الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

المعهد العالي لإدارة الأعمال

أثر التقلبات في أسعار الطاقة في الأسواق المالية العربية خلال الحرب الروسية الأوكرانية

The effect of changes in energy prices on Arab financial markets during the Russian war in Ukraine

(رسالة أعدّت لنيل شهادة الماجستير البحثي في إدارة الأعمال)

إعداد الطالب: عبد الله بوظو

إشراف الدكتورة: منال الموصلي

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

بدايةً أحمد الله تعالى على التوفيق لنيل الإجازة في إدارة الأعمال، ومن ثمَّ نيل درجة الماجستير البحثي في إدارة الأعمال في اختصاص العلوم المالية والمصرفية.

وأتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير لإدارة المعهد العالي لإدارة الأعمال HIBA على رعايتها وإشرافها خلال سنوات الدراسة الجامعية وسنوات دراسة الماجستير.

كما وأتقدم بأسمى آيات التقدير لأعضاء اللجنة الموقرة الذين لم يبخلوا بأي جهدٍ أو رعاية خلال فترة الدراسة، وأخصُّ منهم الدكتورة **منال موصللي** المحترمة المشرف الرئيس على الرسالة التي قدمت لي كل الدعم اللازم من الناحية العلمية والإدارية لإتمام نيل متطلبات درجة الماجستير

الإهداء

أهدي هذه الدراسة بعد إتمامها إلى:

من رعاني في صغري ودعمني في كبري، ولم يبخل عليَّ بدعمٍ ولا مالٍ...

أمي وأبي

السند الدائم وشركاء الحياة...

إخوتي

القامات العلمية، أصحاب العطاء دون مقابل...

الدكاترة الأفاضل

الصديق العتيق، والشريك الدائم في العمل والإنجاز...

كريم دقماق

رفاق الحياة، من شاركوني أجمل الأوقات في الدراسة والتحصيل...

أصدقائي الأعزاء

الملخص

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر التقلبات في أسعار الطاقة (النفط الخام والغاز الطبيعي) على مؤشرات الإسواق المالية العربية وتقلباتها خلال فترة حرب روسيا على أوكرانيا.

تم الاعتماد على البيانات الرسمية لأسعار النفط الخام والغاز الطبيعي ومؤشرات الإسواق المالية العربية خلال فترة ممتدة بين 2022\01\06 وحتى 2023\12\28؛ حيث تم الاعتماد على بيانات أسبوعية لمختلف المتغيرات.

وبهدف الوصول إلى نتائج الدراسة تم تطبيق اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة وكذلك اختبار استقرارية السلاسل الزمنية ومن ثم تم تطبيق نماذج Panel لاختيار معادلة الانحدار المناسبة للوصول لنتائج الدراسة باستخدام برنامج التحليل الإحصائي EViews 10.

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات أهمها: عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) على المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) وذلك عند استخدام نماذج البيانات المقطعية Panel Data من أجل اختبار فرضيات الدراسة.

كما وتبين عند إجراء الدراسة بشكل فردي بين المتغيرين المستقلين (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط – كل دولة على حدة) وذلك باستخدام اختبار OLS وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) على معظم قيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية (التقلبات في أسعار الغاز) على معظم قيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط.

توصي الدراسة بتوسيع نطاق البحث لتشمل الدول الأوروبية ذات الصلة المباشرة بالحرب الروسية على أوكرانيا، وبإجراء الدراسة بشكل منفصل لكل من المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة باستخدام نماذج بانل وبشكل فردي.

كلمات مفتاحية: الطاقة، الإسواق المالية العربية، الحرب الروسية الأوكرانية، مؤشرات الأسواق، أسعار النفط، أسعار الغاز.

This study aimed to study the impact of fluctuations in energy prices (crude oil and natural gas) on Arab market indicators and their fluctuations during the period of Russia's war on Ukraine.

We relied on official data for crude oil and natural gas prices and Arab market indicators during a period extending from 01/06/2022 to 12/28/2023. We relied on weekly data for various variables.

In order to reach the results of the study, the correlation test was applied between the study variables, as well as the stability test of the time series, and then panel models were applied to choose the appropriate regression equation to reach the results of the study using the statistical analysis program Eviews 10.

The study reached a set of results and recommendations, the most important of which are: the absence of a statistically significant effect of the independent variable (fluctuations in gas prices) on the dependent variables (values and fluctuations of indicators of oil-exporting and non-exporting countries) and the presence of a statistically significant effect of the independent variable (fluctuations in oil prices) on Dependent variables (values and fluctuations of indicators of oil-exporting and non-oil-exporting countries) when using cross-sectional panel data models in order to test the study hypotheses.

It was also revealed when the study was conducted individually between the two independent variables (fluctuations in oil prices) and (fluctuations in gas prices) and the dependent variables (values and fluctuations of indices of oil-exporting and non-oil-exporting countries - each country separately), using the OLS test, that there was a statistically significant effect for the variable. The independent effect (fluctuations in oil prices) on most of the values and fluctuations of the indices of oil-exporting and non-oil-exporting countries, and the absence of a statistically significant effect (fluctuations in gas prices) on most of the values and fluctuations of indices of oil-exporting and non-oil-exporting countries.

The study recommends expanding the scope of the research to include European countries directly related to the Russian war on Ukraine, and conducting the study separately for each of the independent variables (fluctuations in oil prices) and (fluctuations in gas prices) on the dependent variables using Panel models and individually.

Keywords: Energy, Arab Markets, Russian Ukraine ware, Market indices, Oil prices, Gaz Prices.

فهرس المحتويات

القسم التمهيدي 11
أولاً: مقدمة 12
ثانياً: الدراسات السابقة: 13
ثالثاً: مشكلة الدراسة: 20
رابعاً: فرضيات الدراسة: 21
خامساً: أهمية وأهداف البحث: 21
سادساً: منهجية الدراسة: 22
سابعاً: متغيرات الدراسة: 22
ثامناً: مجتمع وعينة الدراسة: 22
تاسعاً: مصادر البيانات وفترة الدراسة: 23
الفصل الأول 24
مراجعة الأدبيات النظرية 24
المبحث الأول: الطاقة 25
أولاً: سوق الطاقة العالمي: 25
ثانياً: أسعار الطاقة: 30
ثالثاً: محددات العرض والطلب على الطاقة: 35
رابعاً: التنظيمات الدولية المرتبطة بأسعار النفط: 38
خامساً: الأزمات النفطية العالمية: 39
سادساً: آثار تقلبات أسعار النفط: 42
المبحث الثاني: الأسواق المالية: 44

أولاً: الأسواق المالية 44
ثانياً: كفاءة الأسواق المالية: 45
ثالثاً: مؤشر السوق 49
رابعاً: المعايير التي تحكم المنافسة في الأسواق المالية: 51
الفصل الثاني 53
الدراسة العملية 53
المبحث الأول: الدراسة الوصفية والرسوم البيانية: 55
أولاً: الدراسة الوصفية 55
ثانياً: التوصيف البياني لمتغيرات الدراسة: 71
المبحث الثاني : اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج 84
أولاً: اختبار جذر الوحدة 85
ثانياً: اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة 86
ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نماذج بانل 88
النتائج والتوصيات: 100
النتائج 100
التوصيات: 101
قائمة المراجع 102

فهرس الجداول

جدول رقم (1): ترميز متغيرات الدراسة 07

جدول رقم (2): جدول الدراسات السابقة ومقارنتها مع الدراسة..... 14

جدول رقم (3): أهم الأسعار المرجعية للنفوط تبعاً لمناطق التصدير..... 30

جدول رقم (4): مستويات كفاءة الأسواق المالية..... 45

جدول رقم (5): الإحصاءات الوصفية لقيم مؤشرات الإسواق المالية العربية للدول المصدرة للنفط..... 53

جدول رقم (6): الإحصاءات الوصفية لقيم مؤشرات الإسواق المالية العربية للدول غير المصدرة للنفط..... 57

جدول رقم (7): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في قيم مؤشر الإسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط..... 60

جدول رقم (9): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في قيم مؤشرات الإسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط 65

جدول رقم (10): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في أسعار النفط الخام والغاز الطبيعي.....68

جدول رقم (11): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة.....84

جدول رقم (12): نتائج اختبار Spaearmanللارتباط بين المتغيرات..... 85

جدول رقم (13): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الأولى..... 87

جدول رقم (14): المقارنة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية للفرضية الأولى..... 87

جدول رقم (15): المقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة للفرضية الأولى..... 88

جدول رقم (16): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الثانية..... 90

جدول رقم (17): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الثالثة..... 92

جدول رقم (18): المقارنة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية للفرضية الثالثة.....92

جدول رقم (19): المقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة للفرضية الثالثة.....93

جدول رقم (20): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الرابعة.....95

جدول رقم (21): الاختبارات الفردية لمتغيرات الدراسة.....97

جدول رقم (1): ترميز متغيرات الدراسة

رمز المتغير	Variable	المتغير
Oil-V	Volatility in Oil prices	التقلبات في أسعار النفط
Gaz-V	Volatility in Gaz prices	التقلبات في أسعار الغاز
Ex-Values	Oil Exporting countries indices values	قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط
Nex-Values	Oil Non- Exporting countries indices values	قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط
Ex-Vol	Indices Values Volatilities in oil exporting Countries	التقلبات في قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط
Nex-Vol	Indices Values Volatilities in oil Non exporting Countries	التقلبات في قيم مؤشرات الدول غير المصدرة

من إعداد الباحث

تم إنشاء هذا الجدول تمهيداً لاستخدامه في القسم العملي وتم ترميز متغيرات الدراسة من قبل الباحث.

القسم التمهيدي

أولاً: مقدمة

تعتبر الطاقة وأهمها النفط الخام والغاز الطبيعي السلعة الأهم في معظم دول العالم وذلك نظراً لأهميتهما كمادة أولية تدخل في العديد من الصناعات العالمية ولندرتهما وقلة الدول الغنية بهما

وتشهد أسعار الطاقة العالمية تقلبات مستمرة ناتجة عن عدة عوامل اقتصادية وسياسية دولية كالمرونة في سلاسل التوريد والسياسات التي تتبعها الدول الغنية ذات الإنتاج العالي للنفط والغاز إزاء الأحداث العالمية مما يجعل أسعار الطاقة بشكل عام والنفط بشكل خاص عرضة لتقلبات وتغيرات مستمرة ...

وقد شهدت الفترة الأخيرة بدءاً من العقد الثاني من القرن الواحد والعشرون تقلبات شديدة في أسعار الطاقة ناتجة عن أحداث عالمية هامة أثّرت على كافة جوانب الحياة: أهمها جائحة الكورونا (كوفيد19) والحرب الروسية على أوكرانيا.

في هذه الدراسة سيتم التعرف على آثار التقلبات في أسعار الطاقة في أسواق المال العربية باعتبار أن الدول العربية وخاصة الخليجية منها دول غنية ذات إنتاج كثيف لسلع الطاقة.

ستقوم هذه الدراسة بدراسة أثر التغيرات في أسعار الطاقة (النفط الخام والغاز الطبيعي) العالمية في الأسواق المالية العربية في ظل الأحداث العالمية الأخيرة.

ثانياً: الدراسات السابقة:

- الدراسات العربية

1- دراسة (اسماعيلي، 2016)

أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي – حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة 2013-2015

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي السعودي. لتحقيق هدف الدراسة تم تطبيق الاختبارات على 15 قطاع في السوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة من عام 2013 إلى 2015 باستخدام نماذج البيانات الزمنية المقطعية، توصلت هذه الدراسة إلى وجود أثر طويل المدى سلبي لأسعار النفط في أسعار أسهم السوق السعودي، وجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة وهذا حسب اختبار السببية والتكامل المشترك

وخلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها وجود أثر معنوي طردي وهذا من خلال نموذج التحليل الساكن والنموذج المقدر أي كلما ارتفعت أسعار النفط ترتفع أسعار أسهم قطاعات السوق المالي السعودي والعكس صحيح.

2- دراسة (المساح، 2020) بعنوان: أثر تغيرات أسعار النفط على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر تغيرات أسعار النفط على أسواق الأسهم الخليجية التي تتضمن البحرين والكويت وعمان وقطر والمملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة خلال فترة عشر سنوات من 2005 إلى 2015. لتحقيق هدف الدراسة تم توظيف اختبار سببية جرانجر ودالة استجابة الدافع.

أثبتت نتائج اختبار سببية جرانجر التأثر الكبير لأسواق المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والكويت في التغير في أسعار النفط، كما أكدت ترابط وتكامل أسواق الأسهم الخليجية ببعضها بشكل عام، أما بالنسبة لنتائج تحليل استجابة الدافع فقد أظهرت أن كافة استجابات الأسواق الخليجية كانت فورية خلال الأسبوع الأول/ في حين تم امتصاص هذه التغيرات تدريجياً حتى تلاشت كلياً خلال خمسة إلى ستة

أسابيع. كما توصلت إلى أن أسواق الخليج ليست محصنة ضد الصدمات الداخلية والخارجية، فضلاً عن التغيرات في أسعار النفط في دول الخليج تحمل تأثيراً سلبياً على كافة المتغيرات الاقتصادية.

3- دراسة (رولامي، 2023)

تحولات سوق الغاز الأوروبي بعد حرب روسيا- أوكرانيا ومكانة الغاز الجزائري اتجاه المنافسين.

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أهم التغيرات اتي طرأت على سوق الغاز الطبيعي بعد حرب روسيا على أوكرانيا من خلال تحليل بيانات أكبر 7 دول أوروبية مستوردة للغاز الأوروبي من الفترة الممتدة من عام 1970 وحتى نهاية النصف الثاني من عام 2022، وذلك من خلال مؤشرين هما: مرونة إحلال بدائل الغاز الروسي وتسارع حصص مصدري الغاز المسال أثناء فترة الإحلال.

خلصت هذه الدراسة إلى أنَّ الدول المصدرة للغاز المسال أكثر مرونة من الدول المصدرة لغاز الأنابيب والغاز المسال معاً، كما خلصت هذه الورقة إلى أن تأثيرات الحرب ستكون إيجابية على صناعة الغاز الطبيعي الجزائري.

- الدراسات الأجنبية

1- The Causality Analysis of the effect of oil and natural Gas prices on Ukraine stock index (Suleymanli Javid and Rahimli Etimad and Akbulaev Nurkhodzha 2020)

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة أثر التغيرات في أسعار النفط والغاز العالمية في عوائد مؤشر سوق الأسهم الأوكراني خلال الفترة الشهرية من كانون الثاني 2008 وحتى أيلول 2019، وتم تطبيق اختبار جوهانسن للتكامل المشترك بهدف معرفة ما إذا كانت هناك علاقة طويلة الأجل بين مؤشر سوق الأسهم الأوكراني وأسعار الطاقة.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن التغير في سعر النفط بمقدار 1 دولار يؤدي إلى تغير في مؤشر سوق الأسهم الأوكراني بمقدار 0.56 نقطة، والتغير في سعر الغاز الطبيعي بمقدار 1 دولار يؤدي إلى التغير في مؤشر سوق الأسهم الأوكراني بمقدار 0.31 نقطة.

2- Spillovers among Energy Commodities and the Russian Stock Market (Michele Costola and Marco Lorusso, 2021)

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين التغير في أسعار سلع الطاقة وبين سوق الأسهم الروسية خلال الفترة من عام 2005 وحتى عام 2020باستخادم نموذج VAR. حددت هذه الدراسة الصدمات السياسية والعسكرية المرتبطة بالتغيرات في مؤشرات الاقتصاد الروسية وأسعار سلع الطاقة في السوق. خلصت هذه الدراسة إلى أن سلع الطاقة من نفط وغاز ومعادن لها أثر كبير في أسعار سوق الأسهم الروسية. وخلصت هذه الدراسة إلى أن التغيرات في أسعار الطاقة مرتبطة بعدم الثبات في الطروف الجيوسياسية. وخلصت هذه الدراسة أيضاً إلى أن جائحة كوفيد-19 تزيد من التغيرات في أسعار سوق الأسهم وتقلل من التغيرات في أسعار الطاقة.

3- The Asymmetric Effect of Oil Price on the Exchange Rate and Stock Price in Nigeria (Ajala Kamaldeen and Sakanko Musa and Adeniji Sesan, 2021)

اختبرت هذه الدراسة الأثر غير المتماثل Asymmetricلأسعار النفط على أسعار الصرف وعلى أسعار الأسهم باستخدام نموذج الانحدار الذاتي غير الخطي NARDL خلال الفترة الممتدة من يناير 1996 وحتى سبتمبر 2020

وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة في الأجل الطويل بين أسعار النفط ، أسعار الصرف، وأسعار الأسهم، كما وتوصلت هذه الدراسة إلى أن التغيرات في أسعار الأسهم ناتجة عن التغيرات في أسعار النفط، وأنَّ التغيرات في أسعار النفط تسبب التغيرات في أسعار الأسهم وفي أسعار الصرف بحسب سببية جرانجر.

كما وتوصلت هذه الدراسة وفق نموذج ARDL إلى أن التغيرات في أسعار النفط يؤثر على أسعار الأسهم وعلى أسعار الصرف وذلك في المدى القريب والمدى البعيد.

4- analyzing the COVID-19 Pandemic Volatility Spillover Influence on the Collaboration of Foreign and Indian Stock Markets (Runumi Das and Arabinda Debnath, 2022)

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر جائحة كوفيد -19 على التقلبات في مؤشر سوق الأسهم في الهند باستخدام مؤشري حقوق الملكية والسندات. وظفت الدراسة نموذج TGARCH لتبيين التغيرات في مؤشر سوق الأسهم في الهند كما وهدفت هذه الدراسة إلى مقارنة عوائد الأسهم قبل وبعد جائحة كوفيد-19

خلصت هذه الدراسة إلى وجود ارتباط سالب بين جائحة كوفيد-19 وعوائد الأسهم في الهند وبحسب نتائج الدراسة فإن الهند هي الأقل حساسية تجاه الصدمات الخارجية كجائحة كوفيد-19.

5- Impact of oil price uncertainty on Indian stock market returns: Evidence from oil price volatility index (Nenavath Sreenu, 2022)

يعتبر مؤشر تقلب أسعار النفط OPVI الأفضل والأكثر دقة لقياس التقلب في أسعار النفط؛ حيث تم استخدام هذا المؤشر في الدراسة وذلك لقياس لاختبار أثر تقلبات أسعار النفط على عوائد الأسواق المالية في قطاعات اقتصادية مختلفة.

خلصت الدراسة إلى أن التقلبات في أسعار النفط مقاسة بمؤشر تقلب أسعار النفط تؤثر بشكل كبير على عوائد الأسهم لمختلف القطاعات الاقتصادية وذلك من خلال الانخفاضات السعرية لعوائد الأسهم، ويعود هذا التأثر إلى الصدمات الإيجابية في أسعار النفط وليس إلى الصدمات السلبية.

وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن مؤشر تقلبات أسعار النفاط OPVI يحسن التوقعات بالنسبة لعوائد الأسهم في السوق المالي.

6- The Effects of Geopolitical Risks on Oil Price Volatility (Loc Dong Truong, Nhien Tuyet Doan, Anh Thi Kim Nguyen, 2023)

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على التأثيرات الجيوسياسية قصيرة وطويلة المدى على تقلبات أسعار النفط، باستخدام نموذجARDL تؤكد الدراسة إلى أن المخاطر الجيوسياسية لها آثار إيجابية على تقلب أسعار النفط

على المدى القصير والمدى الطويل أيضاً مما يعني أن انخفاض المخاطر الجيوسياسية يرتبط بزيادة التقلبات في أسعار النفط.

إضافة إلى ذلك تؤكد الدراسة إلى أن مؤشر الدولار الأمريكي يؤثر إيجاباً على تقلب أسعار النفط على المدى القصير لكن ليس له أي تأثير على تقلبات أسعار النفط على المدى الطويل.

جدول رقم (2): جدول الدراسات السابقة ومقارنتها مع الدراسة

	عنوان الدراسة	متغيرات الدراسة	نطاق التطبيق	الاختبار المطبق	أهم النتائج
1	أثر تغيرات أسعار النفط على أداء أسواق الأسهم في دول مجلس التعاون الخليجي	المتغير المستقل: التغيرات في أسعار النفط المتغير التابع: أداء أسواق الأسهم	المكاني: بعض دول مجلس التعاون الخليجي الزماني: 2005-2015	VAR	أثبتت التأثر الكبير للسعودية والإمارات والكويت للتغير في أسعار النفط
2	أثر تقلبات أسعار النفط على أسعار أسهم السوق المالي – حالة قطاعات بورصة السعودية للفترة 2013-2015	المتغير المستقل: التقلبات في أسعار النفط المتغير التابع: أسعار أسهم السوق المالي	المكاني: السعودية الزماني: 2013-2015	Panel	وجود أثر طويل المدى سلبي بين أسعار النفط وأسعار أسهم السوق السعودي وجود علاقة توازنية سببية طويلة الأجل ذات اتجاهين بين متغيرات الدراسة
4	تحولات سوق الغاز الأوروبي بعد حرب روسيا- أوكرانيا ومكانة الغاز الجزائري اتجاه المنافسين.	المتغير المستقل: حصص الدول المصدرة لغاز الأنابيب والغاز المسال قبل حرب روسيا على أوكرانيا. المتغير التابع:	المكاني: الجزائر ومصدري الغاز الطبيعي نحو أوروبا، واهم المستهلكين الأوروبيين.	_	أثرت الحرب الروسية الأوكرانية على المنافسين للغاز الروسي. زيادة الغاز الطبيعي المسوق عالمياً ودخول الجزائر مرحلة جديدة.

		حصص الدول المصدرة للغاز المسال وغاز الأنابيب بعد بداية حرب روسيا على أوكرانيا			
3	Analyzing the COVID-19 Pandemic Volatility Spillover Influence on the Collaboration of Foreign and Indian Stock Markets	المتغير المستقل: جائحة كورونا المتغير التابع: التقلبات في مؤشر سوق الأسهم	المكاني: الهند الزماني: أيلول 2019 وحتى تموز 2021	TGARCH	وجود أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لجائحة كورونا على تقلبات مؤشر سوق الأسهم
4	Spillovers among Energy Commodities and the Russian Stock Market	المتغير المستقل: التغير في أسعار سلع الطاقة المتغير التابع: سوق الأسهم	المكاني: روسيا الزماني: 2005-2020	VAR	وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتغيرات في سلع الطاقة في أسعار سوق الأسهم الروسية
5	The Asymmetric Effect of Oil Price on the Exchange Rate and Stock Price in Nigeria	المتغير المستقل: أسعار النفط المتغير التابع: أسعار الصرف أسعار الأسهم	المكاني: نيجيريا الزماني: 1996-2020	NARDL	وجود أثر ذو دلالة إحصائية لأسعار النفط على أسعار ر الأسهم وعلى أسعار الصرف في المدى القريب والبعيد

6	The Causality Analysis of the effect of oil and natural Gas prices on Ukraine stock index	المتغير المستقل: التغيرات في أسعار النفط والغاز المتغير التابع: عوائد مؤشر سوق الأسهم	المكاني: أوكرانيا الزماني: 2008-2019	Johansen Cointegration test	خلصت هذه الدراسة إلى أن التغير في سعر النفط يؤدي إلى تغير في مؤشر سوق الأسهم الأوكراني، والتغير في سعر الغاز الطبيعي يؤدي إلى التغير في مؤشر سوق الأسهم الأوكراني.
7	Impact of oil price uncertainty on Indian stock market returns: Evidence from oil price volatility index	المتغير المستقل: تقلبات أسعار النفط المتغير التابع: عوائد سوق الأسهم في الهند	المكاني: الهند الزماني: 2008-2020	Quantile regression model (QRM)	التقلبات في أسعار النفط تؤثر بشكل كبير على عوائد الأسهم لمختلف القطاعات الاقتصادية وخلصت الدراسة أيضاً إلى أن مؤشر تقلبات أسعار النفط OPVI يحسن التوقعات بالنسبة لعوائد الأسهم في السوق المالي.
8	The Effects of Geopolitical Risks on Oil Price Volatility	المتغير المستقل: المخاطر الجيوسياسية المتغير التابع: تقلبات أسعار النفط	الزماني: 2010-2022	ARDL	المخاطر الجيوسياسية لها آثار إيجابية على تقلب أسعار النفط على المدى القصير والمدى الطويل

من إعداد الباحث

المقارنة مع الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة من الناحية العملية في أنها عالجت مشكلةً حديثةً تلقي بتداعياتها على جوانب متعددة.

وتتميز هذه الدراسة في أنها ستسد الفجوة في الدراسات العربية حيث أنه لا يوجد دراسات عربية سابقة تتناول تأثير التغير في أسعار الطاقة على مؤشرات الأسواق مجتمعةً؛ حيث اعتمدت هذه الدراسة على نماذج البيانات المقطعية Panel Dataفي قياس الأثر بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة أما الدراسات السابقة فقد اعتمدت على استخدام نماذج السلاسل الزمنية المختلفة وذلك لسوق واحد أو لأكثر من سوق كلٌ على حدة.

وتتميز هذه الدراسة في أنها بعد تطبيق الاختبارات باستخدام نماذج البيانات المقطعية Panel Data تم تطبيق الدراسة الفردية لمتغيرات الدراسة لكل دولةٍ على حدة وذلك باستخدام نماذج OLS.

كما وأنها تتميز بأنها تناولت أثر التغير في أسعار الطاقة في الإسواق المالية العربية حيث لم يسبق في الدراسات السابقة دراسة الأثر في الإسواق المالية العربية على حد علم الباحث حيث طبّقت الدراسات السابقة في الأسواق الآسيوية والأوروبية فقط

وتناولت هذه الدراسة أيضاً دراسة أثر المتغيرات المستقلة (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة (قيم مؤشرات أسواق الدول المصدرة للنفط) و (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط) و (التقلبات في قيم مؤشرات أسواق الدول المصدرة للنفط) و (التقلبات في قيم مؤشرات الدول الغير مصدرة للنفط) وذلك في مجموعتين: مجموعة الدول المصدرة للنفط ومجموعة الدول غير المصدرة للنفط؛ وذلك لأهمية النفط في اقتصادات الدول ومنها العربية وتمايز الدول واختلافها لعامل مهم وهو معيار تصدير النفط.

ثالثاً: مشكلة الدراسة:

تكمن المشكلة الرئيسية للبحث في التعرف على آثار التقلبات في أسعار الطاقة على أسواق المال العربية في ضوء الحرب الروسية على أوكرانيا.

ويتفرع عن المشكلة الرئيسية المشاكل الفرعية التالية:

1- ما هو أثر تقلبات أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط؟
2- ما هو أثر تقلبات أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط؟
3- ما هو أثر تقلبات أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط؟
4- ما هو أثر تقلبات أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط؟

رابعاً: فرضيات الدراسة:

بهدف الإجابة على تساؤلات الدراسة فقد تمت صياغة الفرضية الرئيسة التالية:

يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على أسواق المال العربية.

ويتفرع عن الفرضية الرئيسة الفرضيات الفرعية التالية:

1- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط.
2- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط.
3- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط.
4- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط.

خامساً: أهمية وأهداف البحث:

من الناحية النظرية فإن أهمية هذه الدراسة تأتي من أنها تعالج العديد من المواضيع المرتبطة بأسواق المال كتعريفها وتصنيفاتها وأقسامها، كما أنها تتناول العديد من المفاهيم المرتبطة بأسعار النفط والغاز وبالأحداث العالمية الأخيرة التي يعيشها العالم.

أما من الناحية العملية فتأتي أهمية هذه الدراسة في الكشف عن مدى تأثير التغيرات العالمية في أسعار الطاقة على قيم مؤشرات الإسواق المالية العربية بوصفها معايير تقيس أداء السوق بشكل عام وتمكّن المستثمر من اتخاذ القرار الصحيح بعملياته الاستثمارية

بالتالي يهدف البحث إلى معالجة المشكلة المتمثلة في معرفة أثر التقلبات في أسعار الطاقة على أسواق المال العربية خلال الحرب الروسية على أوكرانيا.

سادساً: منهجية الدراسة:

بهدف الوصول إلى نتائج الدراسة والإجابة على أسئلتها سيتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال عرض مجموعة من المفاهيم النظرية كتعريف سوق الطاقة العالمي وأهميته ومراحل تسعير النفط والغاز ومفهوم الأسواق المالية والشروط الأساسية لتكوينها ومفهوم كفاءة الأسواق المالية وأنواع كفاءتها.

كما تم تحليل البيانات للأسواق المالية من خلال استخدام نموذج البيانات المقطعية (البانل) لاختبار كل فرضية من فرضيات الدراسة؛ بهدف الوصول إلى النتائج المطلوبة.

كما وتم استخدام نماذج OLS أيضاً وذلك بهدف معرفة تأثير المتغيرين المستقلين على المتغيرات التابعة للأسواق العربية كلٌ على حدة.

سابعاً: متغيرات الدراسة:

تمت صياغة متغيرات الدراسة من خلال الاستفادة مما ورد في الدراسات والأدبيات السابقة وهي:

المتغيرات المستقلة: التقلبات في أسعار الطاقة العالمية (النفط الخام والغاز الطبيعي)

المتغيرات التابعة: قيم مؤشرات الأسواق المالية العربية كمقياس لأداء الأسواق المالية، والتقلبات في قيم مؤشرات الأسواق المالية العربية كمقياس لتقلبات أداء الأسواق المالية.

ثامناً: مجتمع وعينة الدراسة:

إن مجتمع الدراسة يتكون من كافة الأسواق المالية العربية أما عينة الدراسة فستشمل جميع أفراد مجتمع الدراسة عدا الأسواق التي لا يتوفر لها بيانات متاحة وهي أسواق: فلسطين، اليمن، موريتانيا، ليبيا، لبنان، السودان.

حيث سيتم تقسيم الأسواق المالية العربية الداخلة في نطاق الدراسة إلى مجموعتين: مجموعة أسواق الدول العربية المصدرة للنفط، ومجموعة أسواق الدول العربية غير المصدرة للنفط.

وتشمل مجموعة أسواق الدول العربية المصدرة للنفط أسواق: دبي، الكويت، مسقط، العراق، الجزائر، قطر، السعودية، مصر.

أما مجموعة أسواق الدول العربية غير المصدرة للنفط فتشمل أسواق: دمشق، عمّان، المغرب، تونس.

وقد تم اعتماد تصنيف منظمة الأقطار العربية المصدرة للبترول أوابك في تصنيف الدول كمصدرة وغير مصدرة للنفط.

تاسعاً: مصادر البيانات وفترة الدراسة:

تم الوصول للبيانات الخاصة بهذه الدراسة من خلال مواقع البورصات الرسمية، أما الجوانب النظرية فتم الحصول عليها من خلال مجموعة من الأبحاث والمقالات العربية والأجنبية الحديثة.

وستتم دراسة جميع المتغيرات (المستقلة والتابعة) من خلال الاعتماد على بيانات أسبوعية من تاريخ 6\1\2022 وحتى 28\12\2023. منشورة في المواقع الإلكترونية للأسواق المالية المدروسة.

الفصل الأول

مراجعة الأدبيات النظرية

تمهيد:

سيتم تناول مجموعة من المفاهيم النظرية في هذا القسم كتعريف سوق الطاقة العالمي وأهميته ومراحل تسعير النفط والغاز ومفهوم الأسواق المالية والشروط الأساسية لتكوينها ومفهوم كفاءة الأسواق المالية وأنواع كفاءتها وغيرها؛ وذلك بهدف التعرف إلى أهم المفاهيم النظرية المرتبطة بموضوع الدراسة والاستعانة بها لإيضاح القسم العملي المرتبط بالدراسة

المبحث الأول: الطاقة

أولاً: سوق الطاقة العالمي:

1.1 تعريفه

يعتبر قطاع الطاقة من أهم القطاعات التي تساهم بشكل كبير في النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية الاقتصادية للعديد من الدول.

يعتبر النفط المحرك الرئيسي الأول للاقتصاد العالمي؛ فهو من أهم المعايير الرئيسية التي ترتكز عليها الحضارة الإنسانية، فمن بين جميع مصادر الطاقة في العالم يعد النفط السلعة الأكثر استراتيجية حيث يتم تسعيره صعوداً وهبوطاً من حين لآخر بسبب ربط تسعيره بقوى العرض والطلب المختلفة.[1]

ومن جانب آخر، يعد من أهم المعايير التي لها تأثير عالمي سواء من الناحية الاقتصادية أو السياسية، كما يلعب النفط دوراً أساسياً إنشاء العديد من الصناعات كالصناعات الكهربائية والبتروكيماوية وغيرها.

ويعرف سوق النفط العالمي بأنه السوق الذي يتم تداول النفط فيه وفقاً لأسعار معينة تخضع للعديد من العوامل منها العرض والطلب والعوامل الاقتصادية والسياسية المختلفة.[2]

[1] قصابي شعبان وبلعباس رابسح، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط على الإنفاق الحكومي في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة،ARDL خلال الفترة 2000-2018، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10 ص325-344.

[2] كبير مولود، **2020**، دراسة تحليلية قياسية لأثر اسعار البترول على النمو الاقتصادي في المدى البعيد في الجزائر مقارنة مع المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2014، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية دراسات اقتصادية ص218-238

أما الغاز الطبيعي فيعرف بأنه "مزيج من المواد الهيدروكربونية والتي تتواجد في مكامن صخرية تحت الأرض، وغالباً ما يكون موجوداً مع النفط الخام ويسمى بالغاز المصاحب في حين توجد كذلك حقول نفط تحتوي على الغاز الطبيعي فقط ويسمى بالغاز الحر[3]

ويعتبر الغاز الطبيعي من أهم مصادر الطاقة في العالم؛ حيث يمثل حوالي 24% من الاستهلاك العالمي للطاقة الأولية بسبب وفرته النسبية وتأثيره البيئي المنخفض مقارنة بأنواع الوقود الأحفوري الأخرى كالنفط.[4]

كما أنَّ أهميته تكمن في الخصائص التالية:

1. يحقق أعلى توليد في الطاقة الحرارية مقارنة بكمية غاز ثنائي أوكسيد الكربون المنبعثة.
2. يحتوي على أقل نسبة من انبعاثات أكسيد الكبريت وأوكسيد النتروجين.
3. يستخدم في الصناعات البتروكيماوية لكونه المادة الخام الأساسية في تلك الصناعة.[5]

ويرجع ظهور الغاز الطبيعي كمورد اقتصادي واستعماله لأول مرة إلى مئات السنين قبل الميلاد حيث لوحظ في أماكن بالصين عدة انبعاثات طبيعية لغاز الميثان.

أما أول اكتشاف للغاز الطبيعي واستعماله بشكل تجاري فكان في سنة 1821 في الولايات المتحدة الأمريكية في ولاية فرجينيا ولارتفاع تكاليف استخراجه ونقله الباهظة فإن الغاز لم يعرف انطلاقته التجارية الفعالة إلا ابتداءً من سنة 1920 من خلال تركيب العديد من أنابيب النقل في الولايات المتحدة لتوزيع الغاز الطبيعي من أماكن الاكتشاف والاستخراج إلى أماكن الاستهلاك.[6]

[3] بلخير لعربي أحمد، 2021، محددات صادرات الغاز الطبيعي الجزائري إلى أوروبا- دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL خلال الفترة 1980-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد14 العدد 01 ص 88-105

[4] د. حاج قويدر عبد الهادي وبغفار عبد القادر، 2023، التنبؤ بأسعار الغاز الطبيعي في الأسواق العالمية الرئيسية باستخدام نماذج ARIMA، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 11 العدد 04، ص330-343.

[5] بلخير لعربي أحمد، 2021، محددات صادرات الغاز الطبيعي الجزائري إلى أوروبا .مرجع سبق ذكره.

[6] بن علي طارق وبن علي الطاهر وبقاص أحمد، 2022، نمذجة تقلبات أسعار الغاز في الأسواق الدولية من 2015 وحتى 2022، جامعة الوادي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

2.1 أهميته:

الطاقة ذات أهمية كبيرة حيث تؤثر على اتجاهات عديدة أهمها:

- تكوين رأس المال:

تتطلب صناعة الطاقة استثمارات كبيرة في مراحل البحث، الاستكشاف، الإنتاج والنقل والتي تساهم بشكل كبير في تكوين رأس المال بشكل مباشر أو غير مباشر.

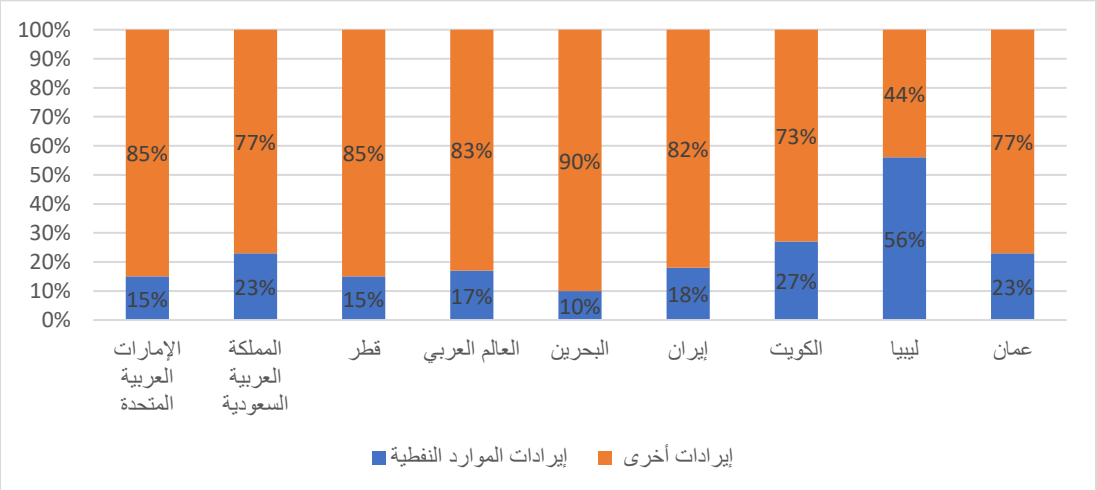
- تشغيل العمالة:

يعمل في مجال الطاقة عدد كبير من العمالة التي يوفر لها هذا القطاع مجالاً واسعاً للتدريب والاختصاص.

- إيرادات القطع الأجنبي:

تشكل عائدات تصدير الطاقة مصدراً هاماً للنقد الأجنبي وبالأخص في الدول النفطية والتي تعتمد على هذه الإيرادات في تمويل نفقاتها المختلفة.

يبين الرسم التالي النسبة المئوية لإيرادات الموارد النفطية نسبةً إلى إجمالي الناتج الإجمالي المحلي لأهم الدول العربية النفطية بالاعتماد على بيانات البنك الدولي لعام 2022؛ حيث يبين أن ليبيا هي الدولة صاحبة النسبة الأكبر من إيرادات الموارد النفطية أما البحرين فهي الدولة الأقل من ناحية هذه النسبة



الشكل رقم (1): الإيرادات النفطية نسبةً إلى الناتج المحلي الإجمالي في الدول المصدّرة للنفط عام 2021 – المصدر: بيانات البنك الدولي (من إعداد الباحث)

- تشكل السيطرة على مصادر الطاقة مصدراً للسلطة والنفوذ السياسي كما أن ضمان الحصول عليها يعد السبب الرئيس لكثير من الصراعات العسكرية العالمية.
- تمثل مصادر الطاقة المتنوعة مصدراً لكثير من الصناعات وأيضاً مصدراً للمواد الخام اللازمة لها.[7]

3.1 تصنيفات مصادر الطاقة: النفط والغاز:

1.3.1 تصنيفات النفط:

توجد أنواع عدة للنفط العالمي، وتنشأ هذه الأنواع تبعاً لاختلاف معايير محددة لكل نوعٍ منها أهمها: درجة الكثافة، ومحتواه من الكبريت ووزنه النوعي وغيرها...

ونظراً لوجود أنواع كثيرة تفوق 165 نوعاً فقد تم الاتفاق بين المتداولين على اعتماد أنواع محددة تكون بمثابة مقياس لغيرها من الأنواع بحيث تسعر جميع الأنواع بناء على اختلافها عن الخامات القياسية ومدى بعدها عن أسواق الخامات المعتمدة

ويمكن الإشارة إلى أّهم أنواع النفط القياسية على الشكل التالي:

أ. خام برنت :Crude Oil

أعلى أنواع النفط وأكثرها سعراً مقارنةً بغيره من الأنواع؛ وذلك بسبب وزنه النوعي المتميز وانخفاض نسبة الكبريت فيه، ويستخدم هذا النوع من النفط في تسعير ثلثي إنتاج النفط العالمي ويواجه خطر النفاد.

ب. خام غرب تكساس West Texas Intermediate WTI:

وهو أحد خامات القياس العالمية، وينتج معظمه في غرب تكساس في الولايات المتحدة ويواجه خطر النفاد أيضاً مما قد يسبب مشكلة في التسعير مستقبلاً في حال لم يتم اعتماد نوع آخر كنوع قياسي لغيره من الأنواع.

[7] بن معمر عبد الباسط وعمير لشوفي، 2020، استهلاك الطاقة وتقلبات أسعار البترول وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي مرجع سبق ذكره.

ت. سلة أوبك:OPEC Reference Basket

وهو المتوسط الحسابي لأسعار نفوط منظمة الأوبك، وتعتمد منظمة أوبك على المتوسط الحسابي لسعر هذه السلة في سياساتها الإنتاجية، وهي اثنا عشر نوعاً من النفوط يتم تسعير السلة بناء عليها.[8]

2.3.1 تصنيفات الغاز الطبيعي:

للغاز الطبيعي عدّة أنواع تختلف عن بعضها بطريقة الاستخراج وبطريقة تصنيعه والاستفادة منه.

ويمكن تقسيم أصناف الغاز الطبيعي إلى قسمين رئيسين هما:

أ. الغاز الصناعي المستخرج من الفحم: في أواخر القرن التاسع عشر تم التوصل إلى التحويل التام للفحم إلى غاز طبيعي، وسمي الغاز المصنوع بهذه الطريقة بالغاز الأزرق ويمكن استخدامه بشكل مباشر كوقود لتوليد الطاقة الكهربائية وكمادة بنائية أساسية لإنتاج عدد كبير من المواد الكيميائية والبتروكيماوية.

ب. الغاز الطبيعي المستخرج من باطن الأرض: ويستخرج مباشرة من باطن الأرض ويقسم إلى نوعين أساسيين: الغاز الطبيعي التقليدي الغاز الطبيعي غير التقليدي

- الغاز الطبيعي التقليدي: ويقسم إلى:

أ. الغاز غير المصاحب: وهو الغاز الموجود في آبار منفصلة عن آبار البترول وله حقول خاصة به وحده، ويعرف بالغاز الحر.

ب. الغاز المصاحب المنحل في البترول: ويتحرر هذا النوع من الغاز بمجرد انسياب البترول إلى سطح الأرض نتيجة التخلص من الضغط المرتفع في آبار النفط، ويعتبر الغاز منتجاً ثانوياً في هذه الحالة.

- الغاز الطبيعي غير التقليدي: ويقصد بهذا النوع من الغاز: الغاز الطبيعي الموجود في التكوينات الصخرية قليلة النفاذية بشكل كبير مثل الغاز الموجود في طبقات الرمال المتراصة

[8] لشهب مسعود وكعوان سليمان، 2018، مستقبل النفط كمصدر للطاقة في العالم، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 01، ص 231-246.

أو الغاز المائي المحصور في الماء في أعماق البحار ويعتبر من مصادر الطاقة التي يتوقع لها أن تلعب دوراً مهماً في تأمين إمدادات إضافية من الطاقة في المستقبل.[9]

ثانياً: أسعار الطاقة:

1.2 مفهوم أسعار النفط:

يشير سعر النفط إلى القيمة النقدية لبرميل النفط الخام بالمقياس الأمريكي للبرميل معبراً عنه بالوحدة النقدية الأمريكية (الدولار).

ويمكن أن نميز في السوق العالمية المفاهيم التالية لأسعار النفط:

1- السعر المعلن: وهو السعر الذي تعلنه الشركات النفطية، ويشمل أيضاً الأسعار الرسمية المعلن عنها من قبل الدول النفطية حيث تعتبر هذه الأسعار أسعاراً معلنةً من قبل هذه الدول.
2- السعر المتحقق: وهو يعبر عن السعر المعلن مطروحاً منه الحسميات والخصميات الهادفة لترغيب المشتري أو لتلافي بعض المشكلات الناتجة عن طبيعة بعض القيود.

ويمكن تمييز الأنواع التالية من الحسميات:

أ- حسميات الموقع الجغرافي: وتعني إعطاء حسميات للدول التي لا يسمح لها موقعها الجغرافي بتصدير النفط لغيرها من الدول.

ب-حسميات المحتوى الكبريتي ودرجة الكثافة: وترتبط بارتفاع المحتوى الكبريتي في النفط الخام، أو بارتفاع درجة الكثافة في النفط.

ت-حسميات قناة السويس: وتعطى للدول التي تصدر نفوطها مباشرة دون المرور بقناة السويس

3- سعر الإشارة: وهو يمثل السعر المتوسط بين السعر المعلن والسعر المتحقق ويمكن التوصل إليه عبر اتفاق بين الشركة أو الدولة المنتجة للنفط والدولة المستوردة له.
4- السعر الفوري: ويعني ثمن برميل النفط في الأسواق الحرة أو المفتوحة للنفط الخام.
5- السعر الآجل: ويعني سعر النفط الذي يتم بموجبه التعاقد الآن على أن يتم التسليم مستقبلاً.[10]

[9] بن علي طارق وبن علي الطاهر وبقاص أحمد، 2022، نمذجة تقلبات أسعار الغاز في الأسواق الدولية من 2015 وحتى 2022 مرجع سبق ذكره.
[10] بيداء رزاق حسين، 2020، أثر تغير أسعار النفط على الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2003-2016)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد63، ص88-120.

2.2 مراحل تسعير النفط:

منذ اكتشاف النفط في أواخر القرن الماضي اختلفت الطرق التي كان يتم تسعير النفط بناء عليها وصولاً إلى طريقة التسعير بناء على العرض والطلب في يومنا هذا.

ويمكن تمييز ثلاث مراحل مختلفة لتسعير النفط منذ اكتشافه وحتى يومنا هذا:

المرحلة الأولى: مرحلة الأسعار المعلنة:

ووفقاً لهذه الطريقة تقوم الشركات التي تشتري النفط الخام من منتجيه بتسعير النفط عند فوهة البئر وقدم تم استخدامها للمرة الأولى من قبل شركة Standard oil حيث كانت هي الشركة الوحيدة المحتكرة لشراء النفط من منتجيه في الولايات المتحدة الأمريكية ، ثم تطور الأمر بعد ذلك إلى ظهور ونشوء شركات أخرى دخلت ميدان النفط واستخدمت ذات الأسلوب في إعلانها عن أسعارها النفطية، ومع مرور الوقت سعت الدول الكبرى المنتجة للنفط إلى عقد اتفاقات بينها لمنع احتكار الشركات الكبرى لتسعير النفط واستغلاله بأقل الأثمان فظهرت منظمة أوبك عام 1970.

المرحلة الثانية: مرحلة الأسعار الرسمية:

ووفقاً لهذه الطريقة يتم تسعير النفط الخام " العربي الخفيف" من قبل منظمة أوبك وبناء على هذا السعر يتم تحديد أسعار الخدمات النفطية الأخرى.

وقد نجحت دول أوبك في استخدام هذا الأسلوب لفترة من الزمن إلا أنَّ أحداثاً عالمية مختلفةً دفعت دولاً مختلفة إلى إعداد برنامجها لتخفيض الاعتماد على استهلاك الطاقة بما فيها النفط، وشجعت كل مصادر النفط خارج دول أوبك مما ساهم في تخفيض التبعية لصادرات الأوبك بنسبة كبيرة.

ومما سبق يمكن القول إلى أنَّ سوق النفط في ظل هذه المرحلة كان سوق احتكار قلة تمثله الأوبك وبداية من عام 1983 بدأت منظمة أوبك تفقد السيطرة على السوق كماً وسعراً حتى انهيار هذه الطريقة في عام 1986

المرحلة الثالثة: مرحلة أسعار السوق:

في عام 1987 تخلت منظمة الأوبك كلياً عن الأسعار الثابتة واعتمدت على أسعار السوق، وفي هذه المرحلة تتحدد أسعار النفط الخام لدول أوبك من خلال مجموعة من أسعار الزيوت الأخرى يجري تداولها في بورصات السلع في نيويورك NYMEX أو في سوق التبادل النفط الدولي في لندن.

ووفقاً لهذا الأسلوب تتحرك أسواق النفط وفقاً لقانون العرض والطلب بالإضافة إلى عوامل أخرى كالعوامل الاقتصادية والسياسية والجيوسياسية المختلفة.[11]

3.2 مراحل تسعير الغاز

يتم تسعير الغاز الطبيعي من خلال عدة من الطرق منها:

1- التسعير المبني على استرجاع التكاليف:

ووفقاً لهذه الطريقة فإنه يتم التوصل إلى سعر الغاز النهائي يعد إضافة عناصر التكاليف في جميع حلقات الغاز ومنها: الضرائب ومردود استثماري معقول وغيرها...

ويؤخذ على هذه الطريقة كونها مبنية على أساس تكاليف الإنتاج ولا تأخذ بعين الاعتبار ظروف السوق وهو مالا يعطي إشارات اقتصادية واضحة لتشجيع الاستثمار في الغاز.

2- التسعير الترجيحي التنافسي:

ووفق هذه الطريقة يبدأ تسعير الغاز من قبل المستهلك النهائي؛ حيث يحدد سعر الغاز بناء على أقل سعر يقبل به المستهلك لاستخدام الغاز بدلاً من أي مصدر طاقوي آخر.

وبحسب هذه الطريقة يمكن تعديل سعر الغاز بعد أخذ عدة أمور بعين الاعتبار كضرائب السوق، والفروقات في كفاءة الاستخدام بين مصادر الطاقة المختلفة.

[11] فلاحي صالح عمر وبلقاسم منال، 2020، تحولات السوق النفطية وتأثيرها على أنظمة تسعير النفط الخام في الأسواق الدولية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد26 الجزء 1، ص308-318.

3- التسعير بالمزج بين الطريقتين:

ويتم وفقها تسعير الغاز الطبيعي بالمزج بين طريقة التكاليف والطريقة الترجيحية لتجنب عيوب كل طريقة قدر الإمكان.[12]

4.2 آلية تسعير الطاقة

1.4.2 آلية تسعير النفط

إن نظام التسعير الحالي هو نظام المعادلة السعرية وهو النظام الذي تم الوصول إليه في عام 1987 والذي بموجبه يتم تسعير النفوط بواسطة معادلة تعتمد على أسعار نفوط إشارية تحددها السوق حسب قوانين العرض والطلب.

1. معادلة التسعير:

سعر النفط المراد تسعيره = سعر الخام المرجعي + فورقات نوعية + فروقات الموقع الجغرافي

- سعر الخام المرجعي: وهو السعر الذي يتم الاعتماد عليه كأحد الأركان الأساسية في معادلة تسعير النفط، ويستخدم هذا السعر من قبل شركات النفط والتجار لتسعير النفط تحت العقود طويلة الأجل أو في التبادلات الفورية ومن قبل البنوك والشركات لتصفية المشتقات مثل عقود المبادلة.

يبين الجدول التالي أهم الأسعار المرجعية للنفوط تبعاً لمناطق التصدير:

جدول رقم (3): أهم الأسعار المرجعية للنفوط تبعاً لمناطق التصدير

السعر المرجعي الأساسي	المنطقة المستوردة للنفط التي يستخدم السعر المرجعي لتسعير النفط المتجه إليها
سعر خام برنت BRUENT CRUDE	النفط المتجه إلى أوروبا
سعر خام غرب تكساس الوسيط WTI	النفط المتجه إلى أمريكا
سعر خام دبي	النفط المتجه إلى آسيا
سعر خام دبي	النفط الروسي المتجه إلى آسيا

من إعداد الباحث

[12]بن علي طارق وبن علي الطاهر وبقاص أحمد، 2022، نمذجة تقلبات أسعار الغاز في الأسواق الدولية من 2015 وحتى 2022 مرجع سبق ذكره.

- الفروقات النوعية:

يعتبر النفط سلعة غير متجانسة؛ ولذلك تتنوع أسعار النفط حسب اختلاف النفط من حيث طبيعة الكثافة واعتبارات أخرى مختلفة.

وتشمل الفروقات النوعية على المحتوى الكبريتي ودرجة الكثافة بشكل رئيسي حيث تختلف إمكانيات الدول المستهلكة للنفط التكريرية والتقنيات المعتمدة عليها.

- فروقات الموقع الجغرافي:

أ. تختلف مواقع الدول المستهلكة للنفط وتبعاً لذلك ترتفع أجور نقل النفط إلى الدول البعيدة عن مصدّري النفاط وتنخفض في الدول المستهلكة القريبة من الدول المصدرة؛ وبناء على ذلك يتحقق لكل قطر ما يسمى بريع الموقع الجغرافي: وهو الفرق الحاصل بين أجور النقل بين أسواق الاستهلاك الأبعد عن موانئ تصدير النفط الخام والأقرب منها.[13]

2.4.2 آلية تسعير الغاز

يمكن إيجاز جملة مختلف نماذج تسعير الغاز عبر العالم فيما يلي:

1. منافسة الغاز مع مصادر الطاقة الأخرى: وفقاً لهذه الطريقة يتم تسعير الغاز بالاعتماد على قوى العرض والطلب وفي ظل المنافسة مع مصادر الطاقة الأخرى، ويتم استخدام هذه الطريقة في أمريكا الشمالية وأوروبا.
2. الربط بين أسعار الغاز وأسعار النفط: ووفقاً لهذه الطريقة تتبع أسعار الغاز أسعار النفط وفق معادلة معينة، وعادة ما تستخدم هذه الطريقة للعقود طويلة الأجل، وتستخدم عادة في مناطق أوروبا وآسيا المحيطية.
3. التسعير بناء على الكلفة: وفقاً لهذه الطريقة يتم تسعير الغاز من خلال سعر يغطي كلفة استخراجه ويتضمن أيضاً عائداً معقولاً علاوةً على الكلفة.

[13] مراد علة، **2020**، تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 09 المجلد03، ص197-224.

4. التسعير دون الكلفة: وفقاً لهذه الطريقة تعمد الحكومة إلى وضع أسعار دون إجمالي تكلفة الإنتاج والنقل في إطارٍ لدعم مشتري الغاز، ويتم تعويض البائعين في هذه الحالة من موازنة الدولة، وتستخدم هذه الطريقة في الدول ذات الاحتياطات الكبيرة من الغاز.[14]

ثالثاً: محددات العرض والطلب على الطاقة:

1.3 محددات العرض والطلب على النفط

يتحدد الطلب على الموارد البترولية بمدى رغبة المؤسسات والدول في الحصول على هذه السلعة لاستخدمها في عمليات صناعية مختلفة، وتعتبر المحددات التالية أهم المحددات العالمية للطلب على البترول عالمياً:

1- النمو الاقتصادي العالمي: حيث يتزايد الطلب على النفط عالمياً بازدياد النمو الاقتصادي للدول وتشير الأرقام إلى أنَّ الولايات المتحدة وروسيا والصين هي أهم الدول التي تقود استهلاك الطاقة في العالم.
2- الاستقرار السياسي: حيث تعد الاضطرابات السياسية من أهم محددات الطلب العالمي على النفط؛ حيث تسعى الدول التي تعيش صراعات عسكرية إلى الحصول على النفط بكميات كبيرة وبأي سعر تخوفاً من نقص الإمدادات.
3- المناخ والنمو السكاني: يزداد الطلب على البترول كلما كان عدد سكان الدولة كبيراً، كما ويزداد الطلب على البترول كلما مال الطقس للبرودة.
4- أسعار السلع البديلة: يزداد الطلب على النفط في ظل ارتفاع أسعار السلع البديلة كالغاز الطبيعي والفحم الحجري والطاقات المتجددة.[15]
5- أسعار الدولار:

بما أنَّ عملة الدولار هي العملة التي يسعر فيها النفط عالمياً فإن هناك تأثيراً بين تقلبات أسعار هذه العملة وتقلبات أسعار النفط الخام

ويمكن فهم هذا الأثر من خلال تقسيمه لأثرين: الأثر المباشر والأثر الغير مباشر

[14] د. حاج قويدر عبد الهادي وبغفار عبد القادر، 2023، التنبؤ بأسعار الغاز الطبيعي في الأسواق العالمية الرئيسية باستخدام نماذج ARIMA مرجع سبق ذكره.

[15] برباش عنترة وبوحلايس محمد الخليل وأحسن سعيد، 2022، أثر تقلبات أسعار البترول على تصنيف المخاطر المالية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2019، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد08 العدد 03، ص100-118.

- فالأثر المباشر: ويتمثل بأنَّ انخفاض أسعار صرف الدولار يؤدي إلى رفع أسعار النفط الخام وذلك لازدياد حدة المضاربة بين المضاربين على العقود النفطية في حال انخفاض قيمة الدولار الأمر الذي يسهم بشكل مباشر في ارتفاع أسعار النفط عالمياً في ظل انخفاض سعر الدولار.
- الأثر الغير مباشر: ويتمثل بأنَّ انخفاض أسعار صرف الدولار يؤدي إلى انخفاض الطاقة الإنتاجية بسبب انخفاض القوة الشرائية للدول المصدرة للنفط والتي لن تتمكن من توفير الأموال اللازمة لزيادة الطاقة الإنتاجية.[16]

ويتحدد العرض على الموارد البترولية بمجموعة من العوامل منها:

1- عمليات البحث والتنقيب على البترول: كلما كانت عمليات التنقيب على البترول متوفرة وممكنة للدول كلما زادت الكميات المعروضة من البترول في السوق العالمي.

2- تكلفة الإنتاج: كلما ازدادت كلفة استخراج البترول وتكريره تقلصت الكميات المعروضة منه.

3- أسعار مصادر الطاقة البديلة: كلما ازدادت تنافسية مصادر الطاقة البديلة من حيث الوفرة والأسعار المناسبة كلما تم تقليص عرض البترول واتجهت الدول للمصادر البديلة.[17]

وعلاوةً على أنّ العرض والطلب هما العاملان الرئيسيان في تحديد أسعار النفط إلا أنَّ هناك عوامل أخرى تعلب دوراً هاماً في تسعير البترول عالمياً منها:

1- التنظيمات الدولية والعوامل الجيوسياسية:

كمنظمة الدول المصدرة للبترول OPEC، والوكالة الدولية للطاقة IEA وغيرها؛ حيث تلعب القرارات الصادرة عن هذه التنظيمات دوراً رئيساً في تسعير النفط العالمي.

[16] أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، المجلد09 العدد 01، ص1097-1110.

[17] برباش عنترة وبوحلايس محمد الخليل وأحسن سعيد، 2022، أثر تقلبات أسعار البترول على تصنيف المخاطر المالية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000- 2019 مرجع سبق ذكره.

2- العوامل الجيوسياسية والأزمات النفطية:

ويقصد بالعوامل الجيوسياسية الأحداث العالمية الهامة التي تؤثر على أكثر من صعيد منها أسعار النفط العالمية[18]

3- عوامل المضاربة المختلة:

حيث يسيطر المضاربون على نسبة كبيرة ممن يتعامل بالنفط بيعاً وشراءً؛ بهدف تحقيق المكاسب وتعظيم الثروات وليس بغرض شراء النفط لاستخدامه في عمليات التصنيع المختلفة.

وقد أدت المضاربة خلال السنوات الأخيرة إلى جعل السوق النفطية ملاذ آمن لجني أرباح طائلة مما يؤدي إلى ارتفاع سعر البرميل إلى مستويات غير مسبوقة[19]

2.3 محددات العرض والطلب على الغاز:

يمكن تلخيص محددات العرض والطلب على الغاز من خلال النقاط التالية:

1. النشاط الاقتصادي: حيث يحفز التوسع في الأنشطة الاقتصادية المختلفة الطلب على الغاز باعتباره مكوناً رئيساً في مجالات اقتصادية عدّة كالصناعة والبناء وغيرها.
2. السعر: باعتبار أنَّ أسعار الغاز تكون أقل عادةً من أسعار النفط فإن انخفاض سعر الغاز عن سعر النفط يزيد من الطلب عليه خصوصاً أن كثيراً من الصناعات والاستخدامات التي تحتاج للنفط من الممكن أن تؤدي وظيفتها بالاعتماد على الغاز الطبيعي.[20]

[18] لفضل سليمة ودحماني فاطمة، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة مجاميع المعرفة المجلد06 العدد02، ص294-311.

[19] بن عوالي خالدية وبوحفص حاكمي، 2021، قياس تأثيرات تغيرات أسعار النفط على إدارة العوائد النفطية في الجزائر باستخدام نموذج ARDL للفترة (2000-2019)، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 05 العدد 01، ص 29-49.

[20] د. حاج قويدر عبد الهادي وبغفار عبد القادر، 2023، التنبؤ بأسعار الغاز الطبيعي في الأسواق العالمية الرئيسية باستخدام نماذج ARIMA مرجع سبق ذكره.

3. الأنواع الأخرى من مصادر الطاقة:

ينافس الغاز مجموعة أخرى من مصادر الطاقة كالبترول وغيرها حيث تدخل في بعض الأحيان في عمليات صناعية وإنتاجية لا يمكن للغاز أن يدخل فيها فيزداد الطلب عليها بازدياد الطلب على المنتجات التي تدخل فيها وهو ما يؤثر على الطلب على الغاز.[21]

رابعاً: التنظيمات الدولية المرتبطة بأسعار النفط:

تؤثر مجموعة من التنظيمات الدولية على أسعار النفط صعوداً وهبوطاً وذلك من خلال قراراتها التي تتبناها والتي لها علاقة مباشرة وإن لم يكن لها تأثير أسعار النفط بشكل مباشر إلا أنَّ لها تأثير على معادلة العرض والطلب التي يتم تسعير النفط بناء عليها.

1- منظمة الدول المصدرة للبترول: POEC

تم إنشاء هذه المنظمة في عام 1960 وجاء ذلك نتيجة لسيطرة بعض الشركات المتعددة الجنسيات والدول المصنعة للنفط على أسعار البترول والتحكم فيها.

وتهدف هذه المنظمة إلى إبقاء أسعار النفط في مستوىً مرتفع وحماية مصالح الدول المنتجة وضمان دخل ثابت لها وفرض رقابة على ثرواتها النفطية وعلى عمليات الاستخراج والنقل والأسعار.[22]

وتضم هذه المنظمة في عضويتها حالياً 12 دولة ومقرها فيينا النمساوية وتهدف هذه المنظمة إلى مجموعة من الأهداف أهمها:

1- تنسيق السياسات النفطية للدول الأعضاء وتحديد أفضل الممارسات والسياسات لحماية مصالحهم.

2- المشاركة في وضع السياسات التسعيرية التي تضمن تحقيق استقرار الأسعار في الأسواق العالمية.

3- تحقيق عائد عادل في استثمارات العاملين في الصناعة النفطية.

2. الوكالة الدولية للطاقة IEA:

ظهرت هذه الوكالة كرد فعل على عمل وممارسات مجموعة دول أوبك، حيث تأسست في عام 1974 في واشنطن.

تتخذ هذه المجموعة من باريس مقراً لها وتضم حالياً 28 دولة وتهدف إلى مجموعة من الأهداف

[21] بن علي طارق وبن علي الطاهر وبقاص أحمد، 2022، نمذجة تقلبات أسعار الغاز في الأسواق الدولية من 2015 وحتى 2022مرجع سبق ذكره.
[22] لفضل سليمة ودحماني فاطمة، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري مرجع سبق ذكره.

أهمها:

1- تحديد مستوى مشترك لأعضائها لتحقيق الاستقلالية النفطية أثناء الطوارئ.

2- وضع برنامج طويل المدى يهدف إلى تقليص التبعية للبلدان المنتجة وتقليل الاعتماد عل الطاقة المستوردة.

3- تشجيع وتنويع الطاقة البديلة كالطاقة الذرية والشمسية وغيرها.[23]

خامساً: الأزمات النفطية العالمية:

1- الحظر النفطي العربي 1973:

قبل عام 1973 استقرت أسعار النفط حول 3.6 دولار أمريكي للبرميل الواحد، وبحلول عام 1973 قفزت أسعار النفط بشكل كبير وذلك نتيجة لموقف دول أوبك وخصوصاً العربية منها لاستخدام النفط كسلاح في مواجهة الكيان الصهيوني وذلك من خلال عدة إجراءات منها مقاطعة صادرات النفط إلى الولايات المتحدة نتيجة يدعمها الغير مشروط للكيان الصهيوني وذلك ما دفع أسعار النفط العالمية إلى الارتفاع أكثر من ثلاثة أضعاف خلال هذا العام حيث وصل سعر البرميل الواحد لـ 12 دولار أمريكي في أواخر عام 1973

2- الأزمة النفطية لعام 1979

نتيجة حرب الخليج الأولى في عام 1979 قفزت أسعار النفط بشكل كبير ومفاجئ فارتفعت من 13 دولار إلى 32 دولار للبرميل الواحد خلال أشهر قليلة.[24]

ويمكن الوصول إلى فهم أعمق لهذه الأزمة من خلال ملاحظة الانخفاض الحاد في المعروض النفطي العالمي؛ حيث كانت طهران تقدم كميات كبيرة من المعروض النفطي العالمي ومع اندلاع حرب الخليج الأولى اختفى ما يقارب 2 مليون برميل من النفط يومياً من المعروض العالمي، الأمر الذي دفع الأسعار نحو تسجيل مستويات قياسية.[25]

---

[23] مراد علة، **2020**، تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة (2000-2014)، مرجع سبق ذكره.

[24] أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط مرجع سبق ذكره.

[25] بلباشير عبد القادر وبراهامي محمد أمين، 2023، تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على أسعار الطاقة (النفط والغاز)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 09 العدد 01، ص265-282.

3- الأزمة النفطية عام 1986:

يطلق على هذه الأزمة بالأزمة النفطية المعاكسة؛ حيث شهدت الأسواق تراجعاً حادا في أسعار النفط بعد أن كانت تشهد ارتفاعاتٍ حادةً في الأسعار خلال الأزمات السابقة.

وتعتبر الأسباب التالية من أهم الأسباب التي أدت لهذه الأزمة عام 1986:

1. اختلاف الظروف الاقتصادية والاجتماعية لدول أوبك مما أدى إلى اختلاف المصالح بينها وإضعاف دورها في السوق النفطية العالمية.
2. الدور الذي لعبه منتجو النفط خارج أوبك مثل بريطانيا والنرويج الأمر الذي دفع مجموعة أوبك نحو خفض أسعارها بشكل كبير
3. توسع المعاملات في الأسواق الآجلة حيث أصبحت تمثل ما نسبته 70% من مجموع التعاملات وبداية العمل بالبورصات النفطية بسبب ظهور المضاربين وصعوبة توازن قوى العرض والطلب.
4. وضع خطط وسياسات منسقة وتنفيذها من قبل الدول المنتمية إلى مجموعة الطاقة الدولية IEA.[26]

4- الغزو العراقي للكويت عام 1990:

تأثرت أسعار النفط الخام بشكل كبير إبّان احتلال العراق للكويت في عام 1990 فنتيجةً لانخفاض الإنتاج النفطي وازدياد درجة عدم اليقين ارتفعت الأسعار لتكسر حاجز 41 دولارً لبرميل النفط الواحد. وبعد انتهاء الحرب قامت المملكة العربية السعودية برفع درجة الإنتاج، ونتيجةً لهذا الرفع تراجع مستوى السعر ليسجل برميل النفط الواحد 19 دولاراً فقط.[27]

5- الأزمة النفطية لعام 1998:

نتيجة الأزمة المالية التي عرفتها دول جنوب شرق آسيا انخفضت أسعار النفط بشكل حاد في عام 1998 ووصلت لمستويات لمم تعرفها حتى في عام 1986 حيث سجلت الأسعار 3.6 دولار للبرميل الواحد.

واستجابت دول أوبك لهذه الأزمة من خلال تخفيض الإنتاج النفطي بشكل كبير مما أدى إلى تخفيض المعروض النفطي عالمياً ما دفع الأسعار نحو الارتفاع مجدداً، وشارك في هذه السياسة أيضاً مجموعة من الدول خارج أوبك منها: المكسيك والنرويج وروسيا وسلطنة عمان.[28]

---

[26] أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط مرجع سبق ذكره.

[27] بلباشير عبد القادر وبراهامي محمد أمين، 2023، تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على أسعار الطاقة (النفط والغاز) مرجع سبق ذكره.

[28] فلاحي صالح عمر وبلقاسم منال، 2020، تحولات السوق النفطية وتأثيرها على أنظمة تسعير النفط الخام في الأسواق الدولية مرجع سبق ذكره.

6- أحداث الحادي عشر من سبتمبر عام 2001:

أدى سقوط برجي التجارة العالميين في أمريكا عام 2001 إلى خسائر كبيرةٍ في الاقتصاد الأمريكي مما انعكس على نمو الاقتصاد العالمي أيضاً.

ونتيجة لهذه الأحداث تعطلت الحركة في كثير من القطارات والمطارات ووقف تدفق أنبوب ألاسكا ما جعل الطلب العالمي على النفط ينخفض وهو ما دفع الأسعار نحو الانخفاض لتسجل مستويات قرابة 20 دولاراً للبرميل الواحد من النفط الخام[29]

7- الأزمة النفطية لعام 2008:

شهد هذا العام أزمة نفطية مزدوجة؛ حيث اشتدت حدة المضاربة على النفط في النصف الأول من العام حيث ارتفعت الأسعار بشكل كبير وبلغت ذروتها في تموز حيث سجل النفط الخام سعر 147 دولاراً للبرميل الواحد.

ومع بدء الأزمة المالية العالمية في مطلع النصف الثاني من عام 2008 تأثر قطاع الطاقة بهذه الأزمة حيث سجل برميل النفط في نهاية العام 40 دولاراً لبرميل النفط الخام وهو أقل مستوىً يسجله النفط في 4 سنوات.[30]

8- أحداث الربيع العربي عام 2011:

مع بداية أحداث ما يسمى بالربيع العربي عام 2011 قفزت أسعار النفط بشكل ملحوظ؛ حيث عاشت مجموعة من الدول العربية اضطرابات سياسية نتج عنها ازدياد حالة الخوف من نقص الإمدادات النفطية وخصوصاً من الحقول الليبية، تزامناً مع فرض مزيدٍ من العقوبات على إيران ما دفع أسعار النفط الخام إلى كسر حاجز 100 دولاراً للبرميل الواحد.[31]

9- الأزمة النفطية عام 2014:

مع بدء الخلاف الروسي الأوكراني عام 2014 حول شبه جزيرة القرم وما تبعه من تهديدٍ أمريكي بالتأثير على أسعار النفط انخفاضاً لتصل إلى 50 دولاراً فقط للبرميل الواحد، وقد امتد الانخفاض حتى وصلت الأسعار في عام 2016 إلى أدنى مستوىً لها لتسجل 40 دولاراً للبرميل.[32]

---

[29] بلباشير عبد القادر وبراهامي محمد أمين، 2023، تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على أسعار الطاقة (النفط والغاز)،مرجع سبق ذكره.

[30] عرقوب نبيلة، 2017، أثر انهيار أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، العدد 05، ص 261-270.

[31] بلباشير عبد القادر وبراهامي محمد أمين، 2023، تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على أسعار الطاقة (النفط والغاز) مرجع سبق ذكره.

[32] لفضل سليمة ودحماني فاطمة، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري مرجع سبق ذكره.

سادساً: آثار تقلبات أسعار النفط:

يترتب على ارتفاع وانخفاض أسعار النفط العديد من الآثار على الدول المصدرة للنفط وعلى الدول النامية المستوردة أيضاً، ويمكن إجمال هذه الآثار فيما يلي:

1. الآثار الاقتصادية:

تعتمد الدول المصدرة للنفط بشكل كبير على عوائد النفط في دخلها القومي وبالتالي فإن أي انخفاض في أسعار النفط بشكل كبير من شأنه أن ينعكس على قيمة إجمالي صادرتها وبالتالي على المساهمة في الدخل القومي.

وينتج عن هذه الانخفاضات أيضاً زيادة في معدلات البطالة وزيادة معدلات الضرائب بهدف تعويض الانخفاض في الدخل القومي، ويؤدي ذلك أيضاً لانخفاض في الإعانات الحكومية وزيادة الإجراءات التقشفية التي تعتمدها حكومات الدولة المصدرة.[33]

ويؤثر انخفاض أسعار النفط أيضاً في أسعار السلع غير النفطية حيث تنخفض أسعار هذه السلع بانخفاض أسعار النفط، ويؤثر على قيمة العملة وتراجع قيمتها أمام غيرها من العملات؛ حيث تتراجع قيمة العملة بتراجع أسعار النفط، ويؤثر انخفاض أسعار النفط أيضاً على الميزان التجاري لدولة ما حيث يؤدي الانخفاض إلى اختلال التوزان في هذا الميزان، كما ويمكن أن يؤثر على الاحتياطي من العملات الأجنبية ومن الممكن أن يؤدي إلى تراجع الناتج المحلي الإجمالي لدولةٍ ما

أما ارتفاع أسعار النفط فيؤثر إيجاباً في اقتصاديات الدول المصدرة للنفط حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة النقد الأجنبي المتدفق إلى الدول المصدرة مما يؤدي إلى زيادة قوة العملة أمام العملات الأجنبية الأخرى نتيجة وفرتها في الدول المصدرة للنفط.

كما ويؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى انخفاض عائدات الشركات غير النفطية من خلال انخفاض الطلب على منتجات هذه الشركات لارتفاع أسعارها في ظل ارتفاع أسعار النفط مما يؤدي لانخفاض عائداتها[34]

[33]أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط، مرجع سبق ذكره.

وعلاوةً على ذلك فإن ارتفاع صادرات النفط في الدول النفطية يؤدي إلى زيادة الإيراد الضريبي لحكومات هذه الدول؛ حيث يدفع مصدرو النفط مبالغاً كبيرةً من الضرائب للحكومات وهذا ما يجعل هذه الضرائب جزءاً مهماً في الإيرادات الضريبية للدولة المصدرة للنفط.[35]

2. الآثار الاجتماعية:

يؤدي انخفاض إيرادات الصادرات النفطية إلى ارتفاع أسعار السلع والمواد المختلفة الأمر الذي يؤدي إلى إغلاق بعض المصانع وتسريح العمال.

كما ويؤدي ذلك أيضاً إلى ارتفاع معدلات التضخم الذي يؤدي بدوره إلى ضعف القدرة الشرائية للمواطنين.

3. الآثار السياسية:

من الممكن أن يؤدي انخفاض أسعار النفط إلى حدوث اضطرابات سياسية في الدول المصدرة وتزايد معدلات البطالة مما يسبب ضغطاً آخر على الحكومات.[36]

[35] Victoria Alekhina and Naoyuki Yoshino, 2018, Impact of world prices on an energy exporting economy including monetary policy, Asian Development Bank Institute.

[36]أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط، مرجع سبق ذكره.

المبحث الثاني: الأسواق المالية:

أولاً: الأسواق المالية

1.1 مفهومها:

ظهرت سوق الأوراق المالية لأول مرة مع انطلاق الثورة الصناعية وتجسدت فعلياً في هولندا أولاً ثم في باقي دول القارة العجوز ثم في الولايات المتحدة الأمريكية ثم في اليابان.

وتعرف السوق المالية بأنها:

1- "تنظيم يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق المالية أو لأصل مالي معين"[37]. كما تعرف بأنها:
2- " الإطار أو النظام الذي تجتمع فيه طلبات الشراء والبيع للأدوات المالية والتي يؤدي تنفيذها إلى تحريك عميلات التداول في الأسواق المالية". وتعرف أيضاً بأنها
3- "الإطار الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار عبر جهات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة" [38]

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نستخلص أن الأسواق المالية تقوم على الحقائق التالية:

1. الأسواق المالية هي حيز يلتقي فيه البائع مع المشتري بغض النظر عن المكان.
2. تتكون الأسواق المالية من عدة أركان أهمها البائع والمشتري والوسطاء وقنوات الاتصال التي تهدف إلى تسهيل عمليات الاتصال بين البائعين والمشترين.
3. وجود جهات مختصة مهمتها الإشراف على ما تقدمه الأسواق المالية وتسهيل عملية انتقال الأموال من وحدات الادخار إلى وحدات الاستثمار.

---

[37] عقون عبد السلام، **2020**، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة برج بوعريريج، ص23-36.

[38] المطيري فهد، 2019، دور الضوابط والمحددات الشرعية في تحقيق كفاءة الأسواق المالية، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد03 العدد03، ص01-18

2.1 الشروط الأساسية لتكوين الأسواق المالية:

يرى مجموعة من الباحثين أن هناك شروطاً أساسيةً لا بد من توافرها حتى يتم إنشاء سوق مالية في دولةٍ ما، وتعتبر هذه الشروط ركائز أساسية لا بد منها لتأسيس سوقٍ مالي وهي:

1- تبني فلسفة اقتصادية تؤمن بقدرة قوى السوق على تحريك النشاط الاقتصادي، وتؤمن بالسلوك الرشيد لكل من الأفراد والهيئات القائمة على النشاط الاقتصادي.

2- وجود حجم كافٍ من المدخرات المعروضة للاستثمار في السوق يقابله وجود طلبٍ كافٍ على المدخرات المعروضة.

3- توافر المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزية والتي تمثل الطاقة التي ستستوعب مدخرات الأفراد وتوظفها في سبيل تحقيق الأرباح.

4- تنوع الأدوات المالية ضمن السوق المالي والتي تتيح الفرص امام جميع المستثمرين للاستثمار في السوق المالية.

5- ربط الأسواق المحلية بالأسواق الدولية عن طريق وسائل الاتصال بمختلف أنواعها.[39]

ثانياً: كفاءة الأسواق المالية:

1.2 مفهومها:

تعرف السوق المالية الكفوءة بأنها "السوق التي تكون في حالة توازن مستمر بحيث تكون أسعار الأوراق المالية فيها مساوية تماماً لقيمتها الحقيقية وتتحرك بطريقة عشوائية دون إمكانية السيطرة عليها من أي طرف".

كما وتعرف بأنها: صفة السوق الذي تكون به أسعار الأدوات المالية المتداولة تعكس قيمتها الاقتصادية الحقيقية للمستثمرين حيث يعتبر السوق كفوءاً إذا كان سعر السهم يعكس كافة المعلومات المتاحة عنه سواء تمثلت تلك المعلومات بالقوائم المالية أو المعلومات التي تبثها وسائل الإعلام أو السجل التاريخي لأسعار الأسهم أو التحليلات العامة حول أداء المنشأة أو غير ذلك من المعلومات".[40]

[39] حبار عبد الرزاق، **2020**، التنظيم المالي للأسواق المالية: أية محددات لمواجهة الأزمات المالية، دفاتر البحوث العلمية، ص379-399.
[40] عقون عبد السلام، **2020**، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 مرجع سبق ذكره.

وتعرف أيضاً بأنها: " السوق التي تعكس فيه أسعار الأصول المالية كل المعلومات المتاحة ومن ثم فإن المتدخلين يتصرفون بصورة عقلانية أو رشيدة والأصول المالية تساوي تماماً قيمتها الأساسية سواء نتيجة عقلانية المتعاملين أو لأن المحكم يعمل على إلغاء فوارق الأسعار"[41]

ومن خلال التعاريف السابقة للسوق المالية الكفوءة نستنتج أنَّ السوق الكفوءة ترتكز على المرتكزات التالية:

1- تحرك أسعار الأوراق المالية فيها تتحرك عشوائياً دون سيطرة أي طرف.
2- أسعار الأوراق المالية تعكس قيمتها الاقتصادية الحقيقية للمستثمرين.
3- تتأثر أسعار الأوراق المالية بمجموعة متنوعة من المعلومات كالقوائم المالية والأخبار العالمية والتحليلات العامة للمنشأة من قبل الجهات المالية.
4- يسلك المتعاملون فيها سلوكاً عقلانياً رشيداً.

2.2 أنواع كفاءة الأسواق المالية:

1. الكفاءة التخصيصية:

وتعني هذه الكفاءة أنَّ المستثمرين في السوق يتجهون نحو توجيه فوائضهم المالية نحو أفضل أصول مالية متوفرة في السوق المالي (الأكثر نجاحاً)

2. الكفاءة التشغيلية:

وتعني هذه الكفاءة أن تكلف الصفقات داخل السوق المالي في حدها الأدنى، وتشمل هذه التكاليف تكاليف إتمام المعاملات، فترات التسوية، الحدود السعرية، وغيرها...

[41] بن نعمون حمادو، 2017، دور وكالات الجدارة الائتمانية في تحقيق الكفاءة والاستقرار في الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد12 المجلد 03، ص58-73.

3. الكفاءة المعلوماتية:

وتعني هذه الكفاءة أن أسعار الأوراق المالية تعكس بصورة صحيحة كافة المعلومات المتوفرة سواء تعلق الأمر بمصدر الأوراق المالية أو مشتري هذه الأوراق كما وتشكل أيضاً كلفة وسرعة ودقة وصول المعلومات إلى المتداولين.

ويرى بعض الباحثين بأن الكفاءة التشغيلية والكفاءة التوزيعية تكوّنان ما يسمى بالكفاءة الداخلية للسوق، بينما يطلق على الكفاءة المعلوماتية بالكفاءة الخارجية للسوق، كما أن اجتماع هذه الكفاءات الثلاث تحقق الكفاءة التامة للسوق.[42]

3.2 مستويات كفاءة الأسواق المالية:

يقصد بمستويات كفاءة الأسواق المالية ترتيب الأسواق المالية تبعاً للعلاقة بين المعلومات المتاحة والأسعار المتداولة، وقد قام عالما التمويل المشهوران Harry Roberts & Eugene Fama بتقسيم كفاءة السوق المالي إلى ثلاثة مستويات وهي:

1- المستوى الضعيف:

أي أنَّ أسعار الأصول المتداولة تعكس المعلومات التاريخية، وبالتالي فإن الأسعار ستتحرك بصورة عشوائية ودون وجود علاقة بين بعضها البعض، وبالتالي لن يكون من الممكن تحقيق أرباح غير عادية في ظل وجود سوق كفوء.

2- المستوى شبه القوي:

وفق هذا المستوى فإن أسعار الأصول المالية تعكس بالإضافة إلى المعلومات التاريخية معلومات حالية كالأوضاع المالية للمؤسسات الأخرى، التصنيف الائتماني، التوقعات الاقتصادي إلخ...، وتكون هذه المعلومات متاحة للجميع، ووفقاً لهذه الفرضية فإن المستثمر لن يتمكن أيضاً من تحقيق أرباح غير عادية لأن المعلومات المتاحة ستكون متضمنةً في الأسعار الحالية.

[42] عقون عبد السلام، **2020**، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008مرجع سبق ذكره.

3- المستوى القوي:

وفقاً لهذا المستوى فإن الأسعار تعكس المعلومات التاريخية، المعلومات الحالية، والمعلومات الخاصة (المعلنة وغير المعلنة) أي أنَّ المعلومات المتاحة للجميع تمتد لتشمل المعلومات الخاصة الموجودة بحوزة المدراء وأصحاب القرار من ملاك وكبار المساهمين، أعضاء مجلس الإدارة، المحامين، وغيرهم ....

ووفقاً لهذه الفرضية فإنه ليس بإمكان المتعاملين تحقيق أرباح غير عادية وذلك لأن المعلومات الخاصة ستعلن وستنعكس على الأسعار ويستفيد منها الجميع على حد سواء.[43]

جدول رقم (4): مستويات كفاءة الأسواق المالية

المستوى	الأسعار ستعكس	إمكانية تحقيق أرباح غير عادية	السبب
الضعيف	الأسعار التاريخية	غير ممكن	الأسعار تتحرك بصورة عشوائية دون وجود علاقة بين بعضها البعض
شبه القوي	الأسعار التاريخية معلومات حالية (التصنيف الائتماني، التوقعات الحالية، ....)	غير ممكن	المعلومات الحالية ستكون متضمنة في الأسعار.
القوي	الأسعار التاريخية معلومات حالية (التصنيف الائتماني، التوقعات الحالية، ....) المعلومات الخاصة	غير ممكن	المعلومات الخاصة ستكون متاحة للجميع وستكون متضمنة في الأسعار

المصدر: من إعداد الباحث

[43] عقون عبد السلام، **2020**، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 مرجع سبق ذكره.

ثالثاً: مؤشر السوق

1.3 مفهوم المؤشر:

يعد المؤشر من الدلائل الهامة التي يعتمد عليها المحللون والمستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية؛ حيث تلعب قيمة المؤشر دوراً هاماً في إرشاد المحللين والمستثمرين حول أداء السوق وتعريفهم بحالته خلال فترة زمنية معينة

ويعرف مؤشر السوق على أنه: "مقياس لأداء سوق الأوراق المالية يتم حسابه من خلال المتوسط المرجح للأسهم المختارة"[44] ، كما يعرّف أنه مقياس شاملٌ لاتجاه السوق إذا يعكس الاتجاه العام لحركة أسعار الأسهم، فمؤشر السوق يمثل إذاً مستوىً مرجعياً للمستثمر في سوق الأوراق المالية أو مجموعة معينة من الأسهم".[45]

2.3 حالات المؤشر:

يتخذ مؤشر السوق حالات ثلاث ويتغير عبر الزمن باستمرار: فيسلك حالاً نازلةً إذا كانت قيمة المؤشر تتناقص خلال فترة زمنية معينة ويكون المؤشر في هذه الحالة ذو ميل سالب، ويسلك حالاً صاعدةً إذا كانت قيمة المؤشر تتزايد خلال فترة زمنية معينة ويكون المؤشر في هذه الحالة ذو ميل موجب، ومن الممكن أن يكون المؤشر متوازناً إذا كانت قيمة المؤشر تتحرك صعوداً ونزولاً بانتظام خلال فترة زمنية معينة.[46]

---

[44] خمقاني بدر الزمان و عمر عبدة سامية، 2020، تحليل أثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية، Les Cahiers du Cread، الإصدار 36، العدد 03، ص131-158.

[45] رملاوي عبد القادر و بشرول فيصل، 2017، مؤشرات الأسواق المالية كوسيلة للوقاية من الأزمات المالية، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 03، ص 118-ص139.

[46] عقون عبد السلام، **2020**، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008 مرجع سبق ذكره

3.3 استخدامات المؤشر:

يعتبر المؤشر مقياساً لأداء السوق يتم استخدامه في أكثر من مجال يستفيد منه المحللون والمستثمرون في سوق الأوراق المالية. ومن استخداماته:

1. متابعة أداء المحافظ الاستثمارية المالية:

يعبر المؤشر عن العائد على الخطر المتوسط بالسوق وذلك لأنه يعكس التغيرات التي تطرأ على مؤشرات الأسعار في إجمالي الأسهم، وبالتالي يمكن للمستثمر أن يقارن بين العائد على محفظته الاستثمارية وبين العائد السوقي أو التغير الذي يطرأ على مؤشر السوق وبناء عليه يقيّم أداء محفظته الاستثمارية ويتابع أداءها.

2. التنبؤ بحركة أسعار الأسهم:

يتم التنبؤ بحركة أسعار الأسهم من خلال التحليل التاريخي للتغيرات التي تطرأ على مؤشرات قياس حركة السوق؛ حيث يمكن التوصل إلى نمذجة تلك التغيرات وبالتالي التنبؤ بالتطورات المتوقعة لحركة السوق في المستقبل، كما يمكن من خلال مجموعة من الأساليب الإحصائية رصد حركة السوق ومن خلال تحليل البيانات المتوافرة لمؤشر السوق يمكن لمتخذ القرار الاستثماري معرفة اتجاهات سير المؤشر في المستقبل مما يساعده على اتخاذ القرار الاستثماري الأفضل.

3. تقدير مخاطر المحفظة:

عن طريق مؤشرات أسواق الأوراق المالية يمكن قياس المخاطرة النظامية للمحفظة الاستثمارية وهي علاقةٌ ما بين العائد لأصول الخطر ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من أصول خطرة.

ويسمح هذا التنبؤ للمحللين بالوقوف على طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبعض المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات وهذا من شأنه أن يؤدي لاتخاذ القرار السليم.[47]

[47] خمقاني بدر الزمان و عمر عبدة سامية، 2020، تحليل أثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية مرجع سبق ذكره.

رابعاً: المعايير التي تحكم المنافسة في الأسواق المالية:

يقصد بالمعايير التي تحكم المنافسة في الأسواق المالية العوامل التي تميز الأسواق المالية عن بعضها ومن خلالها يمكن قياس درجة تنافسية السوق مع الأسواق الأخرى.

ومن هذه المعايير:

1. معدل رسملة السوق:

وهو عبارة عن القيمة السوقية للأسهم المدرجة في السوق المالي مقسومة على الناتج المحلي للبلد، وتبين هذه النسبة مدى وجود ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية في بلد ما فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على أنَّ الأفراد يتعاملون بالمنتجات المالية المختلفة لتمويل النشاط الحقيقي معبراً عنه بإجمالي الناتج المحلي.

2. عدد الشركات المدرجة في السوق المالي

كلما زاد عدد الشركات المدرجة في السوق المالي فهذا يدل على أنَّ السوق المالية واسعة، وكلما قل عدد الشركات المدرجة في السوق المالي دلَّ ذلك على ضعف ثقافة الاستثمار في الأسواق المالية.

3. معدل قيمة التداول:

وهو مجموع الأسهم المتداولة في السوق المالي مقسوماً على إجمالي الناتج المحلي، وهذا المؤشر يعكس ويعبر عن سيولة الاقتصاد بصفة عامة؛ وذلك لأنه يقيس التداول في أسهم الشركات المدرجة في السوق المالي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

وتكمن أهمية هذا المعدل في أنه يكمّل معدل رسملة السوق إذا يعبر معدل رسملة السوق عن حجم السوق المالية نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي أما معدل قيمة التداول فهو يقيس حجم التداول؛ وعليه فبقراءة المعدلين معاً يمكن الحصول على صورة متكاملة حول حجم السوق وحجم التداول فيه، إذاً، قد تكون السوق كبيرة من ناحية القيمة السوقية للشركات المدرجة فيه لكنه ذو تداول ضعيف على الأسهم المدرجة ويتم الوصول إلى ذلك من خلال قراءة المعدلين معاً.[48]

[48] سارة بكوش، 2019، الميزة التنافسية للأسواق المالية – دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale، الإصدار 13 العدد01، ص265-282.

4. درجة التركز:

ويقصد بها ما إذا كان حجم التداول في السوق مركزاً في عدد محدود من الشركات المدرجة أو موزعاً على عدد كبير منها.

ويمكن حساب درجة التركز من خلال نصيب أكبر 10 شركات مدرجة بالاعتماد على رأسمالها المصرح به من إجمالي رأس المال السوقي أو من إجمالي قيمة التداول.[49]

[49] الشريف ريحان وحمداوي طاووس، 2013، بورصة الجزائر – رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد34، ص41-62.

الفصل الثاني
الدراسة العملية

يناقش هذا الفصل النتائج العملية التي وصلت إليها الدراسة وذلك من خلال إجراء الدراسة الوصفية ومجموعة من الرسوم البيانية، ومن ثم تطبيق معادلة الانحدار باستخدام نماذج بانل وذلك لدراسة أثر المتغير المستقل على المتغير التابع بهدف الوصول لنتائج الدراسة.

وقد تم استخدام برنامج EVIEWS 10 لاستخراج الإحصاءات الوصفية والرسوم البيانية وكذلك لتطبيق الاختبارات اللازمة للوصول إلى نتائج الدراسة.

وبناء على ما سبق يمكن تقسيم الجانب العملي في الدراسة إلى مبحثين:

- المبحث الأول: الدراسة الوصفية والرسوم البيانية.
- المبحث الثاني: اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج.

المبحث الأول: الدراسة الوصفية والرسوم البيانية:

أولاً: الدراسة الوصفية

في هذا المبحث سيتم عرض الإحصاءات الوصفية الخاصة بمتغيرات الدراسة والتي قد تم التوصل إليها باستخدام برنامج التحليل الإحصائي EVIEWS-10 حيث سيتم مناقشة الإحصاءات الوصفية للمتغيرات التالية كلٌ على حدة:

- ✓ قيم مؤشرات الإٍسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنقط.
- ✓ قيم مؤشرات الإٍسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنقط.
- ✓ التقلبات في قيم مؤشرات الإٍسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط
- ✓ التقلبات في قيم المؤشرات العربية في الدول غير المصدرة للنفط
- ✓ التقلبات في أسعار النفط
- ✓ التقلبات في أسعار الغاز

وسيتم بيان أعلى قيمة وأدنى قيمة لبيانات السلسلة مع بيان تاريخ تسجيل أعلى وأدنى قيمة، وسيتم دراسة التوزع الطبيعي للبيانات من خلال نتائج اختبار Jarque-Bera ودراسة التشتت من خلال مقارنة الانحراف المعياري مع المتوسط.

1- مؤشر سوق دبي المالي

بلغت أعلى قيمة لمؤشر سوق دبي المالي (4082.86) وبلغت أدنى قيمة (3198.94) في حين بلغ المتوسط (3436.60) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (201.26)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 31 آب 2023؛ فيما سجلت أدنى قيمة في في 2 آذار من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (2.09) ومعامل التفلطح (7.09) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (27.24314) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً.

2- مؤشر بورصة الجزائر

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة الجزائر (3686.962) وبلغت أدنى قيمة (2016.24) في حين بلغ المتوسط (2910.19) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (544.73)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 31 آب 2023؛ فيما سجلت أدنى قيمة في 2 آذار من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.22) ومعامل التفلطح (1.65) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (1.59) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

3- مؤشر بورصة القاهرة

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة القاهرة (21616.59) وبلغت أدنى قيمة (9369.320) في حين بلغ المتوسط (13293.26) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (3957.71)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 19 تشرين الأول 2023؛ فيما سجلت أدنى قيمة في في 28 تموز من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.60) ومعامل التفلطح (1.92) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (2.0) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

4- مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

بلغت أعلى قيمة لمؤشر سوق العراق للأوراق المالية (834.58) وبلغت أدنى قيمة (562.6200) في حين بلغ المتوسط (615.03) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (76.71)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 19 تشرين الأول من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في في 4 آب من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (2.25) ومعامل التفلطح (6.65) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (26.65701) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً.

5- مؤشر بورصة الكويت

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة الكويت (6372.35) وبلغت أدنى قيمة (5376.670) في حين بلغ المتوسط (5850.75) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (290.62)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 2 تموز من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في في 1 حزيران من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.34) ومعامل التفلطح (1.98) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (1.19821) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

6- مؤشر بورصة مسقط

بلغت أعلى قيمة لمؤشر مسقط (4820.98) وبلغت أدنى قيمة (4115.130) في حين بلغ المتوسط (4529.07) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (242.45)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 2 آذار من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في في 23 حزيران من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.65−) ومعامل التفلطح (2.11) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحا وملتوياً نحو اليسار، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (1.967411) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

7- مؤشر بورصة قطر

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة قطر (13743.9) وبلغت أدنى قيمة (9801.750) في حين بلغ المتوسط (11841.5) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (1259.048).
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 11 آب من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في في 19 تشرين الأول من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.18−) ومعامل التفلطح (1.58) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحا وملتوياً نحو اليسار، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (1.70) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

8- مؤشر تاسي

بلغت أعلى قيمة لمؤشر تاسي (12605.01) وبلغت أدنى قيمة (10153.30) في حين بلغ المتوسط (11433.78) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (830.53)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 2 حزيران من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في في 23 شباط من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.14−) ومعامل التفلطح (1.63) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحا وملتوياً نحو اليسار، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (1.54264) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً.

جدول رقم (5): الإحصاءات الوصفية لقيم مؤشرات الأسواق المالية العربية للدول المصدرة للنفط

	DFMGI	DZAIR	EGX30	ISX	KWSEAS	MSX30	QSI	TASI
Mean	3436.603	2910.190	13293.26	615.0347	5850.751	4529.075	11841.50	11433.78
Maximum	4082.870	3686.962	21616.60	834.5800	6372.360	4820.990	13743.90	12605.01
Minimum	3198.940	2016.246	9369.320	562.6200	5376.670	4115.130	9801.750	10153.30
Std. Dev.	201.2651	544.7312	3957.718	76.71201	290.6287	242.4517	1259.048	830.5325
Skewness	2.099106	0.220538	0.605045	2.252806	0.344414	-0.653563	-0.188676	-0.148873
Kurtosis	7.097243	1.651295	1.925426	6.656704	1.980664	2.118766	1.581578	1.636202
Jarque-Bera	27.24314	1.594064	2.073396	26.65701	1.198210	1.967411	1.705499	1.542640
Probability	0.000001	0.450665	0.354624	0.000002	0.549303	0.373923	0.426241	0.462402

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- الإحصاءات الوصفية لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية:

بلغت أعلى قيمة لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية (60172.27) وبلغت أدنى قيمة (18405.95) في حين بلغ المتوسط (33227.58) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (12979.29)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 21 كانون الأول من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في في 6 كانون الثاني من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.65) ومعامل التفلطح (2.06) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (9.44) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque– Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

- الإحصاءات الوصفية لمؤشر بورصة عمان:

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة الجزائر (2725.92) وبلغت أدنى قيمة (2130.720) في حين بلغ المتوسط (2460.30) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (128.63)
وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 9 شباط من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في 24 شباط من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.44–) ومعامل التفلطح (3.56) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو **اليسار**، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت (4.068) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً

- الإحصاءات الوصفية لمؤشر مازي 20:

بلغت أعلى قيمة لمؤشر مازي 20 (1138.89) وبلغت أدنى قيمة (802.6700) في حين بلغ المتوسط (946.08) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (78.37)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 10 شباط من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في في 5 كانون الثاني من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.033811) ومعامل التفلطح (2.41) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحا وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (1.26) بقيمة احتمالية أكبر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً

- الإحصاءات الوصفية لمؤشر بورصة تونس

بلغت أعلى قيمة لمؤشر بورصة تونس (6596.27) وبلغت أدنى قيمة (4253.050) في حين بلغ المتوسط (5711.40) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (676.38)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة سجلت في 27 تموز من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في في 6 كانون الثاني من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.51-) ومعامل التفلطح (2.11) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو **اليسار**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (6.636768) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

جدول رقم (6): الإحصاءات الوصفية لقيم مؤشرات الأسواق المالية العربية للدول غير المصدرة للنفط

	ASEGI	DWX	MAZI20	TUN
Mean	2460.308	33227.58	946.0861	5711.404
Maximum	2725.930	60172.28	1138.890	6596.270
Minimum	2130.720	18405.95	802.6700	4253.050
Std. Dev.	128.6343	12979.30	78.37291	676.3816
Skewness	-0.446606	0.656544	0.033811	-0.511324
Kurtosis	3.569578	2.061903	2.412896	2.113984
Jarque-Bera	4.068138	9.440319	1.266082	6.636768
Probability	0.130802	0.008914	0.530975	0.036211

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

1- مؤشر بورصة دبي

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة دبي (0.019) وبلغت أدنى قيمة (0.0008) في حين بلغ المتوسط (0.007) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.004)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 12 أيار من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 7 كانون الأول من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.99) ومعامل التفلطح (3.32) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (3.41) بقيمة احتمالية أكبر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

2- مؤشر بورصة الجزائر

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة الجزائر (0.40) وبلغت أدنى قيمة (0) في حين بلغ المتوسط (0.03) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.008)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 6 كانون الثاني من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 19 أيار من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (4.001) ومعامل التفلطح (17.37) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (225.56) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

3- مؤشر بورصة مصر

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة مصر (0.02) وبلغت أدنى قيمة (0.005) في حين بلغ المتوسط (0.01) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.006)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 24 آذار من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 27 تموز من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.24) ومعامل التفلطح (1.97) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (1.06) بقيمة احتمالية أكثر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع.

4- مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية (0.09) وبلغت أدنى قيمة (0) في حين بلغ المتوسط (0.01) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.02)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 7 كانون الأول من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في 24 آذار من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (2.47) ومعامل التفلطح (8.43) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (45.08) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

5- مؤشر بورصة الكويت

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة الكويت (0.02) وبلغت أدنى قيمة (0.001) في حين بلغ المتوسط (0.006) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.004)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 23 حزيران من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 17 آب من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (1.35) ومعامل التفلطح (4.49) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (7.95) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

6- مؤشر بورصة مسقط

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة مسقط (0.006) وبلغت أدنى قيمة (0.001) في حين بلغ المتوسط (0.004) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.001)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 7 نيسان من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 17 شباط من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (0.12) ومعامل التفلطح (1.74) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مفلطحاً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (1.36) بقيمة احتمالية أكبر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

7- مؤشر بورصة قطر

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة قطر (0.018) وبلغت أدنى قيمة (0.003) في حين بلغ المتوسط (0.008) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.003)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 19 أيار من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 22 كانون الأول من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (1.10) ومعامل التفلطح (3.5) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (4.26) بقيمة احتمالية أكبر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعيا

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

8- مؤشر تاسي

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر تاسي (0.02) وبلغت أدنى قيمة (0.001) في حين بلغ المتوسط (0.007) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.006)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 19 أيار من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 14 تموز من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (2.21) ومعامل التفلطح (7.58) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (33.96) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

جدول رقم (7): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في قيم مؤشر الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط

	DFMGI	DZAIR	EGX30	ISX	KWSEAS	MSX30	QSI	TASI
Mean	0.007318	0.030116	0.014560	0.015371	0.006955	0.004141	0.008329	0.007368
Maximum	0.019750	0.402008	0.028141	0.093386	0.020435	0.006788	0.018186	0.028190
Minimum	0.000861	0.000000	0.005046	0.000000	0.001540	0.001765	0.003346	0.001358
Std. Dev.	0.004895	0.088382	0.006846	0.022814	0.004718	0.001723	0.003921	0.006284
Skewness	0.999162	4.001099	0.243992	2.478408	1.352919	0.127936	1.100333	2.219802
Kurtosis	3.324844	17.37496	1.979264	8.434169	4.490532	1.747960	3.527096	7.588060
Jarque-Bera	3.415687	225.5623	1.066692	45.08352	7.952703	1.360895	4.267298	33.96698
Probability	0.181256	0.000000	0.586639	0.000000	0.018754	0.506390	0.118404	0.000000

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

1- مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية (0.02) وبلغت أدنى قيمة (0) في حين بلغ المتوسط (0.006) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.003)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 24 آب من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في 11 آب من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (1.05) ومعامل التفلطح (4.08) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (22.16) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

2- مؤشر بورصة عمّان

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في بورصة عمان (0.01) وبلغت أدنى قيمة (0.0005) في حين بلغ المتوسط (0.003) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.002)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 14 نيسان من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 28 أيلول من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (1.29) ومعامل التفلطح (4.81) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو **اليمين**، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (40.40) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

3- مؤشر مازي 20

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر مازي 20 (0.52) وبلغت أدنى قيمة (0.0006) في حين بلغ المتوسط (0.01) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.05)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 6 كانون الثاني من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 14 نيسان من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (9.45) ومعامل التفلطح (91.21) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (32214) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

4- مؤشر بورصة تونس

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في مؤشر بورصة تونس (1.49) وبلغت أدنى قيمة (0.0004) في حين بلغ المتوسط (0.019) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.15)

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات المؤشر سجلت في 31 آب من عام 2023، فيما سجلت أدنى قيمة في 20 تشرين الأول من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (9.58) ومعامل التفلطح (92.97) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدببا وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت (33504) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque-Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

جدول رقم (8): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في قيم مؤشرات الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط

	ASEGI	DWX	MAZI20	TUN
Mean	0.003846	0.006401	0.012370	0.019328
Maximum	0.012994	0.020205	0.521360	1.491088
Minimum	0.000595	0.000000	0.000675	0.000422
Std. Dev.	0.002346	0.003977	0.053035	0.152618
Skewness	1.307329	1.052345	9.451694	9.589788
Kurtosis	4.823831	4.081732	91.21052	92.97987
Jarque-Bera	40.22773	22.16613	32214.63	33504.26
Probability	0.000000	0.000015	0.000000	0.000000

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

5- الإحصاءات الوصفية للتقلبات في أسعار النفط

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في أسعار النفط (69.14) وبلغت أدنى قيمة (26.56) في حين بلغ متوسط التقلبات (42.88) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (9.15).

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات السعر سجلت في 24 آذار من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 31 آب من عام 2023

في حين بلغ معامل الالتواء (0.46) ومعامل التفلطح (3.17) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque-Bera فقد بلغت(3.73) بقيمة احتمالية أكبر من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية تتبع توزعاً طبيعياً.

6- الإحصاءات الوصفية للتقلبات في أسعار الغاز:

بلغت أعلى قيمة للتقلبات في أسعار الغاز (0.23) وبلغت أدنى قيمة (0.008) في حين بلغ متوسط التقلبات (0.06) خلال فترة الدراسة بانحراف معياري وقدره (0.04).

وبالعودة إلى مصادر البيانات تبين أن أعلى قيمة في تقلبات السعر سجلت في 10 تشرين الثاني من عام 2022، فيما سجلت أدنى قيمة في 16 شباط من عام 2022

في حين بلغ معامل الالتواء (1.72) ومعامل التفلطح (6.5) مما يعني أنّ توزع البيانات يأخذ شكلاً مدبباً وملتوياً نحو اليمين، أما قيمة Jarque–Bera فقد بلغت(102.53) بقيمة احتمالية أقل من 5% مما يعني أنَّ بيانات السلسلة الزمنية لا تتبع توزعاً طبيعياً.

وبمقارنة قيمة الانحراف المعياري مع قيمة المتوسط نجد أنَّ قيمة الانحراف المعياري أكبر من 15 %من قيمة المتوسط الحسابي مما يشير إلى أنَّ بيانات السلسلة ذات تشتت مرتفع؛ وهو ما يتوافق مع قيمة Jarque–Bera والتي تفسّر بأن بيانات السلسلة لا تتبع توزعاً طبيعياً.

ثانياً: التوصيف البياني لمتغيرات الدراسة:

في هذا القسم سيتم عرض التوصيف البياني الذي تم إجراؤه لمتغيرات الدراسة كلٌ على حدة وذلك باستخدام برنامج EVIEWS10؛ حيث تم استخدام Line Trend Chart وذلك لمعرفة سلوك المؤشر أو تقلباته خلال فترة الدراسة

وبعد عرض التوصيف البياني سيتم مناقشة اتجاه المؤشر والأسباب التي تقف وراء سلوكه وسيتم تسليط الضوء على القمم العليا أو الدنيا التي سجلها المؤشر والتعرف على الأسباب الكامنة وراء ذلك

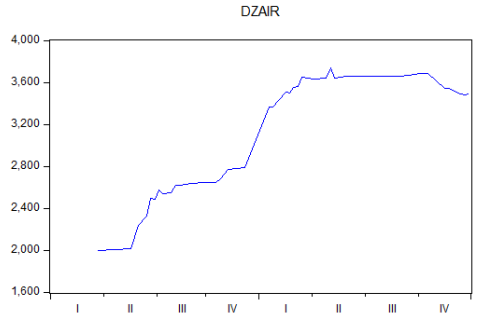
وقد تم الاعتماد على مجموعة متنوعة من التقارير الرسمية والمواقع الإلكترونية للوصول إلى الأسباب التي تفسر سلوك المؤشر.

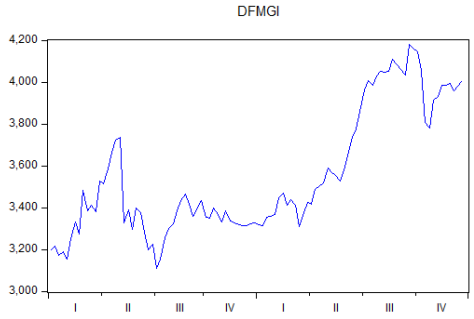
جدول رقم (9): الإحصاءات الوصفية للتقلبات في أسعار النفط الخام والغاز الطبيعي

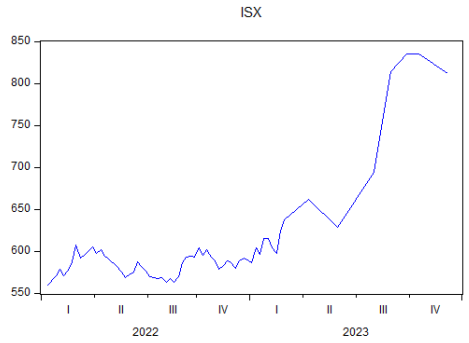
	OIL	GAZ
Mean	42.88873	0.063348
Maximum	69.14000	0.237820
Minimum	26.56000	0.008275
Std. Dev.	9.156754	0.040606
Skewness	0.460050	1.722666
Kurtosis	3.178496	6.500938
Jarque-Bera	3.733395	102.5393
Probability	0.154633	0.000000

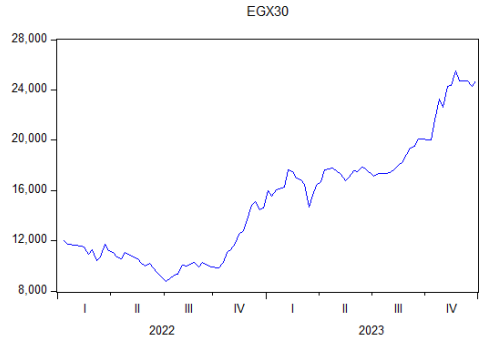
من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

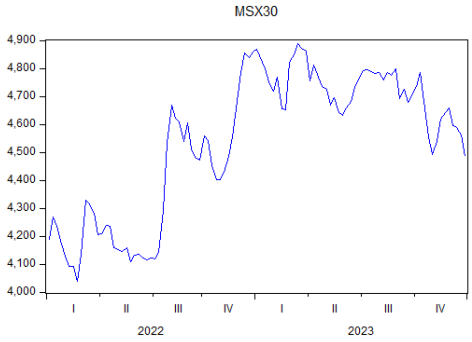
- الرسوم البيانية لقيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط

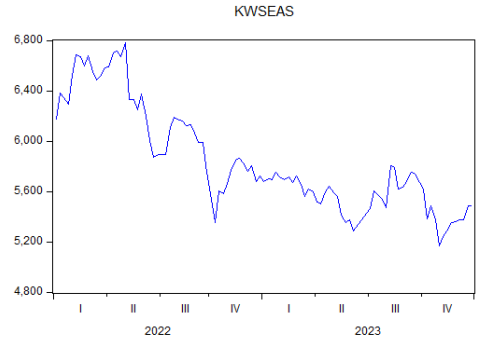


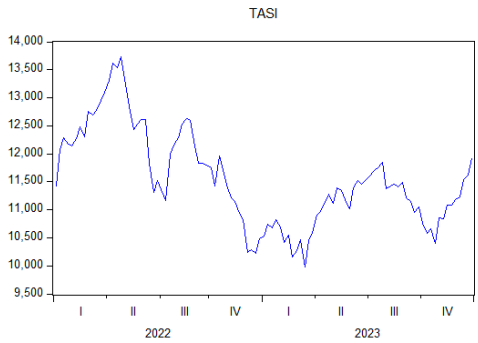


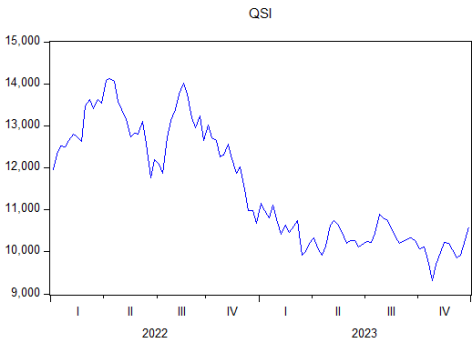












يتضح من الرسوم البيانية السابقة أن جميع قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط سلكت اتجاهاً صعودياً خلال فترة الدراسة باستثناء قيم مؤشرات بورصة الكويت وقطر، فيما حافظ مؤشر السعودي على مستويات متقاربة في الافتتاح والإغلاق خلال فترة الدراسة

ويعود السبب وراء تسجيل مؤشرات الأسواق اتجاه صعودي في هذه الدول إلى أن هذه الدول هي دول نفطية وأن معظم الشركات المدرجة في أسواقها والمكوّنة لقيم مؤشراتها هي شركات ترتبط أنشطتها بصناعة النفط والغاز والذي زاد الطلب عليه خلال فترة الحرب الروسية على أوكرانيا مما أدى لتسجيل هذه المؤشرات ارتفاعات خلال فترة الدراسة، ومع بداية عام 2023 ساهمت توقعات المستثمرين في إنهاء المركزي الفدرالي سياسة التشديد النقدي في رفع قيم مؤشرات البورصات الخليجية

أما المؤشرات التي سلك المنحنى فيها اتجاهاً هبوطياً فيعود ذلك إلى مجموعة من الأسباب منها: تأثر هذه الأسواق بسياسة الفدرالي الأمريكي في رفع كبير لعوائد سندات الخزانة مما أدى إلى زيادة التداولات في هذه الأسواق وهو ما ساهم في انخفاض قيمتها منذ بدايات عام 2023 وحتى نهاية فترة الدراسة وذلك وفق تقرير الشركة الكويتية للاستثمار.

وبتحليل مؤشر سوق دبي المالي نلاحظ أنه سجل ارتفاعات قياسية مع بداية الربع الثاني من عام 2022؛ ويعود ذلك إلى الارتفاعات في قيم المؤشرات التي شهدتها كثير من الأسواق الخليجية مع بدء الحرب الروسية على أوكرانيا، كما وشهد مؤشر سوق دبي ارتفاعاً كبيراً أيضاً مع نهاية الربع الثالث من عام 2023 حيث تلقى دعماً كبيراً نتيجة المكاسب التي حققها قطاعي العقارات والبنوك ذات الثقل الأكبر في المؤشر وذلك في عام 2023، حيث ارتفعت أسهم بعض هذه الشركات إلى ما يزيد عن 30% خلال العام، إضافة إلى تحسينات على المنصّة الرقمية، وإطلاق برنامج مسرعات الاكتتابات العامة الأولية، والعديد من مبادرات السوق المبتكرة.

أما في بورصة الجزائر، فنلاحظ أن المؤشر سجل قمماً تصاعدية مع بدء الربع الثاني من عام 2022 وخلال الربع الأول من عام 2023؛ ويعود ذلك إلى الارتفاعات في قيم الأسهم النفطية مع بدء الحرب الروسية على أوكرانيا وازدياد الطلب على النفط الجزائري.

وبالنسبة لمؤشر بورصة القاهرة EGX30 فإننا نلاحظ أنه بدأ بتسجيل ارتفاعات متزايدة مع بدء الربع الأخير من عام 2022 ليبلغ ذروته مع نهاية فترة الدراسة في أواخر عام 2023؛ ويعود هذا الارتفاع إلى الإقبال

المتزايد على شراء الأسهم وذلك للتحوط من الانخفاض المتزايد في قيمة الجنيه المصري بالإضافة إلى الاستفادة من الطروحات الحكومية المميزة والمتتالية على مدار العام.

وبتحليل مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ISX نجد أنه سلك اتجاهاً صاعداً خلال فترة الدراسة وخصوصاً خلال عام 2023؛ حيث أدت التشريعات الحكومية إلى زيادة طرح الشركات أسهمها للتداول وبالتالي زيادة قيمة المؤشر خلال فترة الدراسة.

وبتحيل أداء مؤشر سوق الكويت العام KWSEAS نجد أن المؤشر سجل انخفاض حاد في النصف الثاني من عام 2022 ليسجل أدنى نقطة له مع نهاية العام واستمر بالانخفاض حتى نهاية عام 2023؛ ويعود ذلك إلى العديد من الأسباب؛ حيث تشير التقارير إلى تراجع الأسهم المتداولة خلال النصف الثاني من عام 2022 إلى 55 مليار سهم مقابل 80 مليار سهم للعام 2021، إضافة إلى التقلبات الكثيرة لأسعار النفط والرفع المتكرر لأسعار الفائدة من قبل المركزي الفدرالي ومخاوف متزايدة من توجه الاقتصاد العالمي نحو الركود.

وبتحليل أداء مؤشر سوق مسقط، نلاحظ أنَّ المؤشر سجل قمماً تصاعدية بدءاً من الربع الثالث من عام 2022 ليسجل أعلى مستوياته مع بداية عام 2023 ويعود إلى الاستقرار والانخفاض بعدها؛ ويعود هذا الارتفاع الكبير الموضح بالشكل أعلاه إلى استقطاب السوق مجموعة كبيرة من المستثمرين أهمهم "أبراج لخدمات الطاقة" و "أوكيو لشبكات الغاز" حيث ساهم إدراج هاتين الشركتين في زيادة أحجام التداولات.

حيث ارتفعت التداولات خلال عام 2023 لتسجل 4.5 مليار سهم مقابل 4.2 مليار سهم في عام 2022، كذلك ارتفع عدد الصفقات في عام 2023 لتصبح 184ألف صفقة مقابل 134 ألفاً مقارنة مع عام 2022.

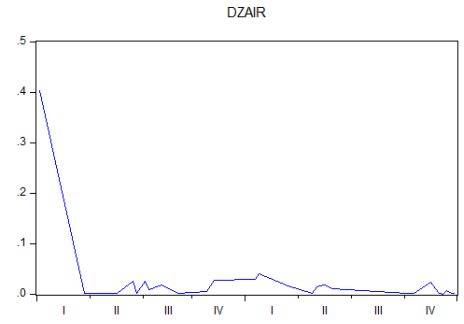
أما بالنسبة لمؤشر بورصة قطر QSI، نلاحظ أنه اتخذ اتجاه هبوطي بدءاً من الربع الأخير من عام 2022 وحتى نهاية فترة الدراسة في عام 2023؛ حيث تراجعت قيم وأحجام التداولات في البورصة متأثرة بسياسة الفدرالي الأمريكي في التشديد النقدي التي أثرت بدورها في انخفاض قيم وأحجام التداول.

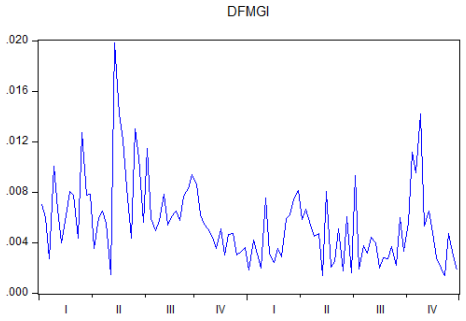
وبتحيل أداء مؤشر تاسي في بورصة تداول خلال فترة الدراسة، نلاحظ أنه ارتفع مع نهاية الربع الأول من عام 2022 ليسجل أعلى نقطة له خلال فترة الدراسة؛ ويعود هذا الارتفاع الكبير إلى مجموعة من العوامل أهما: رفع المركزي السعودي الفائدة تزامناً مع قرارات الاحتياطي الفدرالي وإدراج 17 شركة جديدة في السوق المالي،

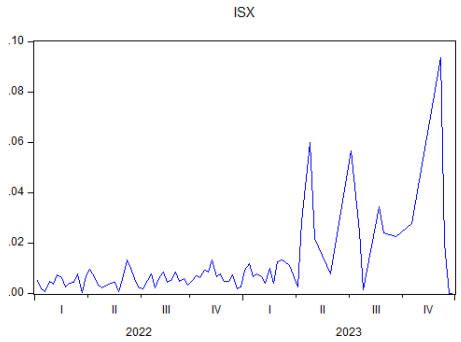
كما تم تطبيق تحسينات جديدة لتطوير البنية التحتية زيادة كفاءتها، إضافة إلى رفع الإجراءات الاحترازية والوقائية المتعلقة بجائحة كورونا وغيرها.

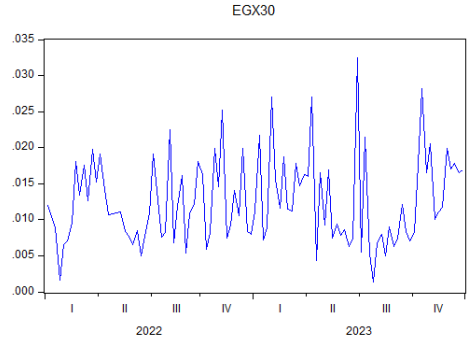
أما في الربع الأول من عام 2023 فقد تراجع المؤشر بشكل كبير متأثراً بأزمة كريدي سويس وتعثر بنك سيليكون فالي في أمريكا لكنه عاود الارتفاع خلال العام مستفيداً من تثبيت الفدرالي الأمريكي لأسعار الفائدة وإطلاق السوق السعودية أحدث منتجاتها في المشتقات المالية وهي عقود الخيارات للأسهم المفردة.

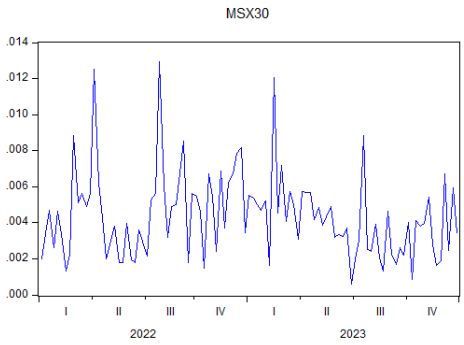
- الرسوم البيانية للتقلبات في قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط

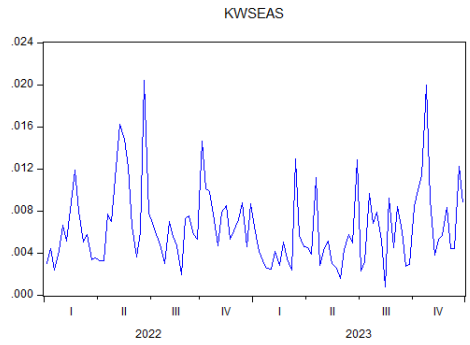


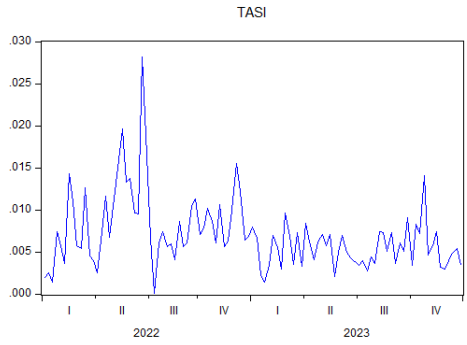


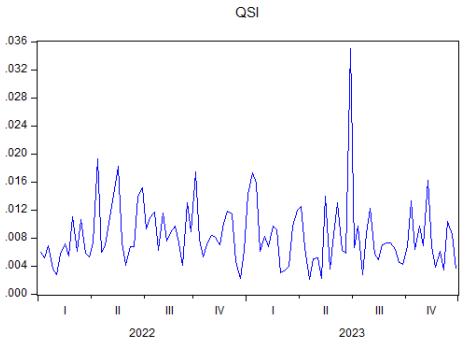












يتضح من الرسوم السابقة أن التقلبات في مؤشرات الدول المصدرة للنفط كانت متباينة فهناك مؤشرات سجلت تقلبات شديدة والمتمثلة بكل من مؤشر بورصة والقاهرة ومسقط وقطر، فيما سجلت الأسواق الأخرى تقلبات أقل المتمثلة بكل من مؤشر سوق العراق للأوراق المالية وتاسي والجزائر

كما ويتضح أنَّ أكثير قيمة للتقلبات سجلت في بورصة الجزائر حيث قاربت التقلبات فيه 40% خلال الربع الأول من عام 2022، فيما سجل مؤشر بورصة مسقط أقل قيمة من التقلبات الموجبة حيث سجل تقلبه 1.2% تقريباً مع بداية الربع الثاني من عام 2022

وبالنسبة لتقلبات مؤشر بورصة دبي نلاحظ أنها ترافقت مع اتجاه المؤشر صعوداً حيث سجلت أعلى هذه التقلبات مع بداية الربع الثاني من عام 2022 ونهاية الربع الرابع من عام 2023

أما في بورصة الجزائر فقد تذبذبت قيم تقلبات المؤشر بين التقلبات الصاعدة والتقلبات الهابطة خلال عامي 2022 و2023.

وفي بورصة مصر سجل المؤشر أيضاً تقلبات شديدة ترافقت مع ازدياد التداولات واتجاه الكثير من المصريين نحو الاستثمار في الأسواق المالية للتحوط من انخفاض قيمة الجنيه.

أما مؤشر العراق فخلال عام 2022 كانت التقلبات مستقرةً وغير شديدة فيما ازدادت شدتها مع نهاية الربع الأول من عام 2023 وترافق ذلك مع ارتفاع قيم المؤشر الناتج عن ازدياد أحجام التداولات في السوق المالية العراقية

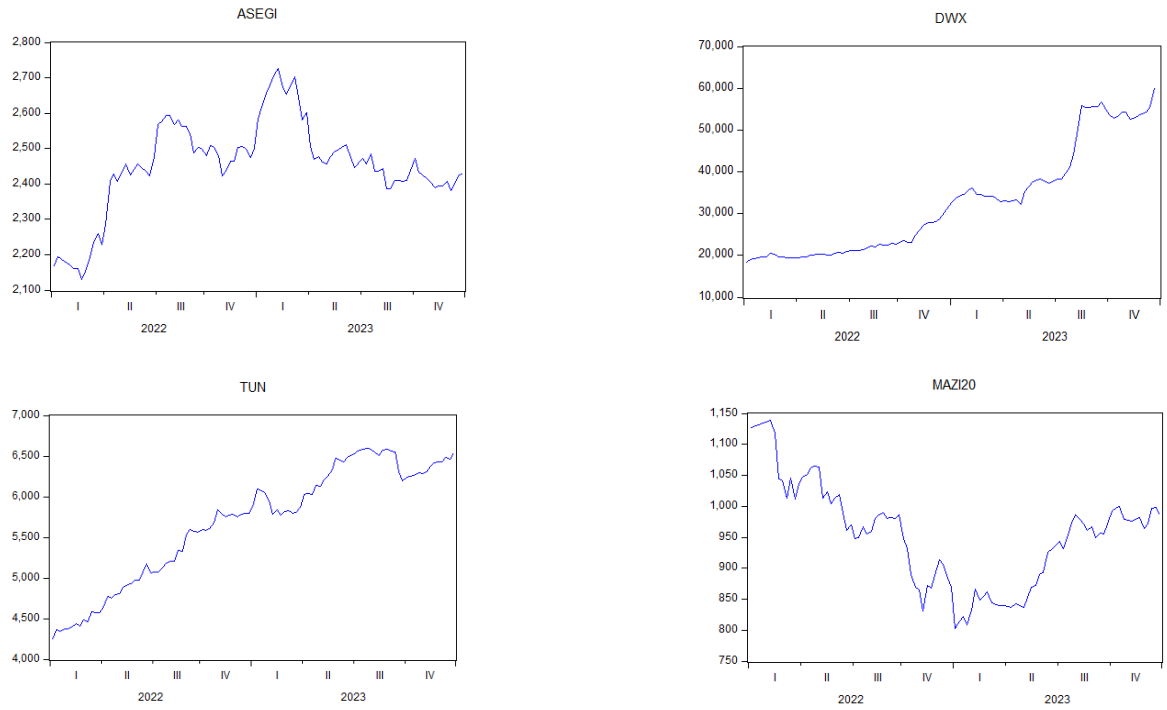
وفيما يخص مؤشر الكويت نلاحظ أنَّ المؤشر شهد تقلبات شديدة في ثلاث فترات، وكان ذلك خلال الربع الثاني من عام 2022 ومع بداية الربع الأخير من عام 2023 وترافق ذلك مع القمم المرتفعة التي سجلتها عوائد المؤشر خلال الربع الثاني من عام 2022 مستفيدةً من ارتفاع أسعار الطاقة مع بداية الحرب الروسية على أوكرانيا، ومع الارتفاعات المؤشر أيضاً في أواخر عام 2023.

أما مؤشر بورصة مسقط فنلاحظ من الرسوم البيانية حدوث تقلبات شديدة خلال فترة الدراسة بلغت ذروتها مع بداية الربع الثالث من عام 2022، حيث سجل تقلباً بمقدار 1.2% تقريباً، ويمكن تفسير التقلبات الشديدة التي شهدها هذا المؤشر خلال فترة الدراسة بالسلوك الصاعد القوي الذي سلكه المؤشر بدءاً من الربع الثالث من عام 2022 وحتى نهاية فترة الدراسة.

وبتحليل تقلبات مؤشر بورصة قطر نلاحظ أن المؤشر كان شديد التقلب خلال فترة الدراسة؛ حيث ترافقت هذه التقلبات مع الاتجاه النازل في قيمة المؤشر الناتج عن مجموعة متنوعة من العوامل أهمها: التأثر بالأسواق العالمية وسياسات الفدرالي الأمريكي.

كما نلاحظ أنَّ مؤشر تاسي سجل تقلبات شديدة مع بداية الربع الأول من عام 2022 حيث وصلت تقلباته إلى ما يقرب من 2.4% ثم استقرت تقلبات المؤشر حتى نهاية فترة الدراسة

- الرسوم البيانية لقيم مؤشرات الدول الغير مصدرة للنفط:



نلاحظ من الرسوم البيانية أعلاه أن قيم جميع مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط سلكت اتجاهاً صاعداً خلال فترة الدراسة عدا مؤشر mazi20 حيث سلك اتجاهاً هابطاً خلال فترة الدراسة.

وبالعودة إلى التقرير السنوي الذي تصدره سوق دمشق للأوراق المالية تبين أنَّ هناك مجموعة من الأسباب تعود للسلوك التصاعدي لمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية أهمها: ازدياد ثقافة الاستثمار في الأوراق المالية وارتفاع حجم التداول، حيث سجل في عام 2022 حجماً بمقدار 114 مليون سهم مقارنة ب 54 مليون فقط في عام 2021، كما وارتفعت القيمة السوقية للشركات نظراً لزيادة رأس مال العديد منها وارتفاع أسعار الأسهم خلال العام.

أما فيما يخص بورصة عمان فنلاحظ أنها سلكت اتجاهاً صاعداً خلال عام 2022 وحتى نهاية الربع الأول من عام 2023 حيث ارتد المؤشر وانخفض ليسلك اتجاهاً هابطاً خلال عام 2023.

ويعود الارتفاع خلال عام 2022 إلى مجموعة من الأسباب، أهمها: تحسن مؤشرات الشركات المدرجة من حيث تحقيق أرباح إضافية غير مسبوقة، وظهور مؤشر التعافي الوطني منها ارتفاع الصادرات بنسبة 43.4% وتسجيل معدلات نمو إيجابية وصلت إلى 2.9% للربع الثاني من عام 2022.

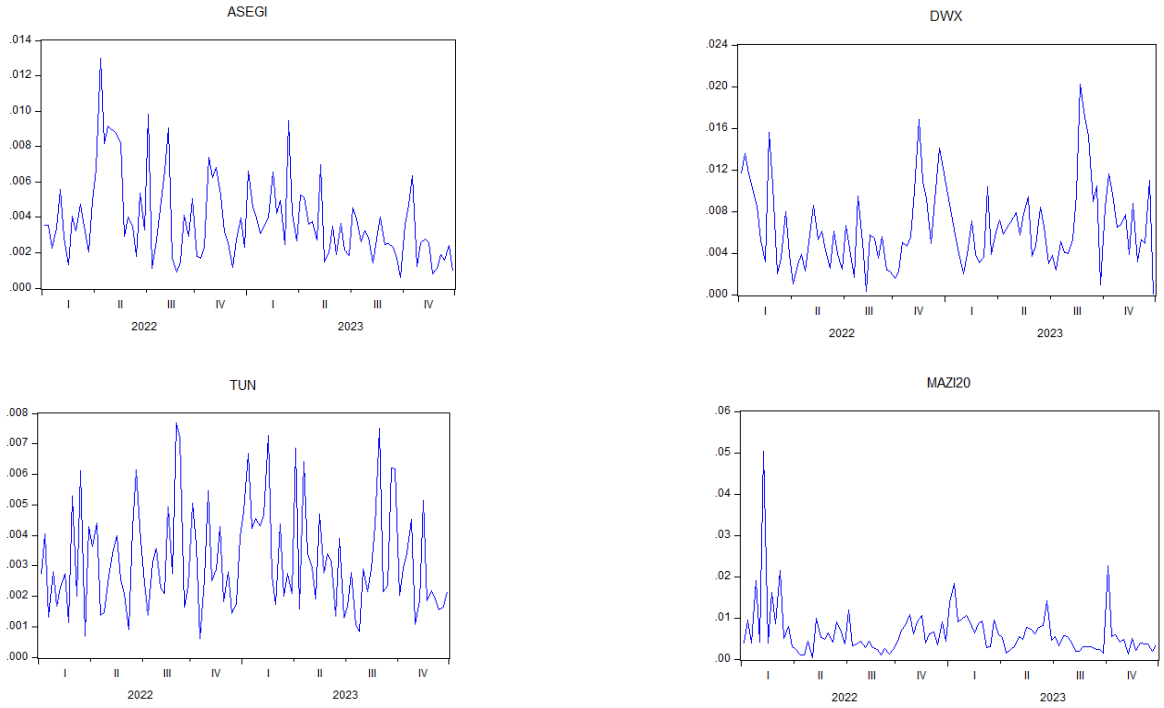
أما انخفاض قيمة المؤشر فيعود إلى عدة أسباب أهمها: انخفاض أحجام التداولات ليسجل حوالي 1.5 مليار دينار مقارنة مع 1.9 مليار دينار لعام 2022، وكذلك انخفاض أحجام العقود وعدد الأسهم المتداولة.

ونلاحظ أيضاً أنَّ مؤشر مازي 20 سلك اتجاهاً هبوطياً خلال عام 2022 ولكنه ارتد في عام 2023 ليسلك اتجاهاً صاعداً؛ ويعود أسباب اتجاه الهبوط خلال عام 2022 هي انخفاض في قيم أسهم كل من قطاعات البناء ومواد البناء وقطاع التوزيع وكذلك قطاع الصناعات الغذائية.

أما في عام 2023 فقد سلك المؤشر اتجاهاً صاعداً، ويعود السبب في ذلك إلى اتخاذ المصرف المركزي في المغرب مجموعة من الإجراءات التي هدفت إلى التحكم في التضخم، كما وساهم ارتفاع دخل الشركات وجودة أرباح البنوك والتحسن التدريجي في الاقتصاد المغربي في تعافي المؤشر وعودته لسلوك الاتجاه الصاعد في عام 2023

وبتحليل أداء مؤشر بورصة تونس خلال فترة الدراسة نلاحظ من الرسم أعلاه أن المؤشر سلك اتجاهاً صاعداً؛ ويعود هذا الارتفاع إلى مجموعة من العوامل أهمها: نتائج أعمال الشركات الإيجابية التي شجعت المستثمرين نحو الاستثمار في البورصة، وكذلك اتباع كثير من الشركات سياسية توزيع الأرباح النقدية على المساهمين مما يشجع على الاستثمار.

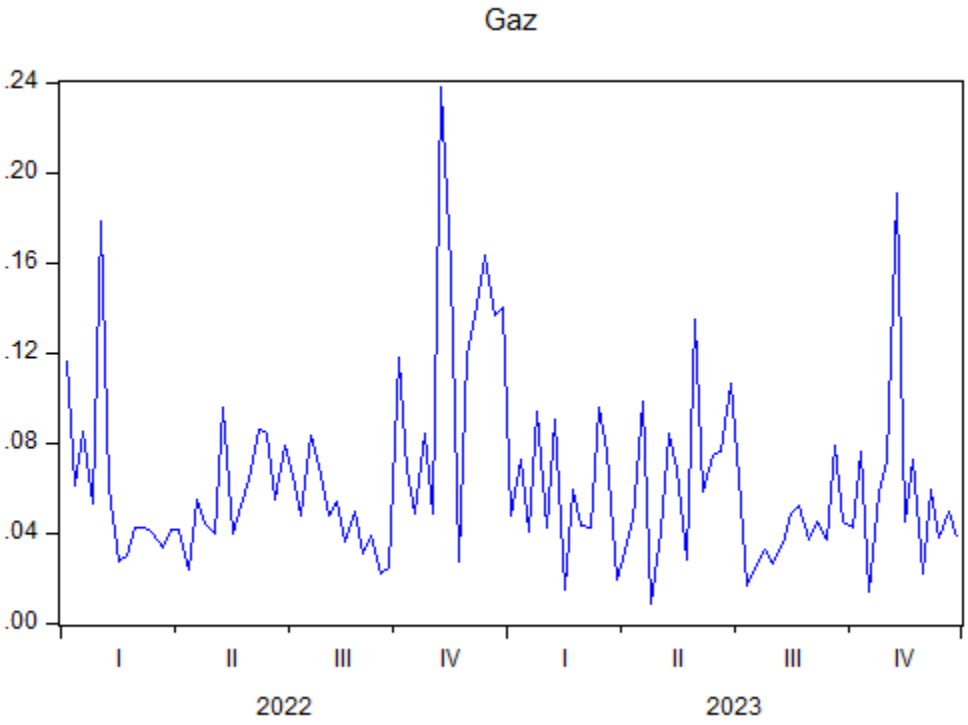
- الرسوم البيانية للتقلبات في قيم مؤشرات الدول الغير مصدرة للنفط:

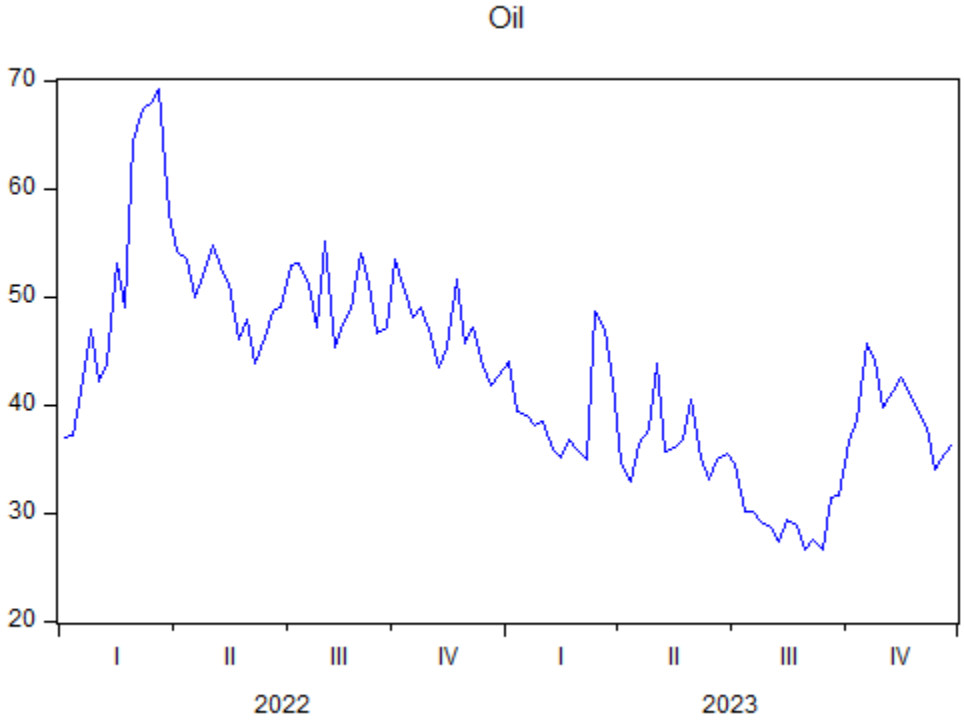


نلاحظ من الرسوم البيانية أعلاه أن جميع مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط سجلت تقلبات شديدة خلال فترة الدراسة عدا مؤشر مازي الذي سجل تقلبات شديدة في بداية عام 2022 ثم ضعفت التقلبات فيه لتستقر نسبياً إلى نهاية فترة الدراسة.

وتعود هذه التقلبات مع حالة الصعود إلى مجموعة من الأسباب التي تم ذكرها في تفسير قيم مؤشرات أسواق هذه الدول

- الرسوم البيانية للتقلبات في أسعار النفط والغاز





نلاحظ من الرسوم السابقة أن التقلبات كانت شديدة في أسعار الغاز خلال فترة الدراسة فيما كانت تقلبات أسعار النفط أقل من التقلبات في أسعار الغاز

ونلاحظ أيضاً أن التقلبات في أسعار النفط بلغت ذروتها في بداية فترة الدراسة مع نهاية الربع الأول من عام 2022؛ حيث أثرت الحرب الروسية على أوكرانيا في الأسواق المالية، كما وتأثرت أسعار سلع الطاقة بشكل كبير، ثم استقرت سلسلة التقلبات في أسعار النفط نسبياً حتى نهاية فترة الدراسة

اما بالنسبة لأسعار الغاز فنلاحظ من الرسوم السابقة أنَّ تقلباتها كانت أشد من تقلبات أسعار النفط، فقد سجلت أعلى قيمة للتقلبات في منتصف الربع الرابع من عام 2022 حيث تجاوزت تقلباتها مستوى الـ 20%، كما وسجلت التقلبات في أسعار الغاز ارتفاعات إضافية مع بداية الربع الأول من عام 2022، ومنتصف الربع الرابع من عام 2023.

ويعود السبب وراء التقلبات الكثيرة التي سجلها الغاز الطبيعي في بداية الربع الأول من عام 2022 إلى الصدمة التي عاشتها الأسواق مع بدء الحرب الروسية على أوكرانيا، أما فيما يخص الارتفاعات في منتصف الربع الرابع من عام 2023 فهو نتيجة الانخفاض الكبير لعرض هذه السلعة مما أدى إلى ارتفاع أسعارها بشكل سريع وتسجيلها مستوياتٍ قياسية.

المبحث الثاني : اختبار الفرضيات ومناقشة النتائج

في هذا المبحث سيتم إجراء الاختبارات العملية اللازمة للوصول لنتائج الدراسة؛ حيث سيتم بدايةً تطبيق اختبار استقرارية السلاسل الزمنية وذلك من خلال إجراء اختباري ADF وPP ومن ثم سيتم الانتقال لتطبيق اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة وذلك باستخدام معامل SPEARMAN للتعرف على وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة من عدمه ولمعرفة طبيعة الارتباط وقوته في حال وجوده.

ومن ثم سيتم تقدير نماذج البيانات المقطعية Panel Data والمقارنة بينها لاختيار النموذج الأفضل لتقدير معادلة الانحدار لدراسة فرضيات الدراسة والوصول لنتائجها.

وسيتم أيضاً إجراء الدراسة بشكل فردي لكل دولة على حدة وذلك باستخدام نماذج OLS.

أولاً: اختبار جذر الوحدة

يبين الجدول رقم 10 نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار جذر الوحدة) وذلك باستخدام اختباري PP وADF حيث تم الوصول لنتائج هذا الاختبار باستخدام برنامج Eviews-10.

جدول رقم (10): نتائج اختبار جذر الوحدة لمتغيرات الدراسة

PP				ADF				
first		Level		First		level		
p-Value	t-Statical	p-Value	t-Statical	p-Value	t-Statical	p-Value	t-Statical	
0.0000	207.885	0.9733	7.00004	0.0000	178.543	0.9724	7.04549	Ex-Values
7.00	0,9733	0.0000	207.88	0.9724	7.045	0.0000	178.54	Oil-V
-	-	0.0000	386.13	-	-	0.0000	56.78	Gaz-V
0.0000	117.908	0.2215	10.6630	0.0000	105.960	0.3264	9.19097	Nex-Values
-	-	0.0000	260.94	-	-	0.0000	181.17	Ex-Vol
-	-	0.0000	102.56	-	-	0.0000	112.23	Nex-Vol

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

يتبين من الجدول السابق أن كل من التقلبات في أسعار النفط، والتقلبات في أسعار الغاز، والتقلبات في قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط، والتقلبات في مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط جميعها مستقرة عند المستوى؛ حيث بلغت قيمة P لكل منها على حدة > 5%، وبالتالي فإننا نقبل الفرضية البديلة القائلة باستقرار السلسلة الزمنية ونرفض فرضية العدم القائلة بعدم استقرارها.

أما كل من قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط، وقيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط مستقرة عند الفرق الأول؛ حيث بلغت قيمةp لكل منها على حدة > من 5% عند المستوى و < من 5% عند الفرق الأول؛ وبالتالي فإننا نقبل الفرضية البديلة القائلة باستقرار السلسلة الزمنية عند الفرق الأول ونرفض فرضية العدم القائلة بعدم استقرار السلسلة الزمنية عند الفرق الأول.

ثانياً: اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة

يبين الجدول رقم (11) نتائج اختبار الارتباط بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وقد تم الحصول على نتائج الجدول باستخدام برنامج التحليل الإحصائي Eviews-10.

جدول رقم (11): نتائج اختبار Spaearmanللارتباط بين المتغيرات

Ex-Values		Gaz-V		Oil-V		
Probability	Correlation	Probability	Correlation	Probability	Correlation	
0.0287	-2.192721	0.014	0.6832	1	1	Oil-V
0.4831	-0.701772	1	1	0.014	0.6832	Gaz-V
1	1	0.4831	-0.701772	0.0287	-2.192721	Ex-Values
1	1	0.6775	-0.416256	0.0015	-3.191786	Nex-Values
-	-	0.3781	0.881921	0.0000	4.441667	Ex-Vol
-	-	0.0378	2.084349	0.8251	0.221143	Nex-Vol
Nex-Vol		Ex-Vol		Nex-Values		
probability	Correlation	Probability	Correlation	Probability	Correlation	
0.0015	-3.191786	0.0287	-2.192721	0.0015	-3.191786	Oil-V
0.6775	-0.416256	0.4831	-0.701772	0.6775	-0.416256	Gaz-V
-	-	-	-	-	-	Ex-Values
-	-	-	-	-	-	Nex-Values
1	1	1	1	1	1	Ex-Vol
1	1	1	1	1	1	Nex-Vol

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أصغر من 5% للعلاقة بين المتغير المتغيرين المستقلين (التقلبات في أسعار النفط والتقلبات في أسعار الغاز)؛ وبالتالي يوجد ارتباط بين المتغيرين المستقلين.

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أصغر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط)؛ وبالتالي يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط).

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أكبر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط)؛ وبالتالي لا يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط).

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أصغر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط)؛ وبالتالي يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط).

يتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أكبر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط)؛ وبالتالي لا يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط).

كما ويتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P < من 5% بين المتغير المستقل)التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (التقلبات في مؤشرات أسواق الدول المصدرة للنفط)؛ وبالتالي يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (التقلبات في مؤشرات أسواق الدول المصدرة للنفط).

ويتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P > من 5% بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (التقلبات في مؤشرات الأسواق الدول المصدرة للنفط)؛ وبالتالي لا يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (التقلبات في مؤشرات أسواق الدول المصدرة للنفط).

كما ويتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أكبر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (التقلبات في قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط)؛ وبالتالي لا يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (التقلبات في قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط).

كما ويتبين من الجدول أعلاه أن قيمة P أصغر من 5% للعلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (التقلبات في قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط)؛ وبالتالي يوجد ارتباط بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) والمتغير التابع (التقلبات في قيم مؤشرات أسواق الدول غير المصدرة للنفط).

ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نماذج بانل

- اختبار الفرضية الأولى: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط.
  - المقارنة بين النماذج الثلاثة

للمقارنة بين النماذج الثلاثة تم تقدير كلُ نموذج على حدة وذلك من خلال تقدير النموذج التجميعي بداية ومن ثم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ثم نموذج التأثيرات العشوائية، وقد تم اختيار النموذج الذي المعنوي بين النماذج الثلاثة المقدرة والذي يحقق مستوى معنوية < من 5%.

جدول رقم (12): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الأولى

	النموذج التجميعي	نموذج الأخطاء الثابتة	نموذج الأخطاء العشوائية
Prob(F-statistic)	0.03	0.00000	0.003

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- يتبين من الجدول أعلاه انَّ النماذج الثلاث معنوية وصالحة لاعتمادها في تقدير معادلة الانحدار للمتغيرات المستقلة (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط)؛ وذلك لأن قيمة P < 5% لكلٍ من النماذج الثلاثة.
- ولمعرفة النموذج الأفضل نقارن أولاً بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية باستخدام اختبار Hausman

جدول رقم (13): المقارنة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية للفرضية الأولى

Correlated Random Effects - Hausman Test	
Prob(F-statistic)	0.000000

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- بما أن قيمة P لاختبار Hausman أصغر من 5% نقول بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة وبالتالي نختار نموذج التأثيرات الثابتة لمقارنته مع النموذج التجميعي.
- ولتحديد النموذج الأفضل بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة نجري اختبار Liklihood

جدول رقم (14): المقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة للفرضية الأولى

Redundant Fixed Effects Tests	
Prob(F−statistic)	0.030806

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews−10

- بما أن قيمة P لاختبار Liklihood أصغر من 5% نقول بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة، وبالتالي نختار نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معادلة الانحدار.
- تفسير نتائج النموذج المعتمد (نموذج التأثيرات الثابتة)

Dependent Variable: Ex-Values
Method: Panel Least Squares
Date: 05/22/24 Time: 10:43
Sample (adjusted): 1/06/2022 12/28/2023
Periods included: 101
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 675

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8738.890	350.4573	24.93568	0.0000
Oil-V	-24.24020	7.571025	-3.201706	0.0014
Gaz-V	-1925.585	1665.367	-1.156253	0.2480

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.873192	Mean dependent var	7567.495
Adjusted R-squared	0.871476	S.D. dependent var	4949.818
S.E. of regression	1774.521	Akaike info criterion	17.81515
Sum squared resid	2.09E+09	Schwarz criterion	17.88204
Log likelihood	-6002.614	Hannan-Quinn criter.	17.84105
F-statistic	508.7957	Durbin-Watson stat	0.031173
Prob(F-statistic)	0.000000		

يتبين من الجدول السابق أن قيمة P للنموذج أقل من 5% وبالتالي نقول بصلاحية النموذج لتقدير معادلة الانحدار.

وبالنظر إلى قيمة Pللمتغير المستقل الأول (التقلبات في أسعار النفط) يتبين أنَّ قيمة P < من 5% وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل الأول على المتغير التابع.

وبالنظر إلى قيمة Pللمتغير المستقل الثاني (التقلبات في أسعار الغاز) يتبين أنَّ قيمة P < من 5% وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل الثاني على المتغير التابع.

وبالنظر إلى قيمة Adjusted R-square يتبين أنّ 87% من التغيرات في المتغير التابع سببها التغيرات في المتغيرين المستقلين.

وبالنظر إلى قيمة Durbin-Watsonومقارنتها مع 2 يتبين أن قيمتها بعيدة من 2 وهذا يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

- اختبار الفرضية الثانية: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط.
  - المقارنة بين النماذج الثلاثة

للمقارنة بين النماذج الثلاثة تم تقدير كلُ نموذج على حدة وذلك من خلال تقدير النموذج التجميعي بداية ومن ثم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ثم نموذج التأثيرات العشوائية، وقد تم اختيار النموذج الذي المعنوي بين النماذج الثلاثة المقدرة والذي يحقق مستوى معنوية < 5%.

جدول رقم (14): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الثانية

	النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Prob(F-statistic)	0.387735	0.000000	0.360596

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- يتبين من الجدول أعلاه أن النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية غير معنويان وغير صالحان لتقدير معادلة الانحدار؛ وذلك لأن قيمة P فيهما >من 5%.
- ويتبين أيضاً أن نموذج التأثيرات الثابتة نموذج معنوي وصالح لاستخدامه في تقدير معادلة الانحدار للمتغيرات المستقلة (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة (التقلبات في الأسواق المالية العربية) وذلك لأن قيمة P < 5% وبالتالي نختار نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معادلة الانحدار.
- تفسير نتائج النموذج المعتمد (نموذج التأثيرات الثابتة):

Dependent Variable: Ex-Vol
Method: Panel Least Squares
Date: 05/22/24 Time: 10:49
Sample (adjusted): 1/06/2022 12/28/2023
Periods included: 102
Cross-sections included: 8
Total panel (unbalanced) observations: 701

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.008233	0.003084	2.669403	0.0078
Gaz-V	0.020715	0.014722	1.407081	0.1599
Oil-V	-2.44E-05	6.69E-05	-0.365283	0.7150

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.067071	Mean dependent var	0.008498
Adjusted R-squared	0.054920	S.D. dependent var	0.016440
S.E. of regression	0.015982	Akaike info criterion	-5.420548
Sum squared resid	0.176498	Schwarz criterion	-5.355605
Log likelihood	1909.902	Hannan-Quinn criter.	-5.395446
F-statistic	5.519816	Durbin-Watson stat	0.170406
Prob(F-statistic)	0.000000		

بالنظر إلى قيمة Pلكلا المتغيرين المستقلين يتبين أنَّ قيمة P > من 5% وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرين المستقلين على المتغير التابع (التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول المصدرة للنفط)

وبالنظر إلى قيمة Adjusted R-square يتبين أنَّ 6.7% من التغيرات في المتغير التابع سببها التغيرات في المتغيرين المستقلين.

وبالنظر إلى قيمة Durbin-Watsonومقارنتها مع 2 يتبين أن قيمتها قريبة من 2 وهذا يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

- اختبار الفرضية الثالثة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط.
  - المقارنة بين النماذج الثلاثة

للمقارنة بين النماذج الثلاثة تم تقدير كلُ نموذج على حدة وذلك من خلال تقدير النموذج التجميعي بداية ومن ثم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ثم نموذج التأثيرات العشوائية، وقد تمت المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية من خلال أجراء اختبار Hausman لانتقاء النموذج الأفضل بينمها في تقدير معادلة الانحدار

جدول رقم (15): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الثالثة

	النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Prob(F-statistic)	0.006160	0.000000	0.000000

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- يتبين من الجدول أعلاه انَّ النماذج الثلاث معنوية وصالحة لاعتمادها في تقدير معادلة الانحدار للمتغيرات المستقلة (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط) ؛ وذلك لأن قيمة P < 5% لكلٍ منها.
- وبالتالي نلجأ لاختبار Hausman لتحديد النموذج الأفضل بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية

جدول رقم (16): المقارنة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية للفرضية الثالثة

Correlated Random Effects - Hausman Test	
Prob(F-statistic)	0.000000

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

- بما أن قيمة P لاختبار Hausman أصغر من 5% فإننا نقول بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة وبالتالي نختار نموذج التأثيرات الثابتة لمقارنته مع النموذج التجميعي.

- ولتحديد النموذج الأفضل بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة نجري اختبار Liklihood

جدول رقم (17): المقارنة بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة للفرضية الثالثة

Redundant Fixed Effects Tests	
Prob(F−statistic)	0.006160

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews−10

- بما أن قيمة P لاختبار Liklihood أصغر من 5% فإننا نقول بأفضلية نموذج التأثيرات الثابتة وبالتالي نختار نموذج التأثيرات الثابتة لتقدير معادلة الانحدار
- تفسير نتائج النموذج المعتمد (نموذج التأثيرات الثابتة)

Dependent Variable: Nex-Values
Method: Panel Least Squares
Date: 05/22/24 Time: 10:53
Sample (adjusted): 1/06/2022 12/28/2023
Periods included: 101
Cross-sections included: 4
Total panel (unbalanced) observations: 384

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	21037.14	1498.164	14.04194	0.0000
Oil-V	-243.8531	32.49516	-7.504290	0.0000
Gaz-V	-6813.779	7407.722	-0.919821	0.3583

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.831418	Mean dependent var	10122.22
Adjusted R-squared	0.829188	S.D. dependent var	14148.40
S.E. of regression	5847.459	Akaike info criterion	20.20090
Sum squared resid	1.29E+10	Schwarz criterion	20.26263
Log likelihood	-3872.574	Hannan-Quinn criter.	20.22539
F-statistic	372.8451	Durbin-Watson stat	0.044261
Prob(F-statistic)	0.000000		

بالنظر إلى قيمة Pللمتغير المستقل الأول (التقلبات في أسعار النفط) يتبين أنَّ قيمة P < من 5% وبالتالي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل الأول على المتغير التابع.

وبالنظر إلى قيمة Pللمتغير المستقل الثاني (التقلبات في الغاز) يتبين أنَّ قيمة P > من 5% وبالتالي لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل الثاني على المتغير التابع

وبالنظر إلى قيمة Adjusted R-square يتبين أنّ 83% من التغيرات في المتغير التابع سببها التغيرات في المتغيرين المستقلين.

وبالنظر إلى قيمة Durbin-Watsonومقارنتها مع 2 يتبين أن قيمتها بعيدة جداً من 2 وهذا يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء.

- اختبار الفرضية الرابعة: يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الطاقة على التقلبات في الأسواق المالية العربية في الدول غير المصدرة للنفط.
    - المقارنة بين النماذج الثلاثة

للمقارنة بين النماذج الثلاثة تم تقدير كلُ نموذج على حدة وذلك من خلال تقدير النموذج التجميعي بداية ومن ثم تقدير نموذج التأثيرات الثابتة ثم نموذج التأثيرات العشوائية

جدول رقم (18): المقارنة بين النماذج الثلاثة المقدرة لاختبار الفرضية الرابعة

	النموذج التجميعي	نموذج التأثيرات الثابتة	نموذج التأثيرات العشوائية
Prob(F-statistic)	0.1627	0.33	0.1618

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

يتبين من الجدول أعلاه انَّ النماذج الثلاث غير معنوية وغير صالحة لاعتمادها في تقدير معادلة الانحدار للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع؛ وذلك لأن قيمة P > 5%.

وبما أنه لا يوجد ارتباط بين المتغيرات المستقلة (التقلبات في أسعار النفط والتقلبات في أسعار الغاز) وبين المتغير التابع (التقلبات في قيم أسواق الدول الغير مصدرة للنفط) فإننا نستنتج عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرات المستقلة على المتغير التابع.

الاختبارات الفردية لمتغيرات الدراسة

بهدف التعرف إلى أثر المتغيرين المستقلين على المتغيرات التابعة فقد تم إجراء اختبار OLS باستخدام برنامج EVIEWS بين المتغير المستقل الأول (التقلبات في أسعار النفط) وقيم وتقلبات مؤشرات الدول المصدرة للنفط كل دولة على حدة، ثم تم تطبيق الاختبار بين المتغير التابع (التقلبات في أسعار الغاز) وقيم وتقلبات مؤشرات الدول الغير مصدرة للنفط كل دولة على حدة.

حيث يتبين من الجدول رقم (12) وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) على المتغير التابع (قيم مؤشرات أسواق الدول العربية المصدرة للنفط) وذلك لأن قيمة P في كلٍ منها < 5% في حين لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (قيم مؤشرات أسواق الدول العربية المصدرة للنفط) وذلك لأن قيمة P لكلٍ منها > 5% باستثناء قيم مؤشري سوق دبي المالي ومؤشر تاسي السعودي وذلك لأن قيم P لكل منهما < 5%

كما ويتبين من الجدول رقم (12) عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغيرين المستقلين (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (التقلبات في قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط) وذلك لأن قيمة P > 5% باستثناء العلاقة بين المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والتقلبات في مؤشرات الدول التالية: دبي، العراق، عمان، والسعودية حيث نلاحظ وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل على المتغير التابع وذلك لأن قيمة P <5%.

وفيما يخص العلاقة بين المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) والمتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط) فإننا نلاحظ وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل على المتغير التابع وذلك لأن قيمة P < 5%، كما ونلاحظ عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط) وذلك لأن قيمة P > 5% في كل منها.

ونلاحظ أيضاً من الجدول رقم (12) وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) على المتغير التابع (التقلبات في مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط) وذلك في كل من مؤشري سوقي دمشق وعمان، في حين لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل على المتغير التابع في كل من سوقي تونس والمغرب

ونلاحظ أيضاً عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (التقلبات في مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط) وذلك في جميع الدول موضع الدراسة عدا سوق دمشق للأوراق المالية.

ونستخلص من النتائج السابقة أنه يتبين وجود أثر للتقلبات في أسعار النفط على أغلب قيم مؤشرات وتقلبات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط وعدم وجود أقر للتقلبات في أسعار الغاز على أغلب قيم مؤشرات وتقلبات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط.

جدول رقم (18): الاختبارات الفردية لمتغيرات الدراسة

قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط				
OLS Test		Stationary test		Index Name
Gaz	Oil	Stationary	p-value	
P-Value				
0.0034	0	LEVEL	0	DFMGI
0.4828	0	2D	0	DZAIR
0.6144	0	1ST	0	EGX30
0.0224	0	1ST	0	ISX
0.23	0	1ST	0	KWSEAS
0.8095	0	1ST	0	MSX
0.7658	0	1ST	0	QSI
0.0036	0	1ST	0	TASI
التقلبات في قيم مؤشرات الدول المصدرة للنفط				
OLS Test		Stationary test		Index Name
Gaz	Oil	Stationary	p-value	
P-Value				
0.6312	0	LEVEL	0	DFMGI
0.1576	0.4109	2D	0	DZAIR
0.9336	0.1474	LEVEL	0	EGX30
0.1503	0.0014	LEVEL	0	ISX
0.3462	0.0574	LEVEL	0	KWSEAS
0.7944	0.0096	LEVEL	0	MSX
0.6824	0.2521	LEVEL	0	QSI
0.4253	0.0062	LEVEL	0	TASI

قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط				
OLS Test		Stationary test		Index Name
Gaz	Oil	Stationary	p-value	
P-Value				
0.2052	0	1ST	0	dwx
0.9291	0.0211	1ST	0	asegi
0.0204	0.0004	level	0	mazi
0.5554	0	1ST	0	tun
التقلبات في قيم مؤشرات الدول غير المصدرة للنفط				
OLS Test		Stationary test		Index Name
Gaz	Oil	Stationary	p-value	
P-Value				
0.0267	0.0208	level	0	dwx
0.7557	0.0072	level	0	asegi
0.1776	0.5783	level	0	mazi
0.2013	0.5063	level	0	tun

من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج Eviews-10

النتائج والتوصيات:

النتائج

خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات للباحثين ولإدارات الأسواق المالية أهمها:

1- عند تطبيق الاختبارات باستخدام نماذج (بانل) تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار النفط في أداء كلٍ من الأسواق المالية في الدول المصدرة للنفط والأسواق المالية في الدول غير المصدرة للنفط.

في حين لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للتقلبات في أسعار الغاز على المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط)، ومن الممكن أن يعود سبب عدم وجود أثر إلى أن الدول موضع الدراسة دول نفطية وتعتمد على النفط في اقتصاداتها أكثر من اعتمادها على الغاز ولذلك لم يظهر أثر عند تطبيق الدراسة.

2- عند إجراء الاختبارات الفردية للمتغيرين المستقلين (التقلبات في أسعار النفط و التقلبات في أسعار الغاز) على المتغير التابع (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) كل دولة على حدة تبين وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) على معظم المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) في معظم الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للنفط وتبين أيضاً عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للمتغير المستقل (التقلبات في الغاز النفط) على معظم المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) في معظم الدول العربية المصدرة وغير المصدرة للنفط.

3- بالمقارنة والجمع بين النتيجتين يتبين أنَّ المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) أثر على المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) وذلك على المستويين الفردي وعند إجراء اختبارات بانل، بينما لم يؤثر المتغير المستقل (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة (قيم وتقلبات مؤشرات أسواق الدول المصدرة وغير المصدرة للنفط) وذلك على المستويين الفردي وعند إجراء اختبارات بانل.

التوصيات:

توصي هذه الدراسة بمجموعة من التوصيات:

1- توسيع نطاق البحث لتشمل الدراسة مجموعة من الدول الأوروبية ذات الصلة المباشرة بحرب روسيا على أوكرانيا.

2- إجراء الدراسة على بشكل منفصل لكل من المتغير المستقل (التقلبات في أسعار النفط) و (التقلبات في أسعار الغاز) على المتغيرات التابعة باستخدام نماذج بانل وبشكل فردي.

قائمة المراجع

- المراجع العربية:

1. أحمد الحمزة وأمين البار، 2022، العوامل والآليات المؤثرة في تحديد أسعار النفط، مجلة الحقوق والعلوم السياسية، المجلد09 العدد 01.
2. برباش عنترة وبوحلايس محمد الخليل وأحسن سعيد، 2022، أثر تقلبات أسعار البترول على تصنيف المخاطر المالية في الجزائر دراسة تحليلية للفترة 2000-2019، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد08 العدد 03.
3. بلباشير عبد القادر وبراهامي محمد أمين، 2023، تداعيات الأزمة الروسية الأوكرانية على أسعار الطاقة (النفط والغاز)، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد 09 العدد 01.
4. بلخير لعربي أحمد، 2021، محددات صادرات الغاز الطبيعي الجزائري إلى أوروبا- دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الموزعة ARDL خلال الفترة 1980-2019، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد14 العدد 01.
5. بن علي طارق وبن علي الطاهر وبقاص أحمد، 2022، نمذجة تقلبات أسعار الغاز في الأسواق الدولية من 2015 وحتى 2022، جامعة الوادي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
6. بن عوالي خالدية وبوحفص حاكمي، 2021، قياس تأثيرات تغيرات أسعار النفط على إدارة العوائد النفطية في الجزائر باستخدام نموذج ARDL للفترة (2000-2019)، مجلة المقريزي للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 05 العدد 01.
7. بن معمر عبد الباسط وعمير لشوفي، 2020، استهلاك الطاقة وتقلبات أسعار البترول وعلاقتهما بالنمو الاقتصادي، جامعة الأغواط، ملتقى علمي وطني.
8. بن نعمون حمادو، 2017، دور وكالات الجدارة الائتمانية في تحقيق الكفاءة والاستقرار في الأسواق المالية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد12 المجلد 03.
9. بيداء رزاق حسين، 2020، أثر تغير أسعار النفط على الاستقرار النقدي في العراق للمدة (2003-2016)، مجلة المستنصرية للدراسات العربية والدولية، العدد63.
10. حبار عبد الرزاق، **2020**، التنظيم المالي للأسواق المالية: أية محددات لمواجهة الأزمات المالية، دفاتر البحوث العلمية.
11. خمقاني بدر الزمان و عمر عبدة سامية، 2020، تحليل أثر جائحة كوفيد 19 على مؤشرات الأسواق المالية العربية، Les Cahiers du Cread، الإصدار 36، العدد 03.
12. د. حاج قويدر عبد الهادي وبغفار عبد القادر، 2023، التنبؤ بأسعار الغاز الطبيعي في الأسواق العالمية الرئيسية باستخدام نماذج ARIMA، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 11 العدد 04، .
13. رملاوي عبد القادر و بشرول فيصل، 2017، مؤشرات الأسواق المالية كوسيلة للوقاية من الأزمات المالية، مجلة اقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 03.

14. سارة بكوش، 2019، الميزة التنافسية للأسواق المالية – دراسة مقارنة بين الأسواق المالية لكل من الجزائر والمغرب وتركيا للفترة 2005-2017، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale، الإصدار 13 العدد01.
15. عرقوب نبيلة، 2017، أثر انهيار أسعار البترول على الاقتصاد الجزائري، مجلة المستقبل الاقتصادي، العدد 05.
16. عقون عبد السلام، 2020، تقييم أداء الأسواق المالية العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008، جامعة برج بوعريريج.
17. فلاحي صالح عمر وبلقاسم منال، 2020، تحولات السوق النفطية وتأثيرها على أنظمة تسعير النفط الخام في الأسواق الدولية، جامعة زيان عاشور بالجلفة، العدد26 الجزء 1.
18. قصابي شعبان وبلعباس رابسح، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط على الإنفاق الحكومي في الجزائر دراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية الموزعة،ARDL خلال الفترة 2000-2018، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10.
19. كبير مولود، 2020، دراسة تحليلية قياسية لأثر اسعار البترول على النمو الاقتصادي في المدى البعيد في الجزائر مقارنة مع المملكة العربية السعودية خلال الفترة 1980-2014، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية دراسات اقتصادية.
20. لشريف ريحان وحمداوي طاووس، 2013، بورصة الجزائر – رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد34.
21. لشهب مسعود وكعوان سليمان، 2018، مستقبل النفط كمصدر للطاقة في العالم، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 01.
22. لفضل سليمة ودحماني فاطمة، 2020، أثر تقلبات أسعار النفط العالمية على التضخم المحلي في الاقتصاد الجزائري، مجلة مجاميع المعرفة المجلد06 العدد02.
23. مراد علة، 2020، تطورات أسعار النفط في الأسواق العالمية دراسة تحليلية للفترة (2000-2014)، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 09 المجلد03.
24. المطيري فهد، 2019، دور الضوابط والمحددات الشرعية في تحقيق كفاءة الأسواق المالية، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد03 العدد03.

- المراجع الأجنبية:

1- Runumi Das & Arabinda Debnath, 2022, Analyzing the COVID-19 Pandemic Volatility Spillover Influence on the Collaboration of Foreign and Indian Stock Markets, Revista Finanzas y Política Económica, Vol. 14, N.°2.

2- Michele Costola and Marco Lorusso , 2021, Spillovers among Energy Commodities and the Russian Stock Market, Munich Personal RePEc Archive.

3- Ajala Kamaldeen and Sakanko Musa and Adeniji Sesan, 20221, The Asymmetric Effect of Oil Price on the Exchange Rate and Stock Price in Nigeria, International Journal of Energy Economics and Policy, 11(4).

4- Suleymanli Javid and Rahimli Etimad and Akbulaev Nurkhodzha, 2020, The Causality Analysis of the effect of oil and natural Gas prices on Ukraine stock index.

5- Nenavath Sreenu, 2022, Impact of oil price uncertainty on Indian stock market returns: Evidence from oil price volatility index, Energy strategies reviews 44.

6- Loc Dong Truong, Nhien Tuyet Doan, Anh Thi Kim Nguyen, 2023, The Effects of Geopolitical Risks on Oil Price Volatility, International Journal of Energy Economics and Policy, 2024, 14(1).