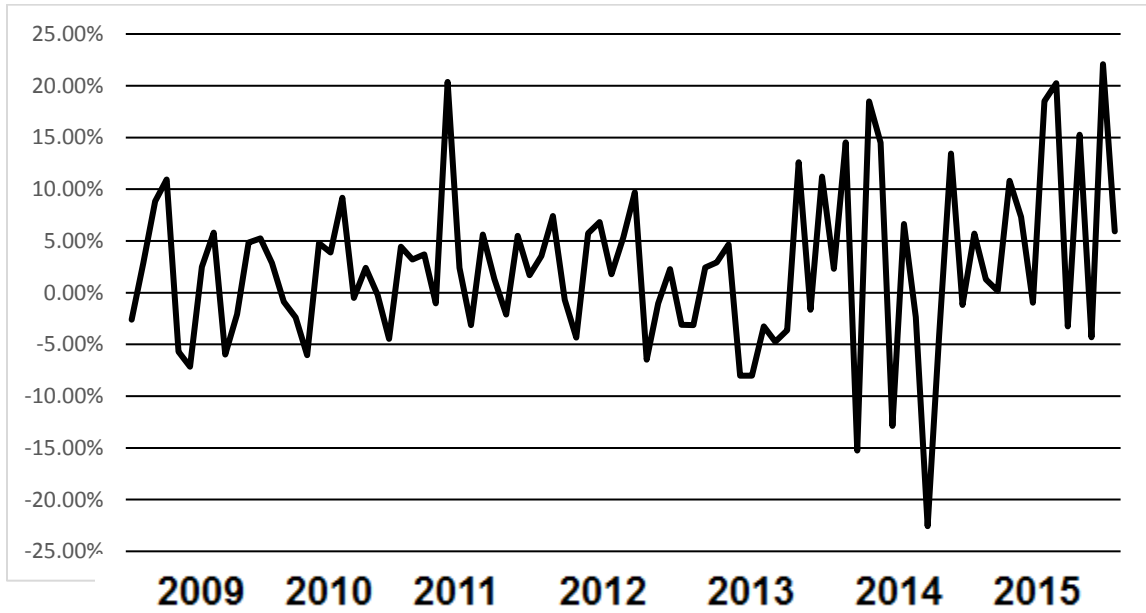
الشكل رقم (11) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (SINSI)



الشكل رقم (12) مؤشر قطاع التأمين النرويجي



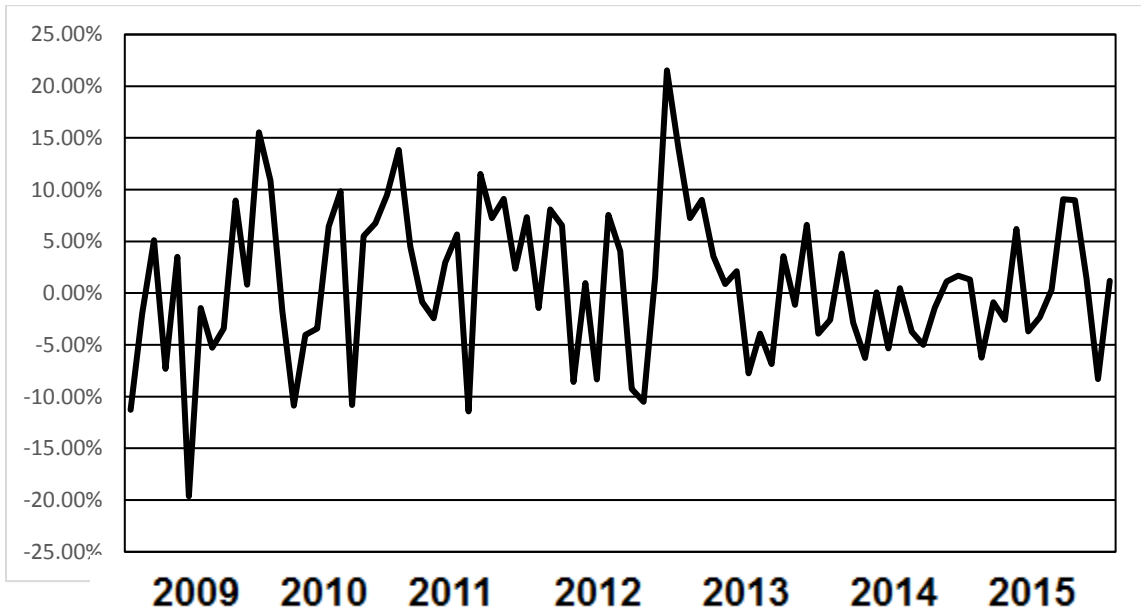
الشكل رقم (13) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4030GI)



الشكل رقم (14) مؤشر قطاع العقار السعودي



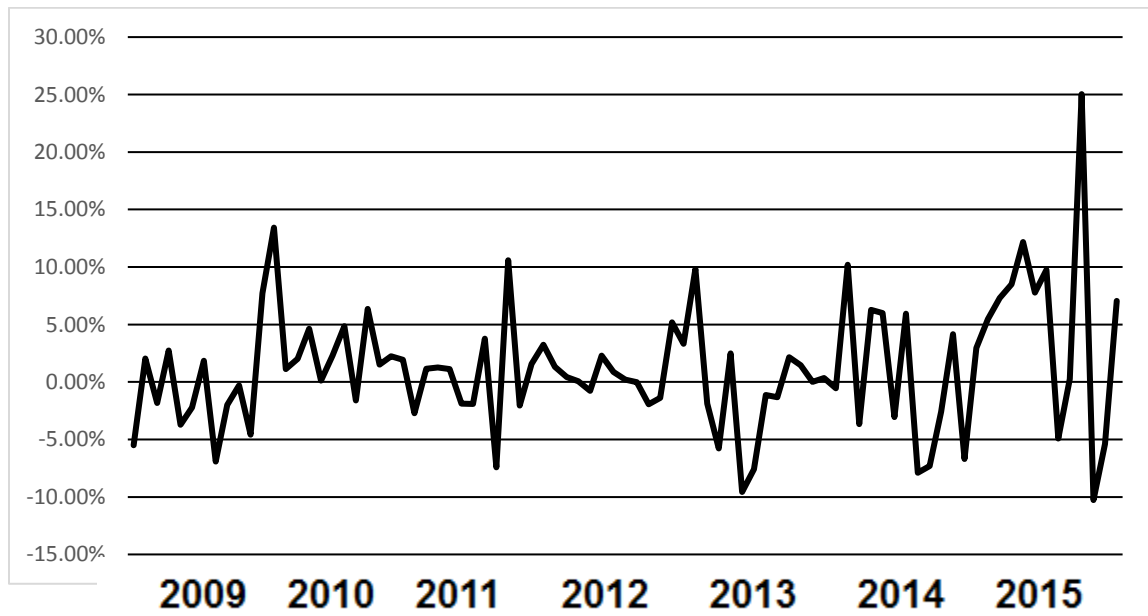
الشكل رقم (15) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TRDSI)



الشكل رقم (16) مؤشر قطاع العقار النرويجي



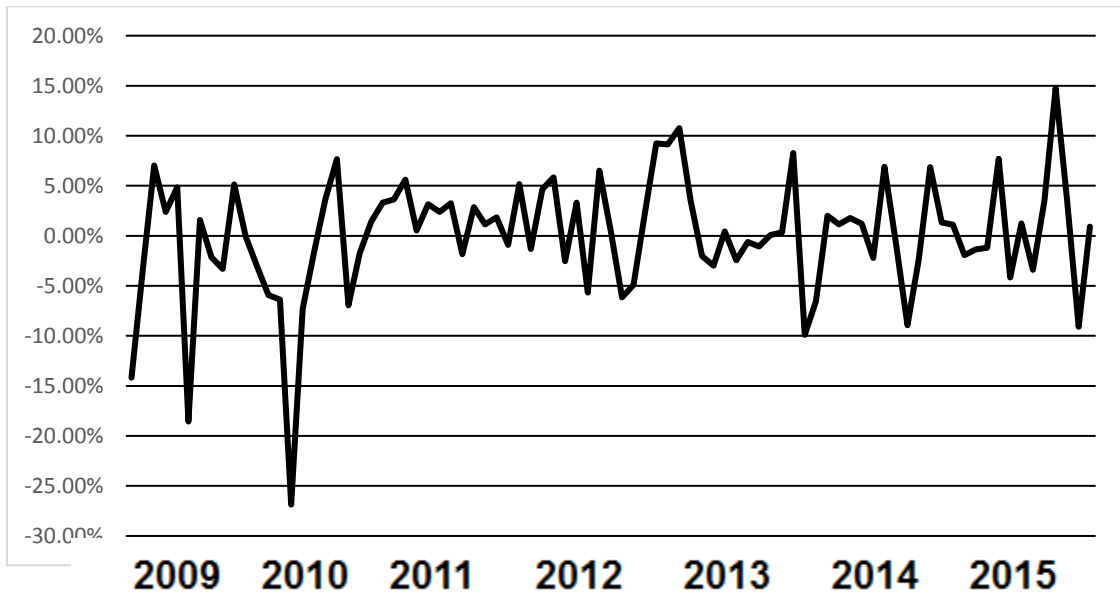
الشكل رقم (17) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE4040GI)



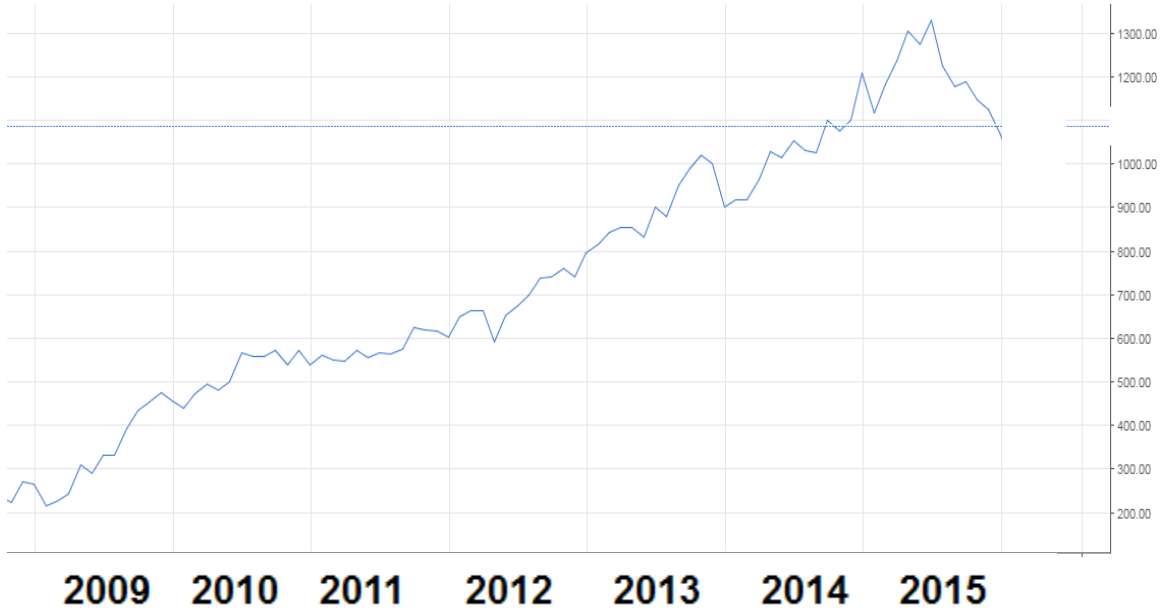
الشكل رقم (18) مؤشر قطاع الاتصالات السعودي



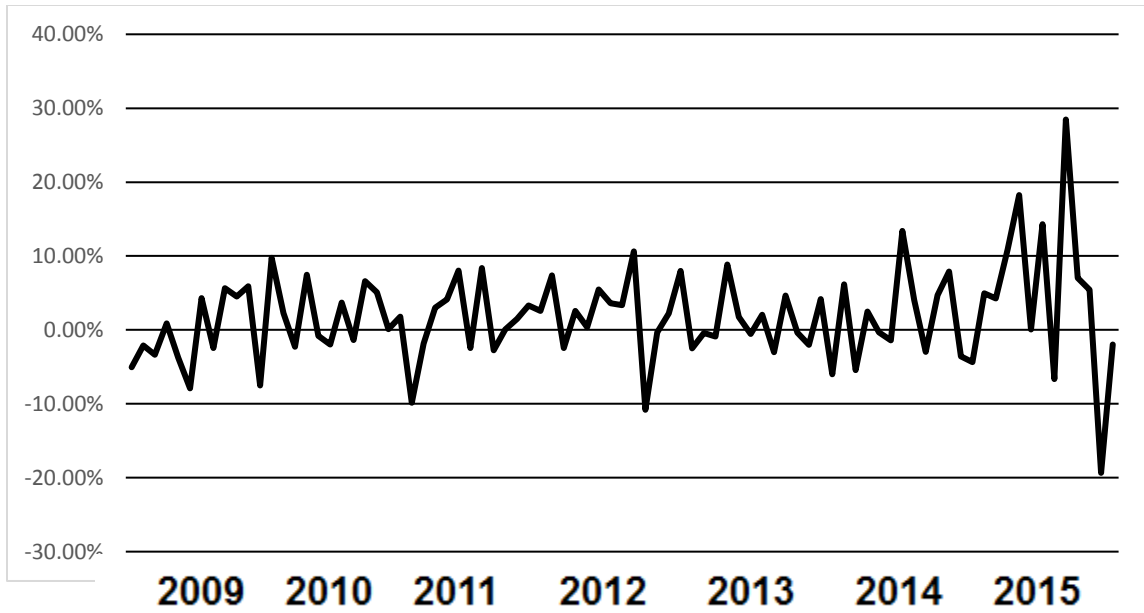
الشكل رقم (19) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TTISI)



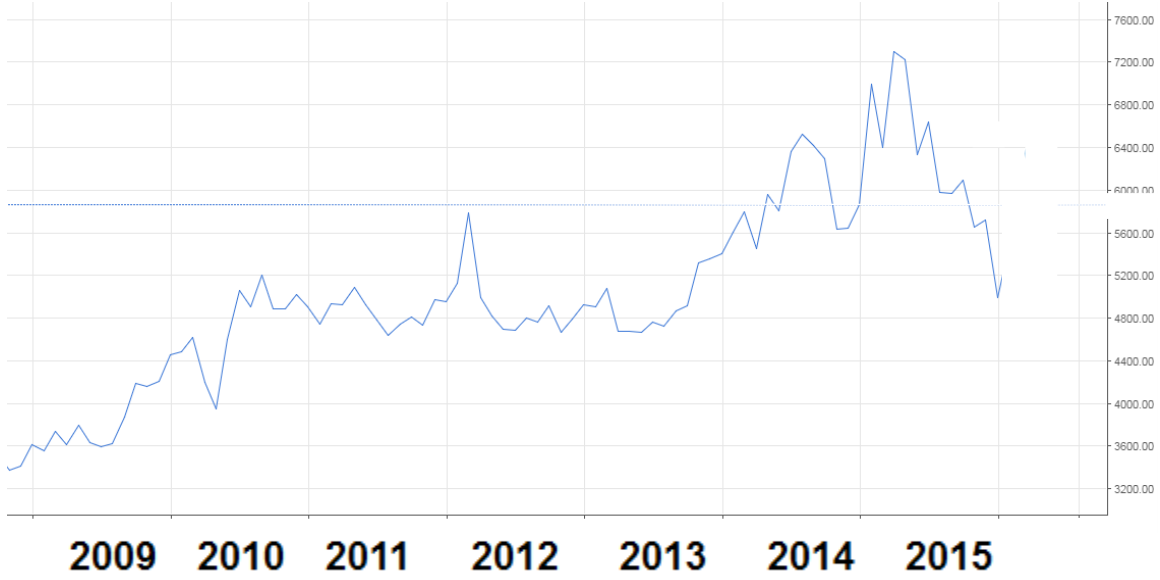
الشكل رقم (20) مؤشر قطاع الاتصالات النرويجي



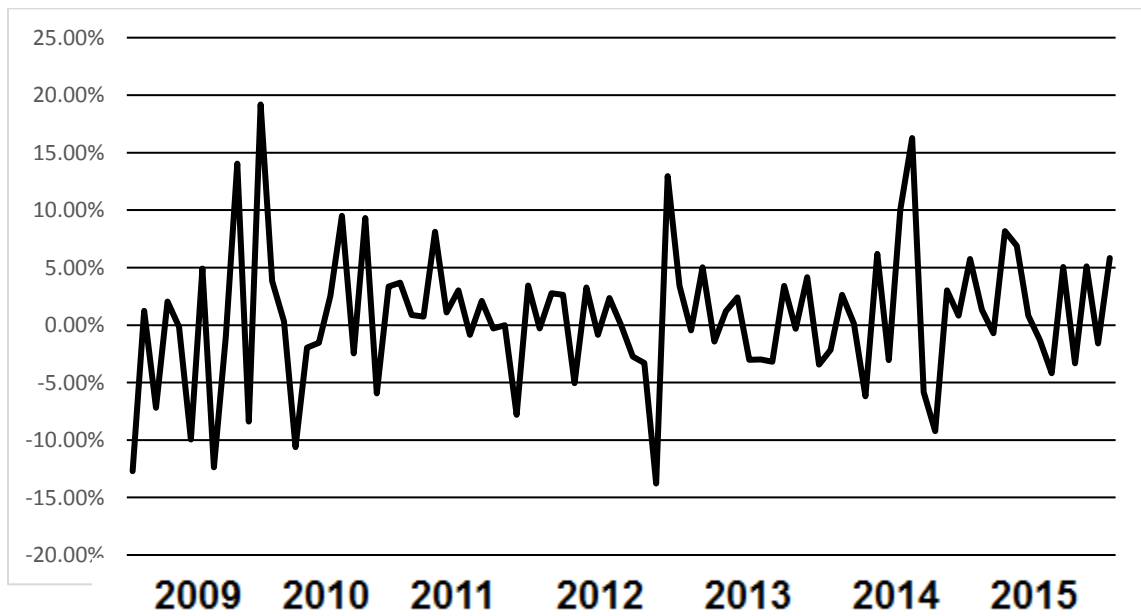
الشكل رقم (21) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5010GI)



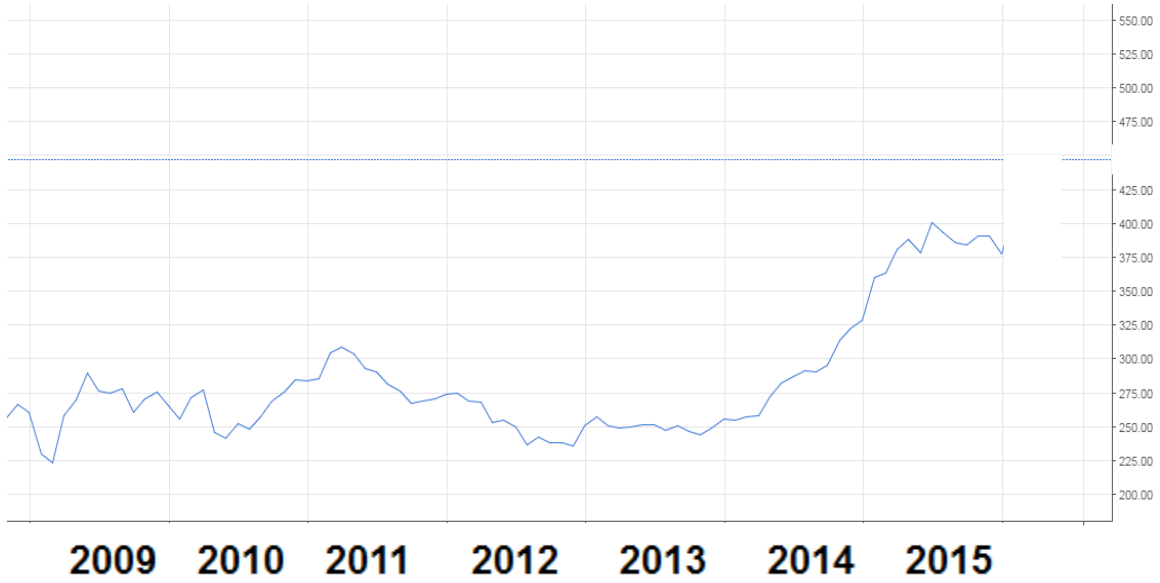
الشكل رقم (22) مؤشر قطاع المرافق الخدمية السعودي



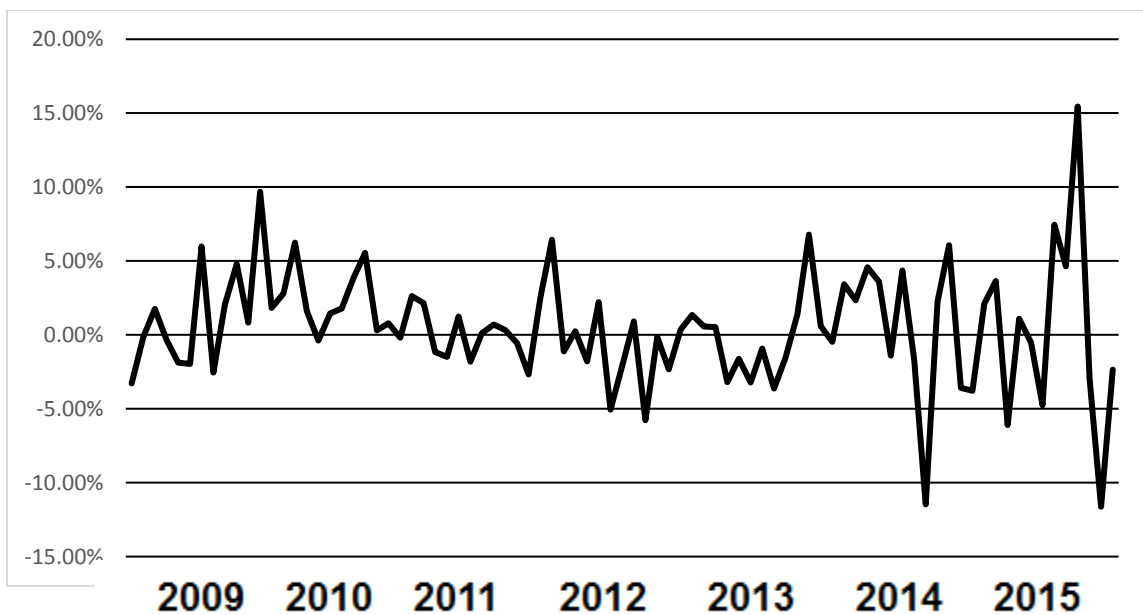
الشكل رقم (23) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TEUSI)



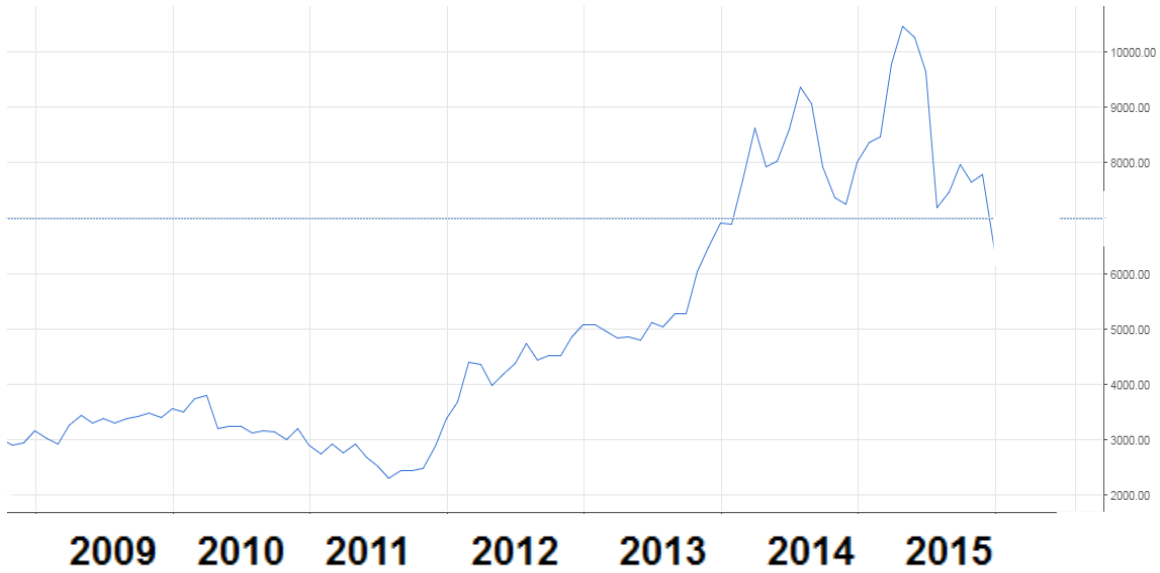
الشكل رقم (24) مؤشر قطاع المرافق الخدمية النرويجي



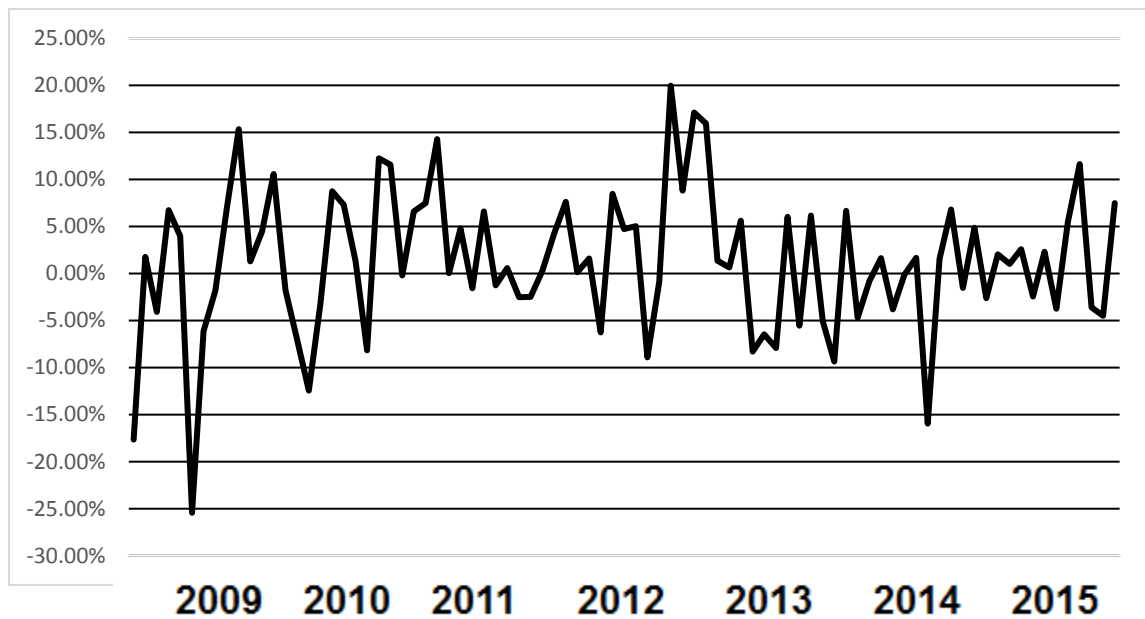
الشكل رقم (25) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE5510GI)



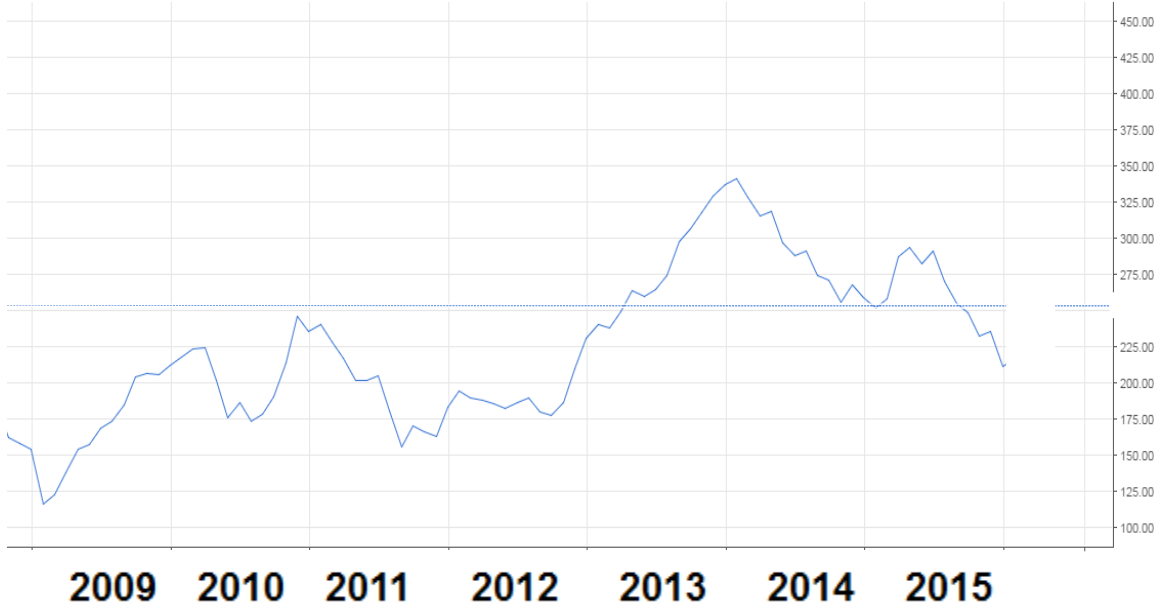
الشكل رقم (26) مؤشر قطاع النقل السعودي



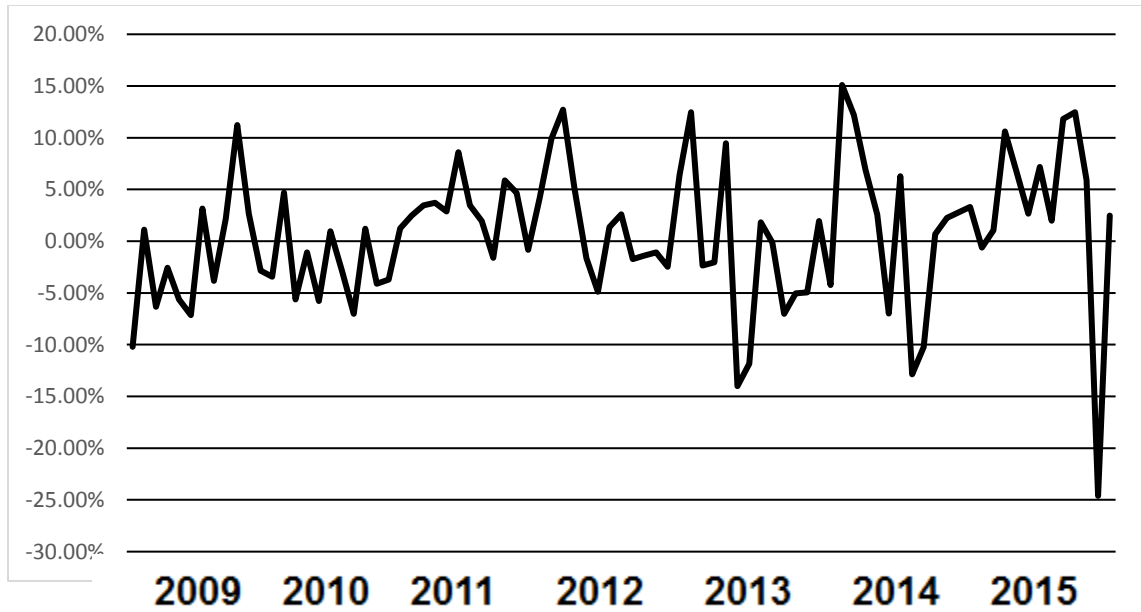
الشكل رقم (27) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TTRS) (TTRS)



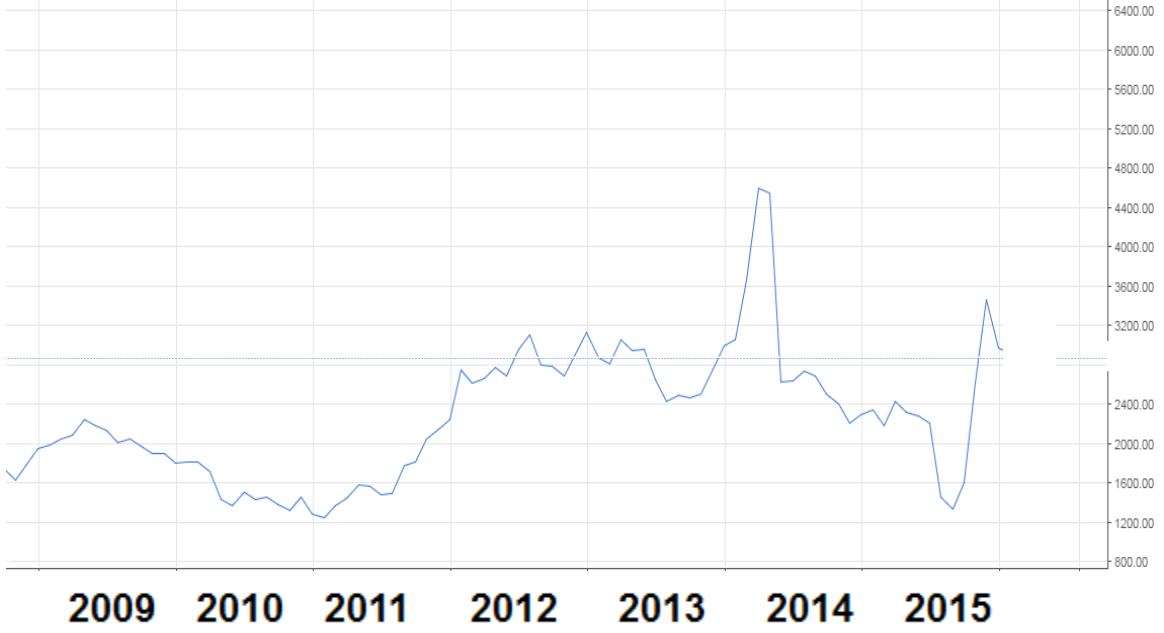
الشكل رقم (28) مؤشر قطاع النقل النرويجي



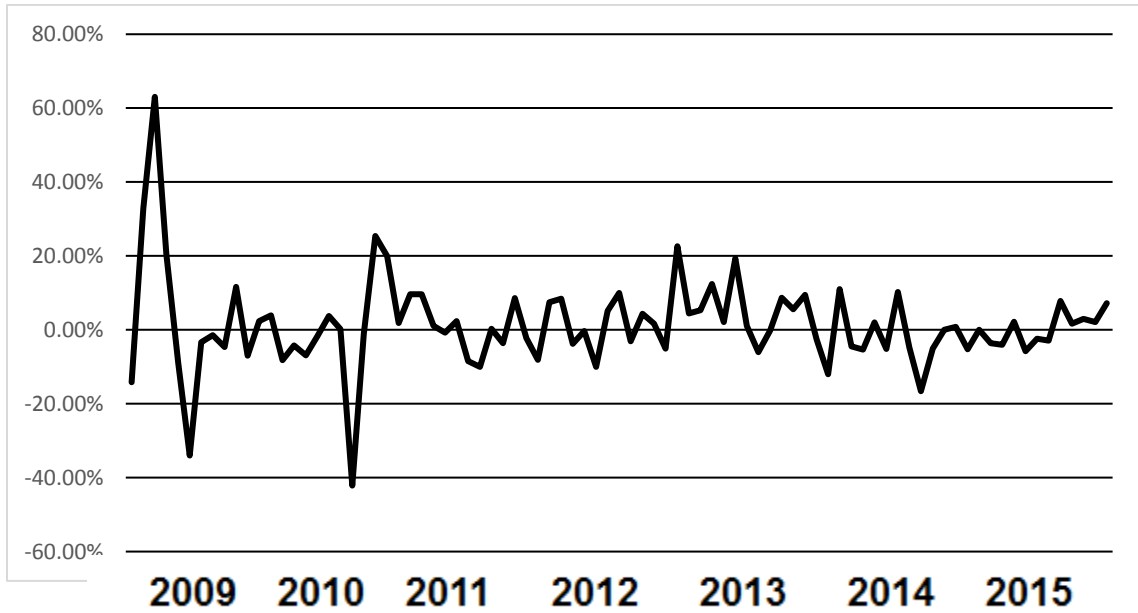
الشكل رقم (29) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2030GI)



الشكل رقم (30) مؤشر قطاع الاعلام السعودي



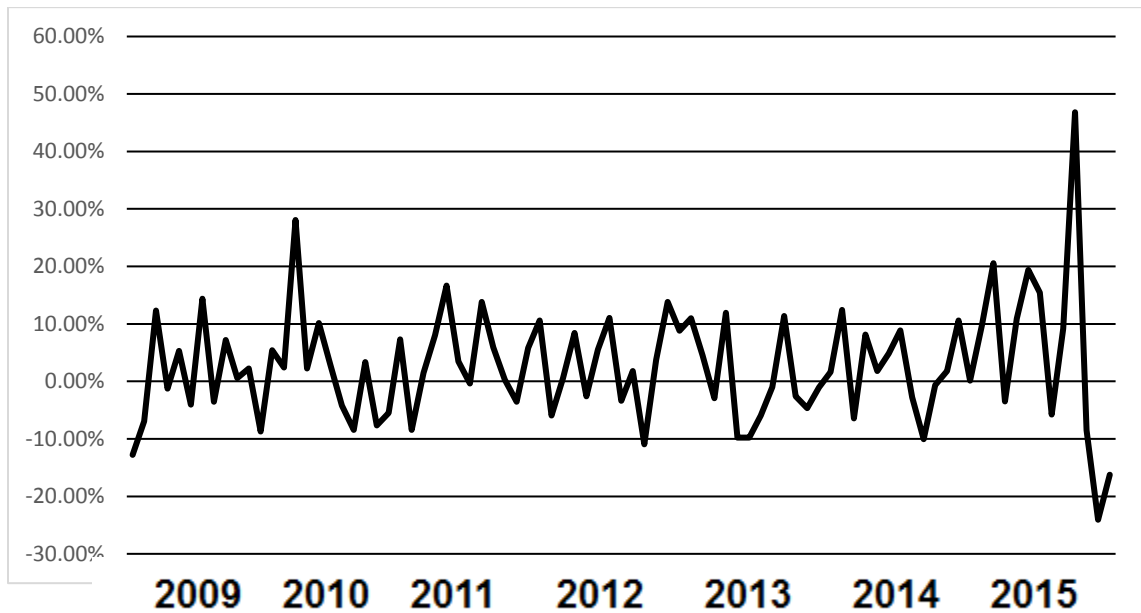
الشكل رقم (31) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (TMPSI)



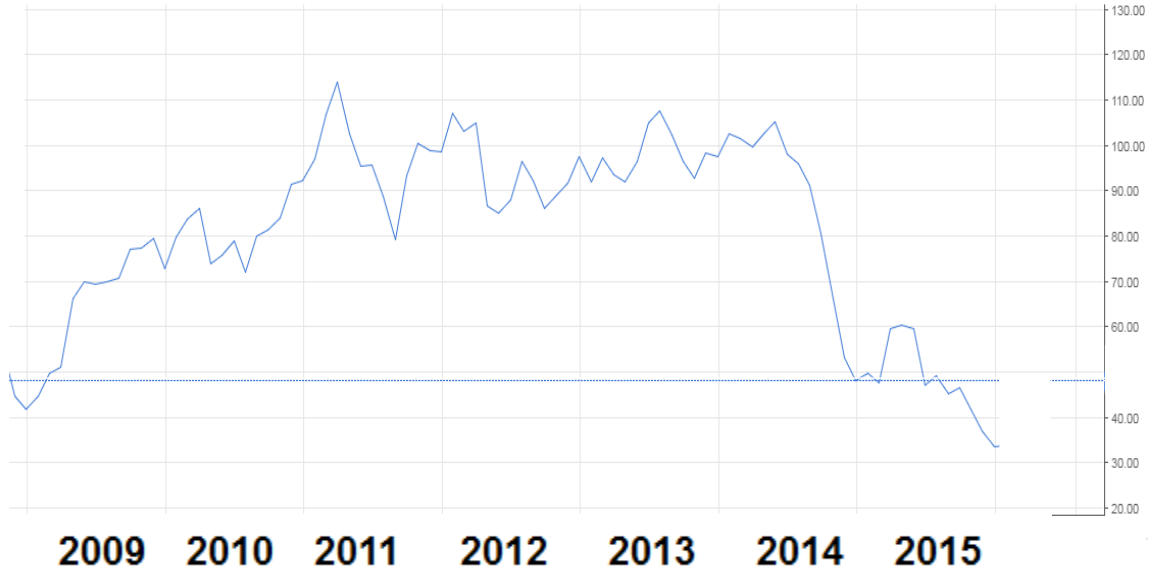
الشكل رقم (32) مؤشر قطاع الاعلام النرويجي



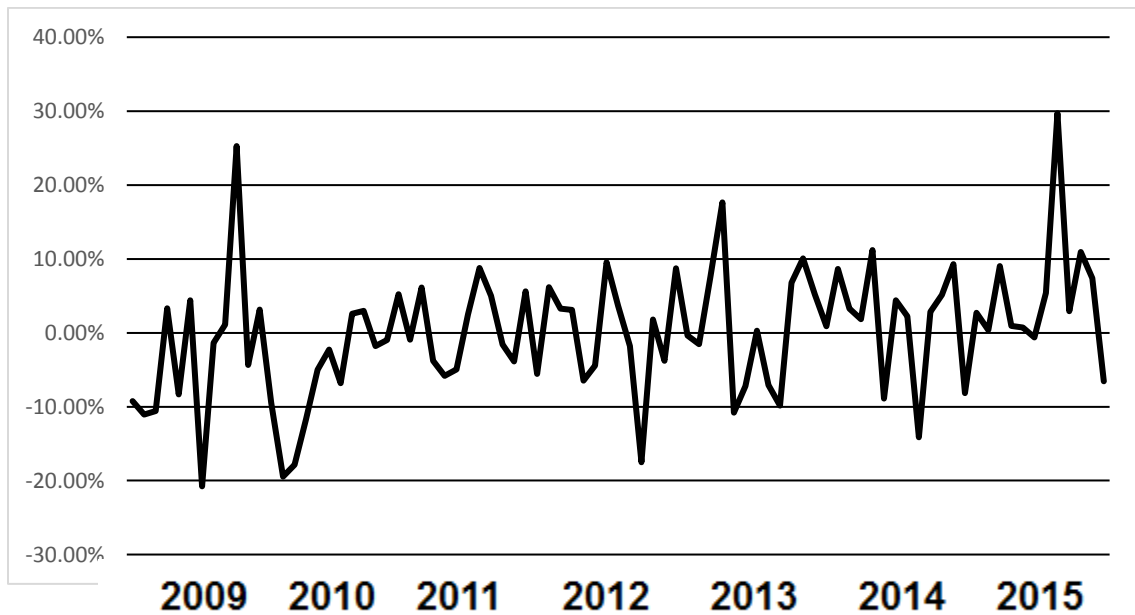
الشكل رقم (33) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (OSE2540GI)



الشكل رقم (34) مؤشر خام غرب تكساس الوسيط

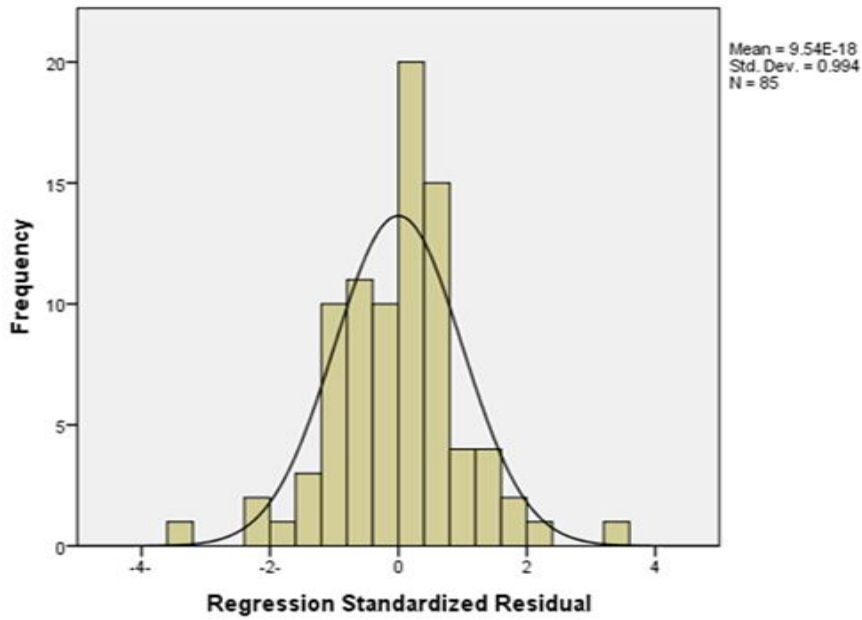


الشكل رقم (35) منحنى معدل التغير في قيمة المؤشر (WTI)



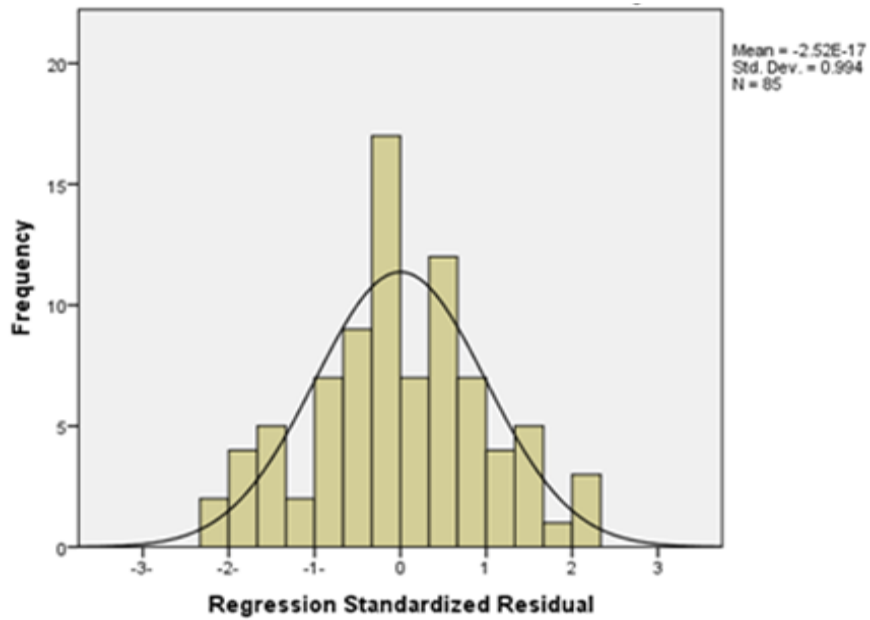
منحنيات التوزيع التكراري

Histogram
Dependent Variable: TASI



منحنى التوزيع التكراري للمؤشر الرئيسي السعودي

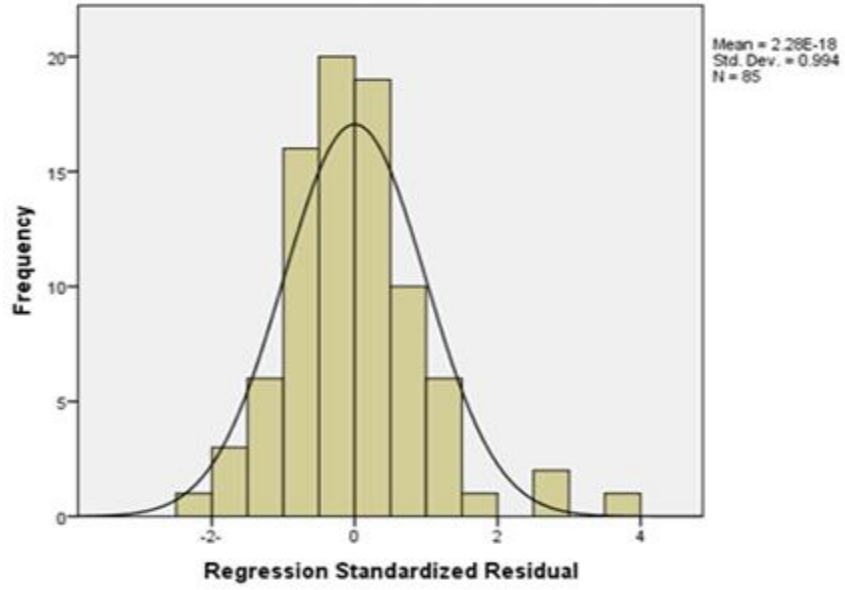
Histogram
Dependent Variable: OSEBX



منحنى التوزيع التكراري للمؤشر الرئيسي النرويجي

Histogram

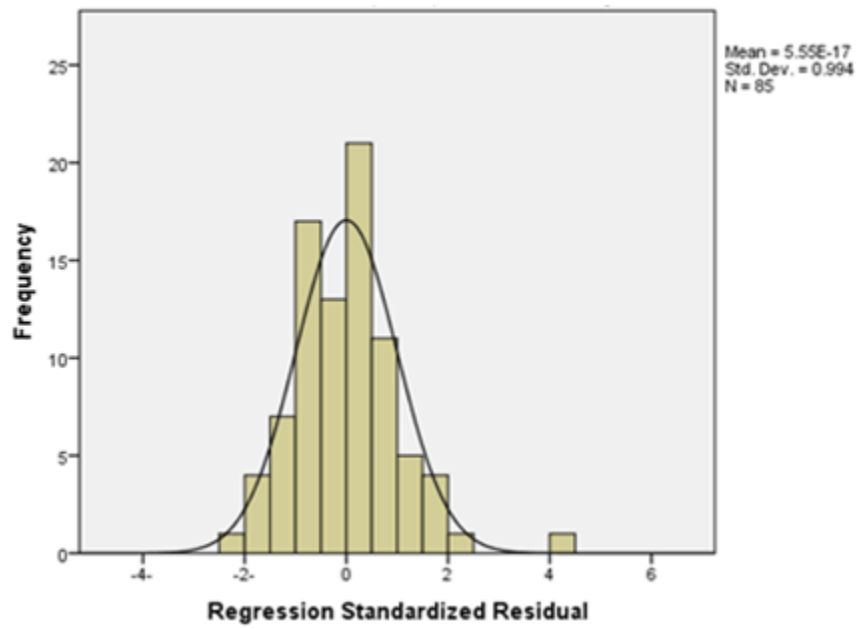
Dependent Variable: **TBFSI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع البنوك السعودي

Histogram

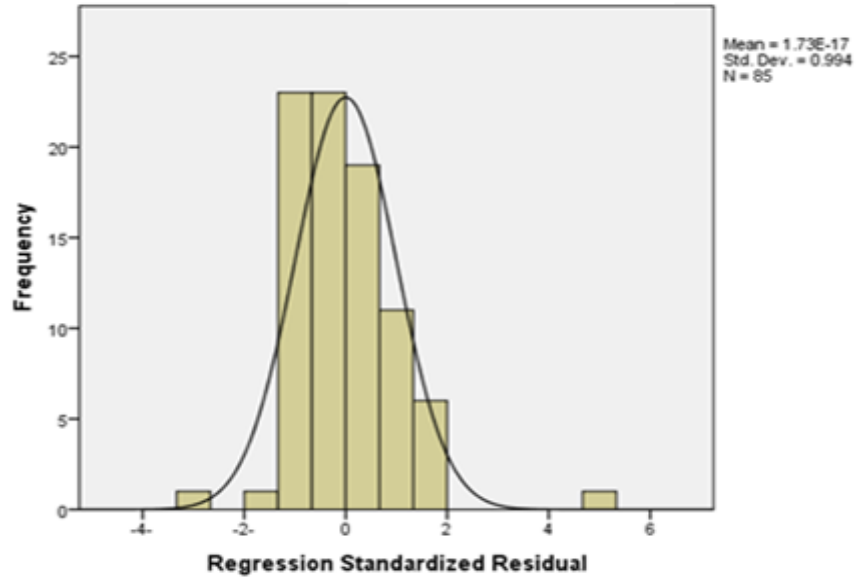
Dependent Variable: **OSE4010GI**



منحنى التوزيع التكراري لقطاع البنوك النرويجي

Histogram

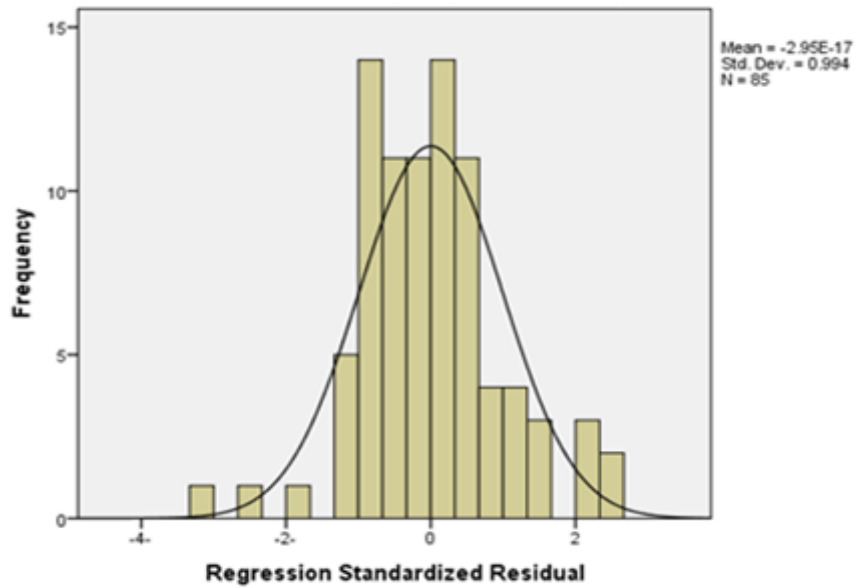
Dependent Variable: **SINSI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع التأمين السعودي

Histogram

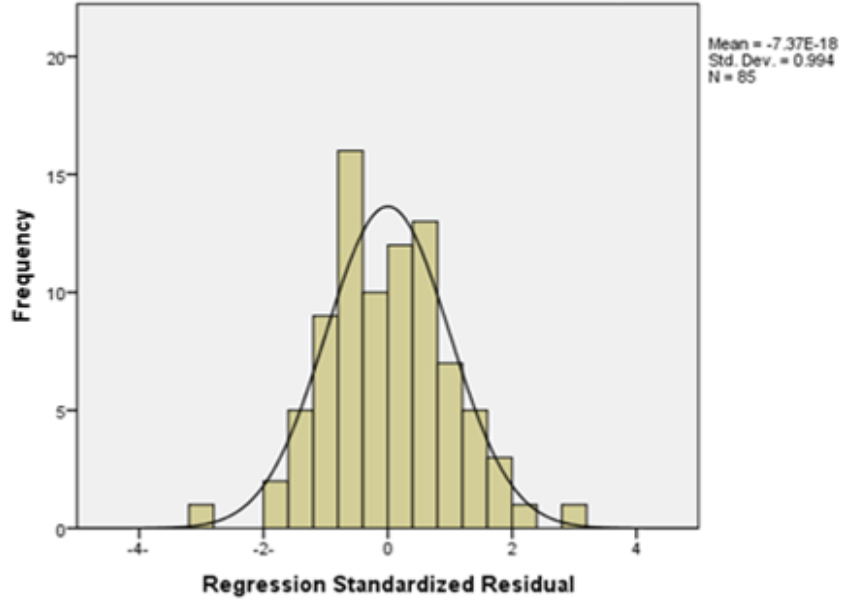
Dependent Variable: **OSE4030GI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع التأمين النرويجي

Histogram

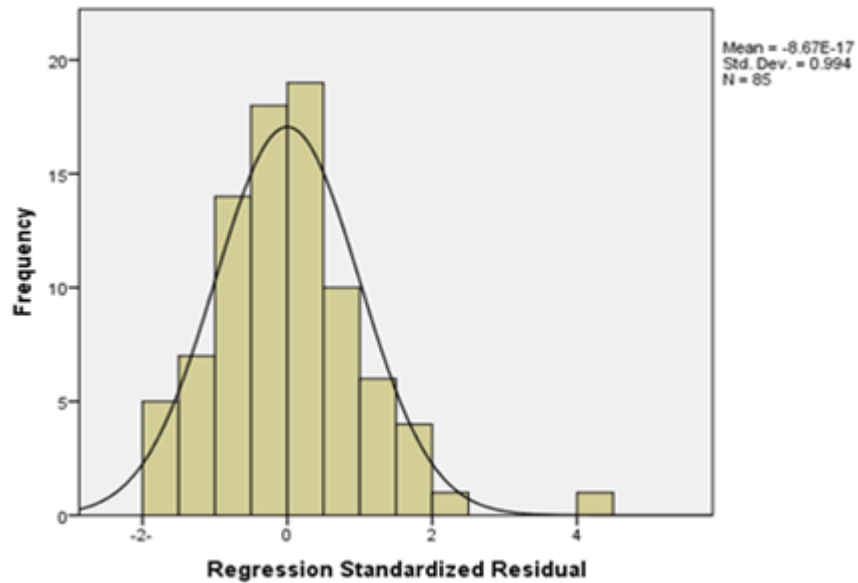
Dependent Variable: **TRDSI**



منحنى التوزيع التكراري لقطاع العقار السعودي

Histogram

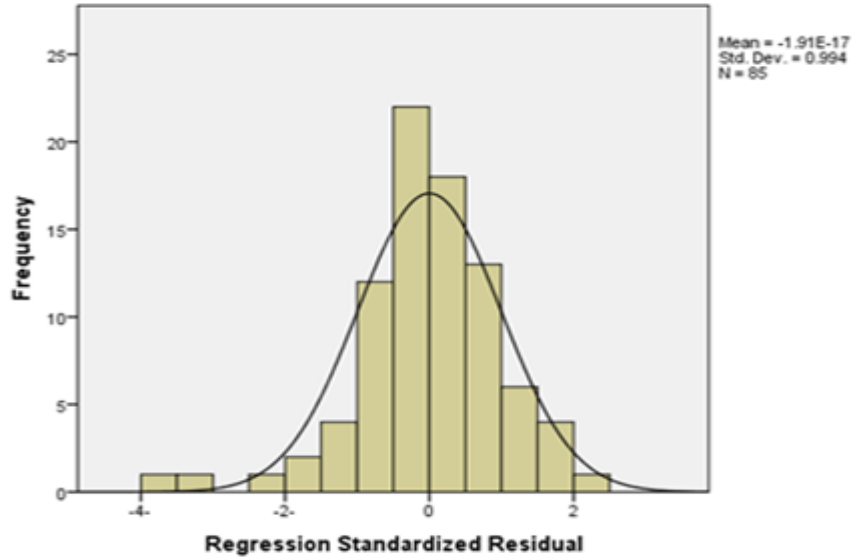
Dependent Variable: **OSE4040GI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع العقار النرويجي

Histogram

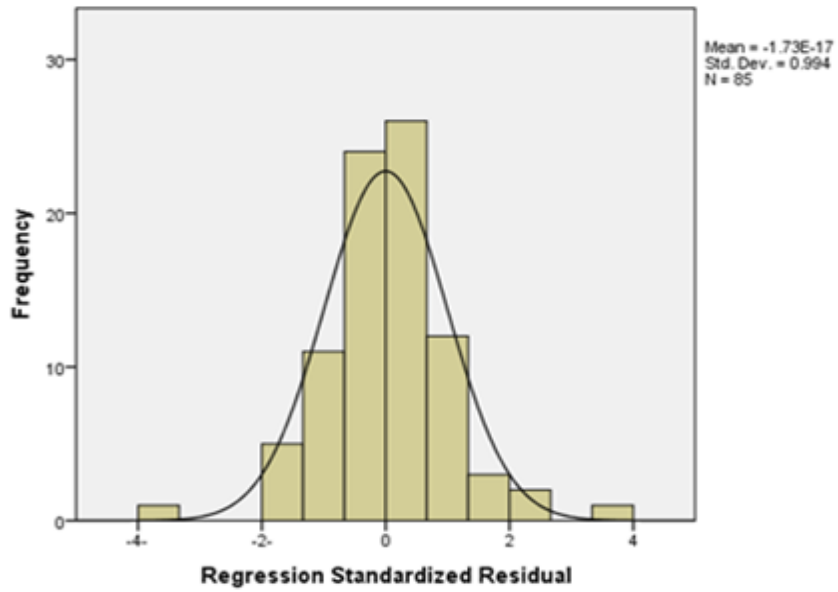
Dependent Variable: **TTISI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع الاتصالات السعودي

Histogram

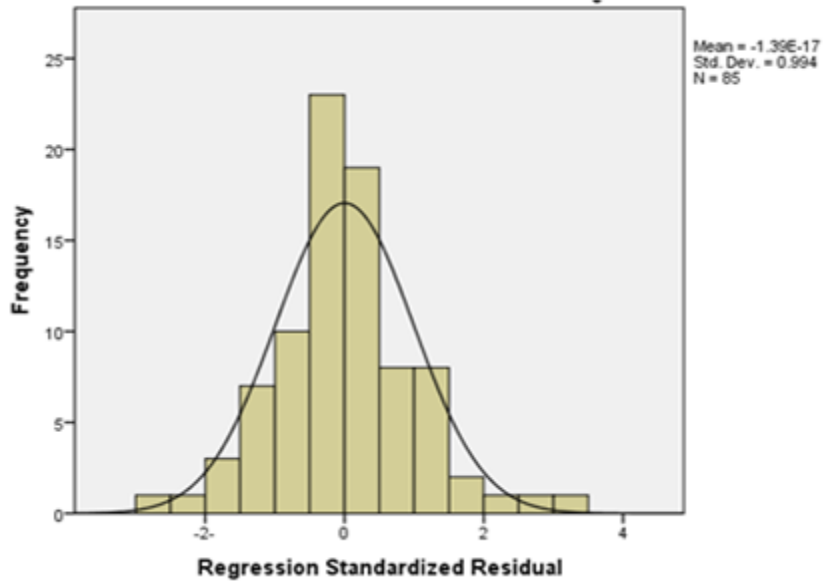
Dependent Variable: **OSE5010GI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع الاتصالات النرويجي

Histogram

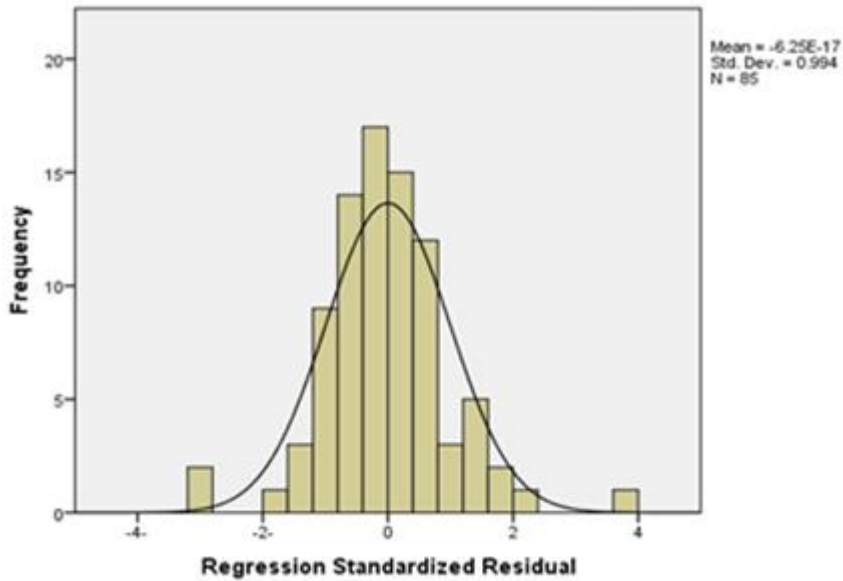
Dependent Variable: TEUSI



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع المرافق الخدمية السعودي

Histogram

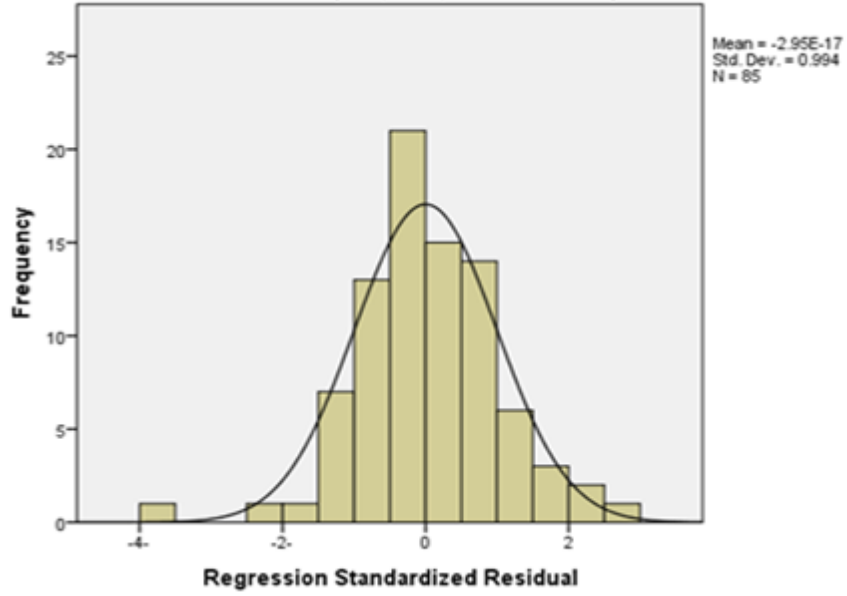
Dependent Variable: OSE5510GI



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع المرافق الخدمية النرويجي

Histogram

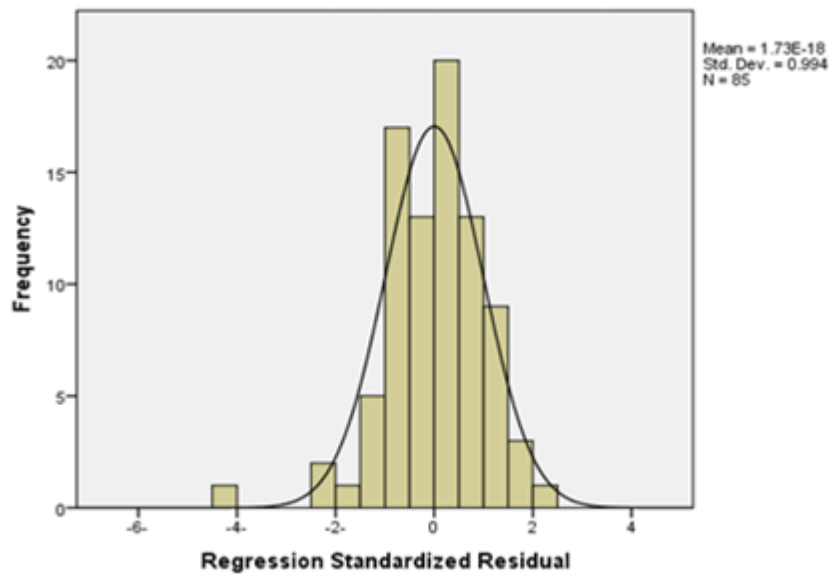
Dependent Variable: **TTRS1**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع النقل السعودي

Histogram

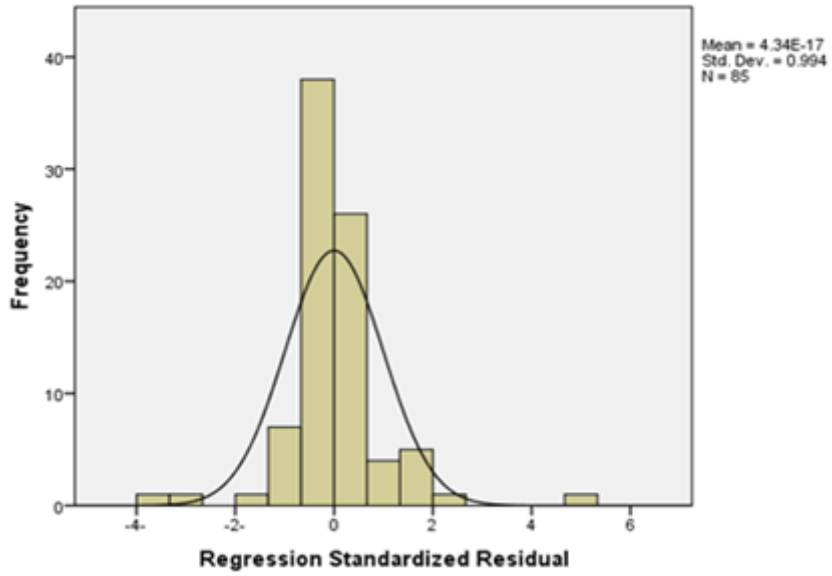
Dependent Variable: **OSE2030GI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع النقل النرويجي

Histogram

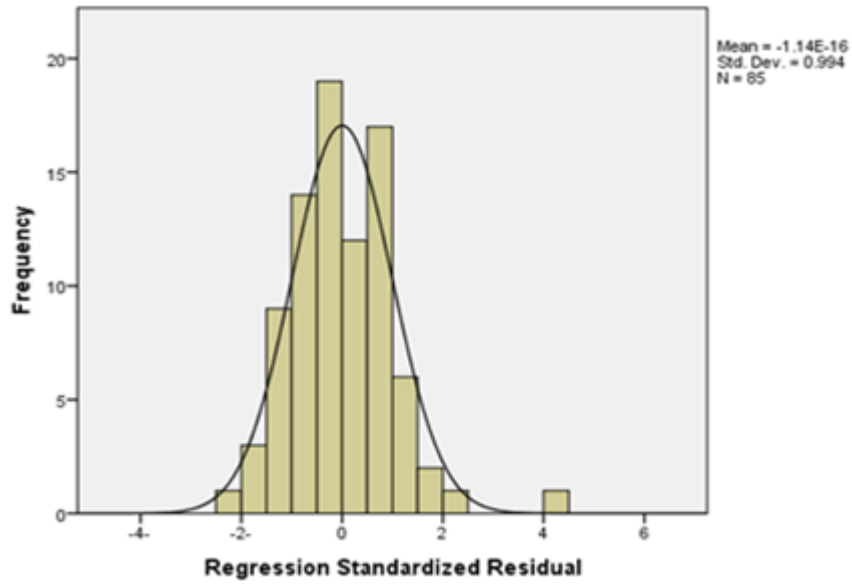
Dependent Variable: **TMPSI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع الاعلام السعودي

Histogram

Dependent Variable: **OSE2540GI**



منحنى التوزيع التكراري لمؤشر قطاع الاعلام النرويجي