



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الاسواق المالية –الولايات المتحدة الامريكية و الصين للمدة 2003-2014

رسالة تقدمت بها

ايات حسين علي الحجاجي

إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل

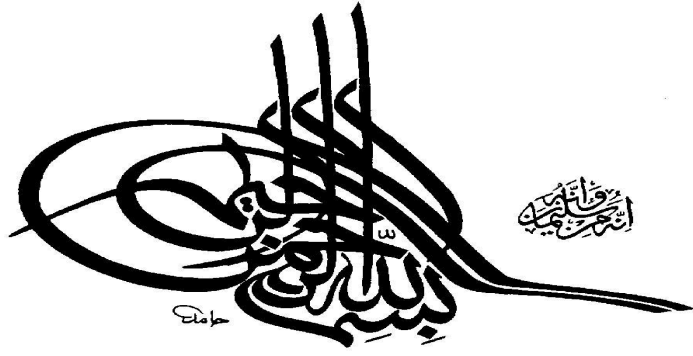
درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف الدكتور

هاشم جبار الحسيني

2016 م

1437 هـ



﴿قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ﴾



سورة البقرة الآية

إقرار الخبير اللغوي

أشهد أن الرسالة الموسومة (أثر بعض المتغيرات النقدية في أداء الاسواق المالية – الولايات المتحدة الأمريكية و الصين للمدة 2003-2014) ، دراسة تحليلية للولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، قد جرت مراجعتها من الناحية اللغوية بأشرافي بحيث أصبحت خالية من الأخطاء اللغوية ، ولأجل ذلك وقعت .

الأستاذ المساعد الدكتور

سلام موجد خلخال

2016 / /

إقرار المشرف

أشهد بأن أعداد هذه الرسالة الموسومة (أثر بعض المتغيرات النقدية في أداء الاسواق المالية – الولايات المتحدة الأمريكية و الصين للمدة 2003-2014)، و المقدمة من قبل الطالبة (ايات حسين علي) قد جرت بأشرافي في قسم العلوم المالية والمصرفية بكلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية .

المشرف

الدكتور

هاشم جبار الحسيني

2016 / /

توصية :

بناءً على هذه التوصيات المتوافرة أرشح هذه الرسالة للمناقشة

رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية

الأستاذ المساعد الدكتور

ميثاق هاتف الفتلاوي

2016 / /

اقرار لجنة المناقشة

نشهد اننا اعضاء لجنة المناقشة قد اطلعنا على الرسالة الموسومة (أثر بعض المتغيرات النقدية في أداء الأسواق المالية – الولايات المتحدة الامريكية و الصين للمدة 2003-2014)، دراسة تحليلية للولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، و قد تمت مناقشة الطالبة (ايات حسين علي) في محتوياتها وفيما له علاقة بها وهي جديرة بالقبول ومستوفية للشروط كافة لنيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية بتقدير (جيد جدا) .

الأستاذ الدكتور

هاشم مرزوك الشمري

رئيساً

2016/6/

الأستاذ المساعد الدكتور

نزار كاظم الخيكاني

عضواً

2016 /6/

الأستاذ المساعد الدكتور

نصر حمود مزنان

عضواً

2016/6/

الدكتور

هاشم جبار الحسيني

عضواً ومشرفاً

2016 / 6 /

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة كربلاء على قرار لجنة المناقشة .

الأستاذ الدكتور

عواد كاظم شعلان

عميد كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

الإهداء

إلى ساقبي عطاشا كربلاء الأمام العباس (عليه السلام)

إلى السيدة فاطمة المعصومة (عليها السلام)

إلى من أوصى الله بهما في محكم كتابه المجيد أبي وأمي

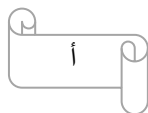
إلى من شاركني حياتي في سرائها وضرائها زوجي

إلى من هوقة عين لي أنبي مصطفى

إلى من هم سندي بقية عمري أخواتي وأخواني

أهدي خلاصة هذا الجهد .

الباحثة



شكر و امتنان

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين الذي قال "من لم يشكر الناس لم يشكر الله".

يطيب لي حقا وأنا أنتهي من كتابة هذه الرسالة أن أتقدم بالشكر والامتنان العميقين إلى أستاذي الفاضل المساعد الدكتور **هاشم جبار الحسيني** لتحمله عناء البحث والمتابعة المستمرة والملاحظ القيمة التي أبداهها بما أغنى البحث.

وأتقدم بوافر شكري وثنائي للسادة الأساتذة **رئيس لجنة المناقشة و أعضائها** لتفضلهم بمناقشة وتقويم هذه الرسالة ، وإبداء ملاحظاتهم العلمية القيمة.

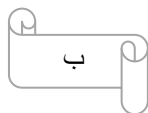
ولا يفوتني ان أتقدم بوافر الشكر والامتنان إلى عمادة كلية الإدارة والاقتصاد المتمثلة بالأستاذ الدكتور **عواد كاظم الخالدي** والى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الأستاذ المساعد الدكتور **ميثاق هاتف الفتلاوي** ، ويدعوني واجب العرفان بالجميل أن أتقدم بالشكر لجميع أساتذتي الذين على أيديهم تعلمنا ومن أفكارهم استزدنا .

كما أتقدم بخالص شكري واحترامي الى الست **نغم دايع الحسناوي** التي كانت بمثابة الأخت الكبرى لي في مسيرتي العلمية . وفقها الله وجزاها عني خير الجزاء.

ولا بد للباحثة من أن تنحني احتراماً امام التضحية والصبر الكبيرين اللذين لاقيتهما من **والدي ووالدتي و زوجي واخوتي واخواتي** الاعزاء إذ كان لذلك الأثر الكبير في تذليل الصعوبات والمشاق التي رافقت مسيرة انجاز هذه الرسالة .

واخيرا أتقدم بالشكر والامتنان إلى زملائي وزميلاتي لما قدموه لي من معلومات وملاحظ كان عوناً لي ساندتني في اتمام رسالتي هذه فجزاهم الله عني كل الخير ووفقهم لما يحبه ويرضاه .

الباحثة



المحتويات

الصفحة	الموضوع
	الآية القرآنية
أ	الإهداء
ب	شكر وامتنان
ج	المستخلص
د	المحتويات
هـ	قائمة الجداول
و	قائمة الأشكال
11-1	الاطار العام للبحث
4-1	المقدمة
11-5	دراسات سابقة
	الفصل الاول : الاطار النظري للبحث
12	المبحث الاول : الاطار النظري و المفاهيمي لسعر الصرف الأجنبي
28	المبحث الثاني : الأطار النظري و المفاهيمي للسياسة النقدية و متغيراتها
42	المبحث الثالث : الأطار النظري و المفاهيمي للأسواق المالية
	الفصل الثاني : تحليل المتغيرات الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية و الصين للمدة 2003-2014
78	المبحث الاول : تحليل المؤشرات الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية للمدة 2003-2014
101	المبحث الثاني: تحليل المؤشرات الاقتصادية للصين للمدة 2003-2014
116	المبحث الثالث : تحليل واقع الأسواق المالية للولايات المتحدة و الصين
	الفصل الثالث : تحليل النموذج القياسي لمتغيرات البحث
127	المبحث الاول : توصيف النموذج القياسي و تحليل و تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية المختارة
133	المبحث الثاني : توصيف و تحليل النموذج القياسي للولايات المتحدة الأمريكية
137	المبحث الثالث : توصيف و تحليل النموذج القياسي للصين

144	الأستنتاجات
145	التوصيات
146	المصادر

قائمة الجداول

رقم الجدول	الموضوع	الصفحة
1	سعر الصرف الأجنبي للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	79
2	السيولة الدولية للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	80
3	الكتلة النقدية للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	84
4	سعر الفائدة للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	85
5	الأسعار والأنتاج و العمالة للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	86
6	الحسابات القومية للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	89
7	ميزان المدفوعات للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	95
8	صندوق الأستثمار الدولي للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003 - 2014)	97
9	سعر صرف اليوان الصيني مقابل الدولار الأمريكي للمدة (2003 - 2014)	102
10	السيولة الدولية في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	103
11	السلطات النقدية في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	106
12	الكتلة النقدية في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	108
13	سعر الفائدة في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	109
14	المسم المصرفي في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	111
15	الحسابات القومية في الأقتصاد الصيني للمدة (2003 - 2014)	113
16	مؤشرات الأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية	119
17	مؤشرات الأسواق المالية في الصين	124
18	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على القيمة السوقية للأسهم المتداولة للولايات المتحدة الأمريكية	133
19	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على معدل دوران الأسهم المتداولة للولايات المتحدة الأمريكية	135

	المتحدة الأمريكية	
137	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على القيمة السوقية للأسهم المتداولة للصين	20
139	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على معدل دوران الأسهم المتداولة للصين	21
140	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على مؤشر SHANGHAI للصين	22
142	نتائج الاختبارات القياسية والإحصائية لتقدير أثر تغيرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد على مؤشر SHENZHEN للصين	23

قائمة الاشكال

الصفحة	الموضوع	رقم الشكل
15	العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي و القدرة التنافسية الدولية	1
22	العرض و الطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي	2
35	دور السياسة النقدية في ظل التحليل الكينزي	3
45	التمويل المباشر و التمويل غير المباشر في النظام المالي	4
68	نظرية الداو	5

المستخلص

تناولنا في البحث الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، وهدف البحث إلى تشخيص أهم المؤشرات المعبرة عن أداء الأسواق المالية ، وتحديد المتغيرات ذات العلاقة بإداء الأسواق المالية ، فضلا عن الكشف عن الآثار التي تتركها المتغيرات المتمثلة ب (سعر الصرف ، سعر الفائدة ، عرض النقد) بوصفها متغيرات مستقلة في أهم مؤشرات أداء الأسواق المالية (القيمة السوقية للأسهم المتداولة ، معدل دوران الأسهم المتداولة) بالنسبة لكل من الولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، وكذلك المتغيرات المتمثلة (مؤشر Shanghai ، و مؤشر Shenzhen) الخاصة بالأسواق المالية في الصين بوصفها متغيرات معتمدة وذلك باستخدام أسلوب الانحدار الخطي. وأعتمد التحليل على البيانات السنوية خلال المدة (2003-2014) .

وجاءت الدراسة توضح كل ما يتعلق بالمتغيرات المتمثلة (سعر الصرف ، سعر الفائدة ، عرض النقد) وتأثيرها على أسعار الأسهم في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين . إذ من خلال التحليل القياسي للولايات المتحدة الأمريكية نلاحظ أنّ التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الأجنبي هو أكثر العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم المتداولة و معدل دوران الأسهم المتداولة . أما في الصين نلاحظ إن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للصين هما سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد حيث يظهر تأثيرهما على القيمة السوقية للأسهم المتداولة و معدل دوران الأسهم المتداولة ، أما أكثر العوامل التي تؤثر على مؤشر SHANGHAI و مؤشر SHENZHEN هما سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة .

ولهذا استندت الدراسة على فرضية مفادها ان سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد دلالات احصائية وقياسية ومعنوية فيما بينها من جهة وما بين الأسواق المالية من جهة اخرى .

وقد خرجت الدراسة بجملة من النتائج والمقترحات.

المقدمة

Introduction

تؤدي الأسواق المالية دوراً متزايد الأهمية في الحياة الاقتصادية للعديد من الدول ، أصبحت الخيار الواقعي في رفع درجات رؤوس الأموال و أتساع خطط التمويل ، و تعد إحدى القنوات الرئيسية لتعبئة وتوجيه الموارد المالية بين المدخرين والمستثمرين ، فضلاً عن كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام في الدولة . ونتيجة للارتباط بين الأسواق المالية والاقتصاد ، يعدّ استقرار الأسواق المالية مقياساً لمدى نجاح السياسات الاقتصادية العامة للدولة ، و عدت مؤشرات هذه الأسواق من المؤشرات الاقتصادية المفيدة لأتجاهات النشاط الاقتصادي ولتقويم أداء الأسواق المالية للكشف عن التطورات التي حققتها مقارنة بغيرها من الأسواق ، و أن الأسواق المالية تتأثر بالعديد من العوامل من داخل السوق وخارجها إذ يكون عدد منها ذا تأثير إيجابي في أداء السوق ويكون عدد آخر ذا تأثير سلبي ، مما يسبب التقلبات في مؤشراتنا ، وقد اصبح لمجموعة من العوامل تأثير كبير جداً يزيد على العوامل الأخرى ، وللحد من التقلبات في مؤشرات السوق ينبغي التعرف على العوامل المسببة لهذه التقلبات ، وعلى هذا الأساس حظت التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد بأهمية كبيرة بين محلي الأسواق المالية بوصفها من العوامل الخارجية المؤثرة في أداء الأسواق المالية ، فالتحليل الذي تعتمده الدراسة سوف يربط بين أنعكاسات التغيرات التي تحدث في هذه العوامل و تأثيرها على مؤشرات أداء الأسواق المالية لدولتي الولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، وهذا بدوره سيساعد على التعرف إلى مدى أستجابة الأسواق المالية لهذه الدول للتغيرات الحاصلة في المتغيرات النقدية .

أولاً : مشكلة البحث

ثار جدل كبير ومعمق حول الاضطرابات التي تحدث في الأسواق المالية الكبرى والتي إدت إلى أن تكون سببا لكثير من الأزمات المالية ولاسيما الأزمة المالية الأخيرة (2007-2008). و مقتضى هذا الجدل هل إنَّ الاضطراب والتذبذب اللذان يحصلان في المتغيرات النقدية هي الذي تؤثر بدرجة كبيرة على التغيرات التي تحدث في أسعار الأسهم بأنواعها المختلفة . وبطبيعة الحال هذا الكلام يختلف من بلد لآخر ومن سوق مالية إلى أخرى وذلك بحسب طبيعة وكفاءة الاقتصاد والسوق المالي لذلك البلد.

ثانيا : فرضية البحث

يفترض النموذج أنَّ زيادة عرض النقد عن حاجة النشاط الاقتصادي تؤدي إلى الزيادة في الأنفاق ثم الزيادة في الطلب على السلع والى زيادة الأرباح مما ينعكس إيجابياً على مؤشرات أداء الأسواق المالية. ويفترض وجود علاقة سلبية بين سعر الفائدة ومؤشرات أداء الأسواق المالية، لأنَّ المستثمر يقوم دوماً بالمقارنة بين العوائد التي يحصل عليها من الأوراق المالية التي يملكها ومعدل الفائدة السائد في السوق. و ارتفاع سعر الفائدة وأنخفاضه يؤدي إلى قيام المستثمر بتعديل تقييمه الأوراق المالية التي يملكها. وبموجب ذلك فإنَّ ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض مؤشرات أداء الأسواق المالية.

طالما تم الأخذ بسعر صرف الدولار مقابل العملة المحلية، فمن المتوقع أنَّ يكون لارتفاع قيمة العملة الأجنبية وما يقابلها من انخفاض في قيمة العملة المحلية دافع للأفراد إلى التخلص من احتياطياتهم منها وأنَّ يستبدلوا بها غيرها كالأسهم مثلاً. وبذلك فإنَّ من المفترض أنَّ تكون العلاقة موجبة بين سعر الصرف الأجنبي ومؤشرات أداء الأسواق المالية. أنطلقت الدراسة من فرضيتين رئيسيتين هما :

1-فرضية العدم : لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغيرات النقدية و أسعار الأسهم في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية والصين .

2-الفرضية البديلة : توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين المتغيرات النقدية و أسعار الأسهم في الأسواق المالية الولايات المتحدة الأمريكية و الصين .

ثالثاً : أهمية البحث

تعد السياسة النقدية إحدى أهم أدوات السياسات الاقتصادية التي تؤثر في النشاط الاقتصادي، وبما أن الاسواق المالية تعد جزءاً مهماً ومكملاً للنشاط الاقتصادي كان لابد من دراسة الاسواق المالية وتطور أدائها عبر مجموعة من المؤشرات ذات الصلة المباشرة بعمل تلك الأسواق والتعرف إلى ما تولده متغيرات السياسة النقدية من تأثيرات وانعكاسات على مؤشرات أداء الاسواق المالية بالقدر الذي يسهم في طرح معلومات جديدة ومهمة لعدد من الجهات المعنية بالاسواق المالية ، من أجهزة حكومية ومستثمرين وباحثين في هذا المجال .

رابعاً : أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف منها :

- 1- تشخيص أهم المؤشرات المعبرة عن أداء الاسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين .
- 2- تحديد المتغيرات النقدية ذات العلاقة بأداء الاسواق المالية.
- 3- الكشف عن الآثار التي تتركها المؤشرات النقدية على الأداء في الاسواق المالية بالمدى الذي يحدده دور السياسة النقدية في الاقتصاد .

خامساً : منهجية البحث

تعتمد الدراسة منهجاً يهدف إلى الربط بين الأسس النظرية والتجريبية وبذلك فهي دراسة وصفية-تجريبية في آن واحد فمن جهة تحاول تحديد أهم المتغيرات المتصلة بالسياسة النقدية وصفاً وتأثيراً بهدف استخلاص مؤشرات ، وتحديد أهم مؤشرات أداء الاسواق المالية وصفاً وتأثيراً ، ومن جهة تحاول الاسترشاد بهذه المؤشرات في بناء نماذج تيسر مهمة الاختبار التجريبي وتفسر نتائج الاختبارات، واستخدمت الدراسة وهي بصدد الوصول إلى غايتها ، تحليل الانحدار الخطي البسيط بهدف الكشف عن طبيعة العلاقة بين المتغيرات المراد قياسها. ومع ذلك فإن الدراسة لن تغفل الجانب الوصفي في تحليل العلاقات .

سادسا : حدود البحث

اعتمدت الدراسة على التقارير السنوية للاقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية و الصين و التقارير السنوية الخاصة بالأسواق المالية للدول المذكورة المقدمة من لدن البنك الدولي . تمتد مدة الدراسة من سنة (2003) الى سنة (2014) مستخدمة (12) مشاهدة سنوية لأسعار الأسهم في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، وكذلك أسعار الصرف الأجنبي و أسعار الفائدة و عرض النقد ، أي المدة الزمنية التي تمثل السنوات الآتية : (2014-2003) على أساس البيانات السنوية لهذه المدة وتم اختيار هذه المدة بناءً على توافر البيانات اللازمة للبحث و لدقة بيانات هذه المدة .

سابعا : وبكالية البحث

و بغية تحقيق هدف الدراسة والوصول إلى النتيجة التي نبتغيها قسمت الدراسة على ثلاثة فصول بعد ان تناولنا المقدمة و منهجية الدراسة و الدراسات السابقة إذ تناول الفصل الاول الاطار النظري لمتغيرات للدراسة ، في ضمن ثلاثة مباحث ، يأخذ المبحث الأول الإطار المفاهيمي والمعرفي لسعر الصرف الأجنبي في حين يتطرق المبحث الثاني الى الاطار المفاهيمي والمعرفي للسياسة النقدية و متغيراتها ، أما المبحث الثالث يوضح الإطار المفاهيمي و المعرفي للأسواق المالية بكل ما يتعلق بها، اما فيما يتعلق بالفصل الثاني ايضا فقد تضمن ثلاث مباحث إذ ان المبحث الأول يوضح واقع الاقتصاد للولايات المتحدة الأمريكية للمدة (2003-2014) ، أما المبحث الثاني يوضح واقع الاقتصاد للصين للمدة (2003-2014) ، و المبحث الثالث تضمن واقع الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية و الصين، اما فيما يتعلق بالفصل الثالث الذي تضمن أيضا ثلاثة مباحث إذ تعلق المبحث الأول التوصيف النموذجي القياسي و توضيح العلاقة بين المتغيرات النقدية و أسعار الأسهم في الأسواق المالية ، و تضمن المبحث الثاني تحليل النموذج القياسي للولايات المتحدة الأمريكية والمبحث الثالث يتضمن تحليل النموذج القياسي لدولة الصين . و بعد ذلك نتطرق الى أهم الاستنتاجات و التوصيات الخاصة بالبحث .

الدراسات السابقة

تهدف الدراسات السابقة الى اظهار بعض جوانب البحث الحالي التي تطرق اليها باحثون اخرون وبيان التشابه والاختلاف بين البحث الحالي والدراسات السابقة وفيما يأتي اهم تلك الدراسات ومجالات الافادة منها :

الدراسات العربية :

1-دراسة (الزبيدي،2014)	
عنوان الدراسة	أثر سعر الصرف الأجنبي في المؤشرات العـامة لأسعار الأسهم - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2011)
هدف الدراسة	دراسة اثر سلوك سعر الصرف الأجنبي على المؤشر العام لأسعار الأسهم وبيان حساسية المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لتغيرات سعر الصرف الأجنبي ، باعتبارها من الظواهر الهامة التي تواجه معظم الأسواق المالية في مختلف أنحاء العالم . والتعرف على اثر التغيرات في المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية الناجمة عن تقلب أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار والتعرف على اتجاه التغيرات في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية وطبيعة اتجاه العلاقة مع التغيرات في أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار.
عينة الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية
أسلوب الدراسة	المنهج الوصفي (وصف متغيرات الدراسة وبين ادائها) المنهج التحليلي (تحليل وقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة)
الاستنتاجات	هناك علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين متغيرات الدراسة (سعر الصرف الأجنبي والمؤشر العام لأسعار أسهم سوق العراق للأوراق المالية و المؤشر العام لأسعار أسهم قطاع الفنادق والسياحة) في العراق تتجه من سعر الصرف الأجنبي الى المؤشر العام لأسعار من جهة ، ومن المؤشر العام لأسعار الأسهم الى سعر الصرف الأجنبي من جهة اخرى وعند مستوى معنوية (5%) ، وهذا يعكس ان التغيرات في سعر الصرف الأجنبي تسبب التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم وان التغيرات في المؤشر العام للأسعار تسبب التغيرات الحاصلة في

سعر الصرف الأجنبي ، وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة والمؤكد على اسبقية التحرك في المؤشر العام لأسعار الأسهم مقارنة بالتغير بتقلبات أسعار الصرف وبالتالي امكانية اعتبار امكانية مؤشر سوق الأسهم كمؤشر عام حول اتجاه النشاط الاقتصادي المستقبلي.	
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال تأثير متغير سعر الصرف الأجنبي على أسعار الأسهم ألا نه هذه الدراسة استخدمت سوق العراق و الدراسة الحالية استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية و الصين.	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في هدف الدراسة وكذلك في الاسلوب المتبع في الجانب التطبيقي	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
إذ أفيد منها كدراسة سابقة	مدى الافادة منها

2-دراسة (ال طعمة، 2007)	
تحليل العوامل المؤثرة في أداء سوق الأوراق المالية للمدة (1991 - 2005)	عنوان الدراسة
تسعى الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:- التعرف على الأدب الخاص بسوق الأوراق المالية من خلال الإطار المفاهيمي للسوق. و تفسير تقلبات أسعار الأوراق المالية وبيان مدى تأثير العوامل الخارجية (الأقتصادية) والداخلية(الفنية) فيها. و اختبار الفرضيات التي وردت في الأدب الأقتصادي، والخاصة بسلوك أسعار الأوراق المالية، من خلال تقدير أثر العوامل الأقتصادية الكلية في أداء سوق مصر للأوراق المالية والتوصل إلى أفضل توصيف للنماذج القياسية الخاصة بمؤشرات أداء سوق مصر للأوراق المالية، بإذ يمكن الاعتماد عليها في فهم آلية تأثير العوامل الأقتصادية الكلية في أسعار الأسهم، وبما يساعد في وضع السياسات الأقتصادية الملائمة، للمحافظة على استقرار سوق مصر للأوراق المالية.	هدف الدراسة
سوق العراق للأوراق المالية	عينة الدراسة

المنهج الوصفي (وصف متغيرات الدراسة وبيان ادائها) المنهج التحليلي (تحليل وقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة)	اسلوب الدراسة
تؤثر العوامل الخارجية سواء كانت اقتصادية أو سياسية بشكل مباشر أو غير مباشر في أداء سوق الأوراق المالية، ويتباين تأثير هذه العوامل، ففي الوقت الذي ينعكس تأثير (عرض النقد و مستوى النشاط الاقتصادي وسعر الصرف الأجنبي) بشكل ايجابي في سوق الأوراق المالية فأن (ارتفاع أسعار الفائدة و حدوث الأزمات المالية والسياسية) تكون ذات تأثير سلبي فيها.	الاستنتاجات
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال تأثير متغيرات في الأسواق المالية لأنه هذه الدراسة استخدمت سوق العراق للأوراق المالية و الدراسة الحالية استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية و الصين	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في هدف الدراسة وكذلك في الاسلوب المتبع في الجانب التطبيقي	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الأفادة من الدراسة كدراسة سابقة	مدى الافادة منها

3-دراسة (المولى، 2004)	
تأثير السياسة النقدية في أداء الأسواق المالية في مجموعة من الدول العربية للفترة 1994 - 2001	عنوان الدراسة
يسعى البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف منها : تشخيص أهم المؤشرات المعبرة عن أداء الأسواق المالية العربية .وتحديد متغيرات السياسة النقدية ذات العلاقة بأداء الأسواق المالية. الكشف عن الآثار التي تتركها مؤشرات السياسة النقدية على الأداء في أسواق رأس المال بالمدى الذي يحدده دور السياسة النقدية في الاقتصاد .	هدف الدراسة

مجموعة من الدول العربية	عينة الدراسة
المنهج الوصفي (وصف متغيرات الدراسة وبين ادائها) المنهج التحليلي (تحليل وقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة)	اسلوب الدراسة
تباين تأثير السياسة النقدية في أداء الأسواق المالية العربية تبعا لتباين السياسة النقدية التي تتبعها الدول، فضلا عن طبيعة كل سوق ودرجة استجابة المستثمرين للتغيرات في السياسة النقدية. وهناك علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين عدد من المتغيرات النقدية والمؤشر العام لأسعار الأسهم في مجموعة الدول المختارة.	الاستنتاجات
يحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال تأثير متغيرات في الأسواق المالية ألا نه هذه الدراسة استخدمت مجموعة من الدول العربية و الدراسة الحالية استخدمت الولايات المتحدة الأمريكية و الصين.	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في هدف الدراسة وكذلك في الاسلوب المتبع في الجانب التطبيقي	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الأفادة منها كدراسة سابقة	مدى الافادة منها

الدراسات الأجنبية :

1- دراسة (THANG, FOO ZOR, 2009)	
IMPACT OF INTEREST RATE AND EXCHANGE RATE ON THE STOCK MARKET INDEX IN MALAYSIA: A COINTEGRATION ANALYSIS	عنوان الدراسة
تأثير سعر الفائدة وسعر الصرف على مؤشر سوق الأسهم في ماليزيا	
تهدف الدراسة الى تحديد تأثير المدى القصير من سعر الفائدة على مؤشر سوق الأوراق المالية. وتحديد تأثير المدى الطويل من سعر الفائدة على مؤشر سوق الأوراق المالية. ولتعرف على أثر المدى القصير من سعر الصرف الأجنبي على مؤشر سوق الأوراق المالية. وتحديد تأثير المدى الطويل من سعر الصرف الأجنبي على مؤشر سوق الأوراق المالية. وإقامة علاقة سببية سعر الفائدة وسعر الصرف الأجنبي وسوق الأوراق المالية.	هدف الدراسة
ماليزيا	عينة الدراسة
المنهج الوصفي - التحليلي المنهج الكمي - القياسي	اسلوب الدراسة
توصلت الدراسة الى أن أسعار الأسهم تتأثر بالتغير في سعر الفائدة و التغير في سعر الصرف الأجنبي إذ توصلت الى ان سعر الفائدة له تأثير سلبي على سوق الأسهم .عندما يكون معدل الفائدة المرتفع، فإن المستثمرين تتحرك أموالهم من سوق الأسهم إلى الأذخار، والودائع الثابتة وسوق السندات .على جهة أخرى، عندما يكون معدل الفائدة منخفضة، فإن المستثمرين تحويل أموالهم في سوق الأسهم من أجل الحصول على أرباح أعلى. ومع ذلك، هناك نتائج تجريبية مختلطة تظهر الأثر الإيجابي والسلبي لسعر الصرف الأجنبي نحو مؤشر سوق الأسهم.	الاستنتاجات

يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال هدف الدراسة في وجود تأثير بين سعر الصرف الأجنبي و أسعار الأسهم و سعر الفائدة و أسعار الأسهم .	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت على متغيرين هما سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة بينما الدراسة الحالية اعتمدت على عرض النقد ايضا .	أوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
كدراسة سابقة .	مدى الافادة منها

2-دراسة (SMITHA. T.H, 2010)	
IMPACT OF MONETARY POLICY ON INDIAN ECONOMY IN THE POST-REFORM PERIOD	عنوان الدراسة
أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الهندي في فترة ما بعد الإصلاح	
تهدف الى دراسة الدور متغير وأهمية الأدوات المالية المحدد في الهند و دراسة فعالية السياسة النقدية في ضمان استقرار الأسعار في الهند ومعرفة تأثير السياسة النقدية لتسهيل النمو الاقتصادي في الهند وتأثيرها العام في فترة ما بعد الإصلاح .	هدف الدراسة
الهند	عينة الدراسة
المنهج الوصفي - التحليلي المنهج الكمي - القياسي	اسلوب الدراسة
في الهند، وكان انفتاح الاقتصاد في أوائل 1990 لها تأثير كبير على سلوك السياسة النقدية. يبقى استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للسياسة النقدية وليس هناك عمليا إجماع وطني أن ارتفاع معدلات التضخم ليست جيدة. وتأتي توقعات التضخم والتسامح التضخم. أنه يؤثر حتى على قرارات الإنفاق ونمط إنقاذ الشعب.	الاستنتاجات
يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال تأثير السياسة النقدية على أسعار الأسهم	أوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت المتغيرات الداخلية بينما الدراسة الحالية	أوجه الاختلاف مع

الدراسة الحالية	اعتمدت على المتغيرات الخارجية التي تؤثر على أسعار الأسهم .
مدى الإفادة	دراسة سابقة

3- دراسة (Mao,Wei, 2013)	
عنوان الدراسة	THE INTERACTION BETWEEN EXCHANGE RATES AND STOCK PRICES
	العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم
هدف الدراسة	وتهدف هذه الأطروحة لمعالجة الثغرات في العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم عن طريق تتبع انتقال القنوات التي من خلالها يتغير سعر الصرف الأجنبي و يؤثر فيها على أسعار الأسهم.
عينة الدراسة	المملكة المتحدة البريطانية
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي - التحليلي المنهج الكمي - القياسي
الاستنتاجات	توصلت الدراسة الى أن أسعار الأسهم حساسة لأسعار صرف العملات الأجنبية أن أسعار الأسهم تستجيب لتغير أسعار الصرف من خلال قناتين : أرباح الشركات أو تكلفة رأس المال ، قناة الرأسمالية (إن تكلفة زيادة حقوق المساهمين نتيجة لارتفاع قيمة العملة).
أوجه التشابه مع الدراسة الحالية	يتحدد أوجه التشابه مع الدراسة الحالية من خلال هدف الدراسة في وجود تأثير بين سعر الصرف الأجنبي و أسعار الأسهم
أوجه الاختلاف مع الدراسة	تختلف عن الدراسة الحالية في كونها قد اعتمدت المتغيرات الداخلية بينما الدراسة الحالية اعتمدت على المتغيرات الخارجية التي تؤثر على أسعار الأسهم .

.....

	الحالية
كدراسة سابقة .	مدى الافادة منها

المبحث الأول

الاطار النظري و المفاهيمي لسعر الصرف الأجنبي

تمهيد

تواجه العمليات الاقتصادية التي تجري بين الدول المختلفة ولاسيما ما يتعلق بتسوية المدفوعات الدولية المرتبطة بالمبادلات التجارية الدولية العديد من المشاكل ومن أهم هذه المشاكل العلاقة بين العملة الوطنية والعملات الأجنبية الأخرى فان عمليات تبادل السلع والخدمات يرافقها تبادل للعملات بين الدول لذلك لا بد من أن تجري مقارنة بين قيم تلك العملات وفي هذا الجانب ينشأ سعر الصرف الأجنبي. وتظهر أهمية سعر الصرف الأجنبي في الاقتصاد المحلي والاقتصاد الدولي لما له من تأثير على السياسة النقدية والمالية على الصعيدين المحلي والدولي. ومن هذا المنطلق سوف يتناول هذا المبحث مجموعة من الموضوعات والمتمثلة بالآتي:

أولاً : مفهوم سعر الصرف الأجنبي وأنواعه.

ثانياً : نظم سعر الصرف الأجنبي.

ثالثاً : النظريات المفسرة لسعر الصرف الأجنبي.

رابعاً : تحديد الطلب والعرض للصرف الأجنبي.

خامساً : مخاطر سعر الصرف الأجنبي وأهم العوامل المؤثرة فيه .

أولاً : مفهوم سعر الصرف الأجنبي وأنواعه

The Concept of the Foreign Exchange Rate and The Types

1- مفهوم سعر الصرف الأجنبي Forgin Exchange Rate Concept

أختلف الباحثون والمختصون في شؤون العلاقات الدولية الاقتصادية في وضع تعريف محدد لمفهوم سعر الصرف وجاء هذا الاختلاف بحسب الزاوية التي ينظر إليها لهذا المفهوم فأذا نظرنا من زاوية العملة المحلية فهناك تعريف معين ، وأذا نظرنا من زاوية العملة الأجنبية فهناك تعريف آخر أيضا . وإن اختلفوا في التعبير فهم أاتفقوا في الجوهر والذات ، إذ تم تعريفه على أنه سعر عملة بلد ما بالنسبة الى العملات الأخرى و هو ايضا المعدل الذي يمثل تحويل عملة ما الى العملات الأخرى (Montiel, 2011: 370) . و عرف على أنه سعر إحدى العملات مقابل العملات الأخرى. (Solnik & McLeavey, 2009: 269) و أيضا تم تعريفه هو مقدار العملة التي يحتاجها المرء لشراء وحدة واحدة من عملة أخرى أو أنها مقدار العملة التي يحصل عليها عند بيع وحدة واحدة من عملة أخرى . (Abel & Bernanke, 2008 :477) و ايضا يمثل السعر الذي يمكن التعبير عنه بأنه الكمية المطلوبة من العملة المحلية لشراء عدد من الوحدات الأجنبية وبالعكس .

MacDonald, 2007:2)

وبناء على ما تم طرحه من بعض المفاهيم لسعر الصرف الأجنبي يمكن تعريفه أنه (عدد وحدات العملة الوطنية التي يتم دفعها مقابل شراء وحدة واحدة من العملات الأجنبية).

2 - أنواع سعر الصرف الأجنبي Forgin Exchange Rate Type

ان أسعار الصرف الأجنبي تكون بعدة أنواع ويمكن توضيحها كالآتي:

أ- سعر الصرف الأسمي Nominal Exchange Rate

هو سعر الصرف السائد في تاريخ محدد ويمثل سعر عملة واحدة في قبالة العملات الأخرى، يمكن التعبير عنه بأنه المعدل الذي يمكن أن يحول نقود بلد ما إلى نقود بلد آخر، أي سعر إحدى الوحدات من العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية .

(Pilbeam, 2006:10)

ب-سعر الصرف الحقيقي The Real Exchange Rate

يمثل سعر الصرف الحقيقي ذلك المؤشر المرجح الذي يعمل على الجمع بين كل من تقلبات سعر الصرف الاسمي و تباين معدلات التضخم ، و هو يأخذ بالحسبان التقلبات التي تطرأ على الاسعار الاجنبية و ربطها بمستوى الاسعار المحلية . ولحساب سعر الصرف الحقيقي يجب توافر ثلاث معلومات :أولاً : معرفة مستوى الأسعار في البلد المحلي . ثانياً: معرفة مستوى الأسعار في البلد الأجنبي . ثالثاً: معرفة سعر الصرف الاسمي. و يمكن حسابه من خلال ضرب سعر الصرف الاسمي بمستوى الأسعار الأجنبية ومن ثم قسمتها على مسيوى الأسعار في البلد المحلي ومن خلال العلاقة الرياضية الآتية : (Delong&Olney,2006:31)

$$S=e \frac{p}{p^*}$$

إذ إن :

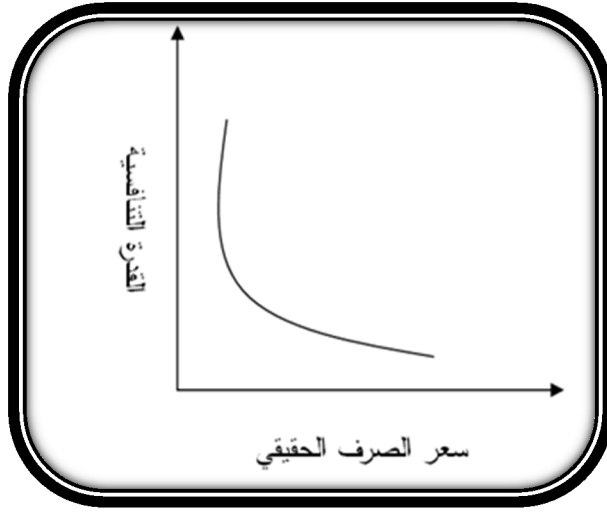
P = مستوى الأسعار في البلد المحلي.

P^* = مستوى الاسعار في البلد الأجنبي .

e = سعر الصرف الاسمي .

وان سعر الصرف الحقيقي له دوراً بارزاً في الاقتصاد لكونه وسيلة للمحافظة على القدرة التنافسية الدولية ويلحظ ان العلاقة بينهما علاقة عكسية إذ في حالة انخفاض سعر الصرف الحقيقي تزداد القدرة التنافسية والعكس صحيح ويمكن توضيح هذه العلاقة من خلال الشكل الآتي:

شكل (1) العلاقة بين سعر الصرف الحقيقي والقدرة التنافسية الدولية



المصدر: المفرجي، هاشم جبار حسين، قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر الصرف، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، 2005 : 13 .

ج- سعر الصرف الفعلي Effective Exchange Rate

يعرف بأنه سعر متوسط المرجح لعدد من العملات الأجنبية مقابل العملة المحلية. (Rajan, Cavoli, 2009: 86). هو مقياس عما إذا لم يتم تقدير العملة أو خفض قيمتها مقابل سلة من العملات الأجنبية المرجحة (Pilbeam, 2010: 282).

د- سعر الصرف الحالي Current Exchange Rate

يمثل سعر العملة المتداولة مقابل العملات الأخرى في سوق الصرف الأجنبي الحالي إذ يتم استخدامه على نطاق واسع في تسوية المعاملات التجارية (Copeland, 2008: 345). ويعرف على أنه سعر الصرف الحالي في سوق الصرف الأجنبي والذي يتحدد على وفق حجم الطلب والعرض للعملات الأجنبية. (الحجار، 2009: 143).

هـ- سعر الصرف المستقبلي Future Exchange Rate

هو السعر المحدد للتبادلات التي تجري في وقت ما في المستقبل مثلاً 90 أو 180 يوماً. (Pugel, 2007: 376) ويعرف بأنه ذلك السعر المحدد لتبادل العملات في تاريخ محدد في المستقبل. (Levi, 2005: 53).

ثانياً : نظم سعر الصرف الأجنبي Foreign Exchange Rate Systems

يشهد نظام النقد الدولي نوعين من أسعار الصرف الأجنبية، هما أسعار الصرف الثابتة وأسعار الصرف العائمة، وبين هذين النوعين توجد أسعار صرف متعددة يقترب قسم منها من أسعار الصرف الثابتة والقسم الآخر من أسعار الصرف العائمة لايد من توضيح نظم سعر الصرف وكالاتي:

1- سعر الصرف الثابت Fixed Exchange Rate

هو سعر الصرف التي يتم تحديده من لدن الحكومة أو البنك المركزي ويتحقق عن طريق تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي لمواجهة التقلبات التي تحدث في العرض والطلب. (Parkin,2012:222) إذ نظام سعر الصرف الثابت يتطلب توافر ثلاثة شروط : (موسى وآخرون ، 2011: 163)

أ- تحديد العملة الوطنية بقيمة ثابتة من الذهب .

ب- قابلية تحويل العملة الوطنية للصرف بالذهب وبالعكس من دون اي قيد او شرط.

ج- تصدير وأستيراد الذهب بحرية .

2- سعر الصرف العائم Floating exchange rate

بعد زوال نظام بريتون وودز تم التصديق على نظام سعر الصرف العائم في سنة (1976) إذ إذ أجمع أعضاء صندوق النقد الدولي و تم الاتفاق على مجموعة جديدة من القواعد لنظام النقدي الدولي. إذ تمثلت هذه القواعد بما يأتي :

أ.- ان تكون أسعار الصرف العائمة مقبولة لأعضاء صندوق النقد الدولي، والسماح للبنك المركزية التدخل في أسواق الصرف لتسوية التقلبات غير المبررة.

ب.- التخلي عن الذهب رسمياً كأصل احتياطي دولي. إذ تم إعادة نصف حيازات الذهب لدى صندوق النقد الدولي و تم بيع النصف الآخر للحصول على عائدات لمساعدة الدول الفقيرة.

ت- تم إعطاء الدول غير النفطية والبلدان الأقل نموا حصة أكبر للحصول من أموال صندوق النقد الدولي. (Eun&Resnick,2009:32).

وان سعر الصرف العائم هو سعر الصرف الذي يحدده العرض والطلب في سوق الصرف الأجنبي أي بدون تدخل مباشر من قبل البنك المركزي وان معظم البلدان ، بما في ذلك الولايات المتحدة ، تعمل وفق سعر صرف عائم. (Parkin,2012:222).

والانظمة العائمة تتيح للبلدان الحفاظ على سياسة نقدية مستقلة ، بشرط ان يكون في هذه البلدان النقد الاجنبي والأسواق المالية كفوءة وعميقة بما فيه الكفاية لأستيعاب التغيرات التي تحصل في سعر الأجنبي وكذلك يجب ان تكون الادوات المالية المتاحة متحوطة من المخاطر الناجمة من تقلب سعر الصرف الأجنبي . (Gottfries، 2013: 378) .

ولنظم سعر الصرف العديد من المزايا والعيوب لكل نظام سنوضحها كما يأتي : (الكراسنة،2006: 8)

1- مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الثابت

المزايا :

- تتسم بالاستمرارية ،فانه يساعد الفعاليات الاقتصادية على التخطيط والتسعير وبمن ثم يساعد على تطوير الاستثمارات والتجارة الدولية .
- يضع سعر الصرف الثابت قيوداً او محددات على السياسة النقدية الداخلية .فاذا كان وضع هذه السياسة يخرج عن نطاق سياسة الدولة المربوطة بها هذه العملة يمكن ان يحدث هروب لرؤوس الاموال او تدفقها على هذه البلد مما يتطلب تدخل البنك المركزي . ان تدفق الاموال يمكن ان يؤدي الى ارتفاع التضخم ،وهروب رؤوس الاموال يؤدي الى نفاذ الاحتياطيات من العملة الاجنبية .وينظر الى هذه المحددات بأنها أداة ردع مقيدة للسياسات غير المنسجمة مع الدولة الركيزة .

العيوب :

- يكون عرضة للمضاربة اذا لم يحظَ سعر الصرف الثابت بالمصدقية الكاملة وهذا يمكن ان يكون له نتائج وخيمة على الاستقرار النقدي وعلى احتياطيات العملة الاجنبية .
- ليس بمقدور الحكومة او البنك المركزي الادعاء بمعرفة السعر التوازني للعملة اكثر من السوق
- الابقاء على سعر صرف ثابت يتطلب من البنك المركزي الجاهزية بأستمرار التدخل في اسواق سعر الصرف وبهذا السعر .

• يتطلب حجماً كافياً من أحتياطات العملة الاجنبية.

2- مزايا وعيوب نظام سعر الصرف العائم

المزايا :

- يقرر سعر الصرف بعوامل السوق ومن ثم فهو الانسب في التوزيع الامثل للموارد.
- لن يكون هناك فرصة للمضاربين لعمل ارباح على حساب البنك المركزي .
- يكون فعالاً للتعامل مع الصدمات الخارجية ومن ثم تكون السياسة النقدية منصبة على تحقيق الاهداف الداخلية للاقتصاد.
- ان الطلب والعرض على العملة الاجنبية يكون متوازناً في السوق . إذ لا يكون البنك المركزي ملزماً للتدخل ومن ثم يمكن ممارسة السياسة النقدية بشكل مستقل وبمعزل عن السياسات النقدية لدول اخرى .

العيوب :

- نادرا ما تعمل قوى السوق بشكل كامل . فهناك مخاطر قد تؤدي الى ان يكون سعر الصرف بمستوى لا تسوغه الاساسيات الاقتصادية .
- ان مسار سعر الصرف المستقبلي يكتنفه الغموض ومن ثم يؤدي الى خلق مصاعب لعملية التخطيط والنشاط الاقتصادي . ويمكن تفادي ذلك من خلال استخدام المشتقات المالية .
- يمكن ان يساء استخدام استقلالية السياسة النقدية . فمثلا عدم وجود حكومة تمنع انخفاض العملة يمكن ان يؤدي الى سياسات مالية ونقدية تضخمية .

ثالثا : النظريات المفسرة لسعر الصرف الأجنبي

Theories of the foreign exchange rate

1- نظرية تعادل القوة الشرائية (PPP) purchasing power parity

هي واحدة من أقدم وأشهر نماذج تحديد سعر الصرف الأجنبي ، و أول نظرية لسعر الصرف تم استخدامها لتحديد ما إذا كانت عملة ما مقومة بأعلى أو أقل من قيمتها . إذ أن العملة المقومة بأعلى من قيمتها هي تلك العملة التي تكون قيمتها السوقية أقوى من القيمة التي تنتبأ بها نظرية ما ، أو أحد النماذج الاقتصادية . أما العملة المقومة بأقل من قيمتها هي تلك العملة التي تكون قيمتها السوقية أضعف من قيمتها التي تنتبأ بها نظرية ما . و تشير هذه النظرية إلى أنه بأهمال تكاليف المعاملات و الفروق الضريبية و القيود التجارية ، فإن السلع و الخدمات التي يتم الأتجار بها ينبغي أن يكون لها نفس السعر في الدولتين و ذلك بعد تحويل أسعارها إلى عملة مشتركة لذلك

يطلق على هذه النظرية اصطلاح قانون السعر الواحد (Law Of One Price)

تعتمد بشكل كبير على مفهوم المراجعة ، و يزعم أن سعر الصرف سيتم ضبطه لضمان أن أسعار البضائع تتعادل كل مرة يتم قياسها في العملة نفسها. أنصار PPP يقولون إن سعر الصرف يجب أن يتكيف لضمان قانون السعر الواحد ، الذي ينطبق على السلع الفردية فقط ، ويمكن أيضا لمجموعة مماثلة من البضائع. و توجد صيغتان لتعادل القوة الشرائية هما : الصيغة المطلقة و الصيغة النسبية .

الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية

إن هذه النظرية تدرس العلاقة بين الأسعار من جهة ، و أسعار الصرف الأجنبي من جهة أخرى و يطلق عليها الصيغة المطلقة لتعادل القوة الشرائية ، لأنها تتعامل مع مستويات الأسعار المطلقة و نستطيع التعبير عن هذه النظرية على النحو الآتي :

$$S = \frac{P}{P^*}$$

إذ إنَّ :

S = هو سعر الصرف المحدد من وحدات العملة المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية.

P^* = سعر مجموعة متطابقة من السلع في بلد أجنبي بالعملة الأجنبية.

P = سعر مجموعة من السلع في العملة المحلية.

على وفق الصيغة المطلقة ، فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار المحلية امام مستوى الأسعار الأجنبية سيؤدي إلى انخفاض نسبي للعملة المحلية أمام العملة الأجنبية.

الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية

تعدّ الصيغة النسبية لتعادل القوة الشرائية صيغة ضعيفة قياساً بالصيغة المطلقة ، إذ إنها تركز على التغيرات في الأسعار بدلاً من مستويات الأسعار المطلقة . و هذه الصيغة تربط بين تغيرات أسعار الصرف و بين الفروق في تغيرات الأسعار عبر الدول المختلفة . (Pilbeam,2010:289)

$$\% \Delta S = \% \Delta P - \% \Delta P^*$$

إذ أنَّ :

$\% \Delta S$ = هو النسبة المئوية للتغير في سعر الصرف من العملة المحلية لكل وحدة من العملة الأجنبية .

$\% \Delta P$ = هو معدل التضخم المحلي

$\% \Delta P^*$ = هو معدل التضخم الأجنبي.

2- نظرية ميزان المدفوعات The Balance of Payments Theory

تفسر هذه النظرية محددات سعر الصرف إذ هو سعر كباقي الأسعار إذن يتأثر بالعرض والطلب بذلك يظهر تأثير ميزان المدفوعات على سعر الصرف من خلال الفائض والعجز الذي يحصل فيه فإذا كان هناك فائض في ميزان المدفوعات فهذا يعني أن هناك زيادة في المعروض من العملة الأجنبية وهذا سوف يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية . أما في حالة العجز في ميزان المدفوعات فهذا يعني ان هناك انخفاضاً في العرض للعمل الأجنبية يؤدي الى انخفاض الطلب على العملة المحلية .

.....

فإنَّ ميزان المدفوعات له تأثير حاسم على سعر الصرف لأنه يحدد سعر الصرف بالاعتماد على قوى العرض والطلب ولا بد من ملاحظة ان ميزان المدفوعات يؤثر بسعر الصرف ولكن لا يتأثر به. (المفرجي، 2005: 23)

3- التفسير النقودي Monetary Theory of interpretation

في ظل هذه النظرية ان سعر الصرف من الظواهر النقدية وذلك لتأثره بالطلب على النقود ويعتقد فريدمان ان عوامل الطلب على النقود مردها إلى عناصر الثروة فالنقود هي اكثر سيولة وتلبي حاجات الانفاق وتتغير قيمتها بتغير الاسعار بعد ذلك تأتي القيم المنقولة المتمثلة بالسندات التي يزيد الطلب عليها اذا زاد معدل فائدتها وسعرها والعكس صحيح في حالة انخفاض سعر الفائدة . ولان سعر الفائدة يتأثر بالمعروض النقدي فانه ينخفض بانخفاض المعروض النقدي وكما يأتي :

$$F = \frac{p}{p^*}$$

إذ إنَّ :

$$F = \text{سعر الصرف الأجنبي}$$

$$P = \text{المستوى العام للأسعار المحلية}$$

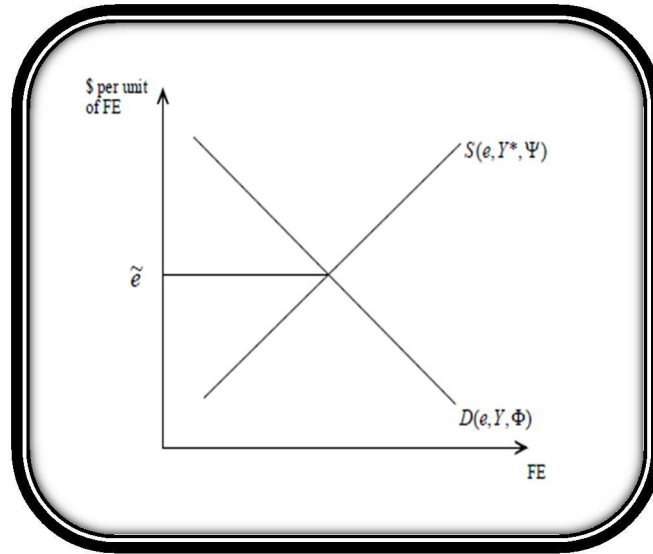
$$P^* = \text{المستوى العام للأسعار الاجنبية}$$

وتعتمد النظرية النقودية في تفسير تقلبات سعر الصرف الأجنبي على عدم الاستقرار النقدي في السوق الداخلية. (Nellis&Parker, 2004:209)

رابعاً : تحديد الطلب و العرض للصرف الأجنبي

إنَّ عمليات التبادل للسلع والخدمات ينتج عنها تبادل للعملات بين الدول المصدرة والمستوردة سواء كان هذا التبادل يتم بصورة مباشرة إذ إنها التسويات الثنائية او المتعددة الاطراف ونتيجة هذا التبادل سوف يتحدد سعر الصرف الاجنبي ويتحدد بتفاعل العرض والطلب على العملة على أن يؤخذ بالحسبان القاعدة النقدية المتبعة أذ انها هي التي تحدد مدى السماح لقوى العرض والطلب في تحديد سعر الصرف علما ان الطلب والعرض على الصرف يتحدد ضمن نطاق السوق الحرة وعلى هذا الاساس لا بد من معرفة ما المقصود بالطلب والعرض على الصرف الاجنبي وكيف يتحدد والشكل الاتي يوضح ذلك:

شكل (2) العرض والطلب على العملة في سوق الصرف الاجنبي



W. Ickes , Barry , Foreign Exchange Market, 2006
، 33.

• **الطلب على الصرف الأجنبي**

الطلب على الصرف الأجنبي يمثل الجانب المدين في ميزان المدفوعات، ويأتي من طلب المقيمين على السلع والخدمات والقروض والأسهم والعقارات ومختلف الأصول الأجنبية وينحدر منحنى الطلب على الصرف الأجنبي من أعلى اليسار إلى أسفل اليمين موضحاً العلاقة العكسية بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي إذ إن سعر الصرف الأجنبي المرتفع يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الحصول على السلعة المستوردة ومن ثم انخفاض الكمية المطلوبة منها مؤدية إلى انخفاض الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي، وبالعكس يؤدي انخفاض سعر الصرف الأجنبي إلى انخفاض تكلفة الحصول على سلع الإستيرادات مؤدياً إلى زيادة الكمية المطلوبة منها ومن ثم زيادة الكمية المطلوبة من الصرف الأجنبي. (Miller,2012:213)

• **مصادر الطلب على الصرف الأجنبي**

- أستيرادات السلع أو الأستيرادات المنظورة.
- التحويلات من جانب واحد إلى الخارج.
- أستيرادات الخدمات أو الأستيرادات غير المنظورة.

• صادرات رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل.

• أستيرادات الذهب لأغراض نقدية. (الساعدي ، عبد، 2011: 89)

• العرض في سوق الصرف الأجنبي

إن عرض العملات الأجنبية مشتق من تصدير السلع والخدمات والاستثمارات ويمثل الجانب الدائن في ميزان المدفوعات ، وان منحى العرض يعكس الوجه الآخر لمنحى الطلب للعملات نفسها ، والعوامل التي تحدد الطلب على عملة بلد ما ترتبط بحجم ونمط المعاملات التجارية للبلدان الأخرى معه. ان منحى العرض يتجه من اسفل اليسار إلى اعلى اليمين دلالة على العلاقة الطردية بين سعر الصرف الأجنبي والكمية المعروضة منه ، إذ إن حائزي الصرف الأجنبي سيزيدون من عرض ممتلكاتهم منه عند ارتفاع الصرف الأجنبي وانخفاضه يدفعهم نحو تقليلها، وهنا لابد من الإشارة إلى ان ارتفاع سعر الصرف الأجنبي يزيد من الصادرات المحلية (لانخفاض أسعارها من وجهة نظر الأجانب لذا تزداد الكمية المطلوبة منها) مما يؤدي إلى مزيد من عرض العملة الأجنبية طلباً على السلع المحلية. (Miller,2012:215)

• مصادر العرض الكلي للصرف الأجنبي

- الطلب الكلي للعملة الوطنية.
- الصادرات السلعية أو الصادرات المنظورة
- الصادرات الخدمية أو الصادرات غير المنظورة.
- أستيرادات رؤوس الأموال قصيرة الأجل وطويلة الأجل.
- صادرات الذهب للأغراض النقدية. (الساعدي، عبد ، 2011: 99)

• توازن سعر الصرف

يحدث التوازن في سعر الصرف عندما يتقاطع منحى عرض الصرف الأجنبي مع منحى الطلب عليه وعندها تتساوى الكمية المطلوبة مع الكمية المعروضة من الصرف الأجنبي، ويختل التوازن في حالة ارتفاع سعر الصرف عن السعر التوازني الذي يحدث فائضاً في المعروض من الصرف الأجنبي ونقصاً في الطلب الامر الذي يعيده إلى السعر التوازني وكذلك اذا انخفض السعر فإن الكميات المطلوبة من الصرف الأجنبي ستزداد مقابل العرض مما يرفع السعر نحو السعر التوازني. وقد تتدخل السلطات النقدية لشراء وبيع العملات الأجنبية لغرض تحقيق التوازن وكذلك المضاربون يدخلون لشراء وبيع العملات الأجنبية لغرض الاستفادة من فروق الأسعار

.....
فضلا عن التأثير الرئيسي الناجم عن حركة الصادرات والإستيرادات المحلية التي ينعكس تأثيرها في عرض وطلب الصرف الأجنبي و من ثم التأثير في سعر الصرف التوازني.

خامساً : مخاطر سعر الصرف الأجنبي والعوامل المؤثرة فيه

The Risks of Foreign Exchange Rate and The Most Important Factors in Fluencing it

1- مخاطر سعر الصرف الأجنبي The Risks of Foreign Exchange Rate

من المحتمل أن التغييرات التي تحدث في القيمة السوقية للأصول يمكن أن تحدث نتيجة للتغييرات في قيمة عملة البلاد و هي تمثل مخاطر سعر الصرف الأجنبي أن سكان البلاد يتأثرون بهذه المخاطر بسبب التغيير في قيمة عملتهم .وان مخاطر سعر الصرف تعني ان التغييرات التي تحدث في قيمة العملة المحلية تؤدي الى حدوث تغييرات في القيمة السوقية للأصول (millerr,2012:742).

ويمكن تقسيم المخاطر الى عدة أنواع :

أ - مخاطر المعاملات Translation Risks

هي عبارة عن المخاطر الناجمة من تكاليف المعاملات عند ما يتم تقويمها بالعملة المحلية ، و يكون ذلك نتيجة حدوث تغيير في أسعار الصرف . ونتيجة هذه المخاطر هو الربح أو الخسارة المرتبط بالصفقات التجارية والنقدية وخاصة الصفقات التي تتم التعاقد عليها في المستقبل والتدفقات المقومة بعملات أجنبية مختلفة وان بسبب التغيير في سعر الصرف في الوقت الحاضر وتسوية هذه المعاملات في الماضي فإن قيمة التدفقات النقدية المرتبطة بالعملة الأجنبية سوف تتقلب مع هذه التغييرات مما يؤدي الى حصول ربح أو خسارة في العملة . (Berg*2010: 173)

ب -المخاطر الاقتصادية Economic Risks

تتمثل بالمخاطر التي تنتج نتيجة التقلب في العملة إذ هي تؤثر على العمليات الاقتصادية وأساس هذه المخاطر هي التقلبات التي تتعرض لها التدفقات النقدية للشركة نتيجة لتقلب سعر الصرف . وقد يؤدي الى تخفيض قيمة العملات الأجنبية و من ثم زيادة المنافسة في كل من الأسواق الخارجية والمحلية وان المخاطر الاقتصادية هي الأكثر اهمية للتحوط ولكن نادرا ما يتم التصدي لها. (Kurgman,2013:17)

ج- مخاطر التحويل Transfer Risks

تنشأ مخاطر التحويل عند تحويل قيمة الأصول و الخصوم المقومة بعملة واحدة ثم يتم التعبير عنها من إذ العملات أخرى. في حين إن الأرقام يمكن أن تتأثر بتحركات أسعار الصرف، ويتم تحويل القوائم المالية من وحدات الأعمال في الخارج عادة إلى العملة الرئيسية في الترتيب الذي يمكن توحيد مع البيانات المالية للمجموعة. الدخل والمصروفات والموجودات والمطلوبات. فمن التحويل وعدم تحويل أموال حقيقية من عملة إلى أخرى. إذا كانت أسعار الصرف مستقرة، فإن المقارنة بين أداء الشركات التابعة وموقف الأصول تكون واضحة. ومع ذلك، إذا تحرك أسعار الصرف بشكل كبير في النتائج التي يمكن مشوهة بشدة. وهناك عنصران لمخاطر التحويل :

- 1- تأثير الميزانية العمومية والأصول والخصوم المقومة بعملة أجنبية يمكن أن تنقلب في القيمة من إذ العملة المحلية مع التغييرات التي تحدث في سوق الصرف الأجنبي .
- 2- التغييرات في العملات ولا سيما حساب الأرباح والخسائر يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على أرباح المجموعة بسبب تحويل من أرباح الشركات التابعة الأجنبية. هذا يحدث في كثير من الأحيان على الرغم من الاداء الجيد لمديري الشركات وزيادة الأرباح من إذ العملة التي تعمل فيها. (Arnold,2012:497)

2- العوامل المؤثرة في سعر الصرف الأجنبي factors influencing Exchange Rate

هناك العديد من العوامل التي تؤثر على سعر الصرف الأجنبي وتحدد سلوكها في الاجل القصير والطويل تتمثل بما يأتي : (Patel,2014:53)

أ-معدل التضخم Inflation Rate

التضخم يمثل الارتفاع المتواصل في المستوى السنة للأسعار إذ يرتبط بسعر الصرف الأجنبي إذ يتأثر بارتفاع الطلب على عملة ما أو انخفاضها ، فالدولة التي يرتفع بها التضخم مقارنة بدولة أخرى يتوقع أن تتعرض عملتها لانخفاض في قيمتها مقارنة بعملة الدول الأخرى وأن هذا الانخفاض يساوي الفرق النسبي لمعدل التضخم في الدولتين، إذ أن التغييرات الحاصلة في معدلات التضخم النسبية في النشاط التجاري الدولي يؤثر على طلب و عرض العملة و من ثم يظهر تأثيره على أسعار الصرف ، فأى بلد يتعرض إلى ارتفاع في معدل التضخم فإن صادراته إلى البلدان الأخرى سوف تنخفض و من ثم ينخفض الطلب على عملته فلا بد من زيادة واردته بسبب ظروف التضخم التي يعاني منها مؤديا بذلك إلى زيادة

عرض العملة ، أي بمعنى آخر سيكون هنالك زيادة في عرض العملة مقابل انخفاض الطلب عليها مسببا انخفاضاً في قيمة التوازن في عملة ذلك البلد.

ب- أسعار الفائدة Interest Rate

تظهر العلاقة بين أسعار الفائدة وسعر الصرف في حركة رأس المال أي أن أسعار الصرف تتأثر بعمليات حساب رأس المال فأرتفاع أسعار الفائدة الداخلية عن أسعار الفائدة الخارجية يؤدي الى اجتذاب رؤوس الاموال الاجنبية الى الداخل لغرض الاستثمار وتحقيق الارباح وهذا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية أي زيادة عرض الصرف الاجنبي فيقود الى زيادة سعر الصرف للعملة المحلية و بالعكس في حالة انخفاض أسعار الفائدة و كذلك أن رفع سعر الفائدة يؤدي الى زيادة المدخرات المحلية مما يؤدي الى انخفاض عرض العملة وينتج عن ذلك ارتفاع قيمة العملة.

ج- الناتج المحلي الاجمالي Gross Domestic Product

تأثير الناتج المحلي يظهر من خلال زيادته أي ان زيادة الناتج المحلي الأجمالي تمثل زيادة انتاج السلع المحلية التي تؤدي الى تقليل استيرادات البلد من هذه السلع ، فضلاً عن تصدير الفائض منها و كذلك تؤدي زيادة كمية السلع المنتجة الى انخفاض المستوى السنوي للأسعار وهذا يساعد في تعزيز القدرة التنافسية للبلد وزيادة قيمة العملة .

د-التدخل الحكومي Government Intervention

يتمثل التدخل الحكومي بتدخل الدولة في تخفيض تقلبات أسعار الصرف والحفاظ على قيمة العملة المحلية . إذ يقوم البنك المركزي لكل دولة من السيطرة على التقلبات في العملة من خلال وكالة حكومية مكونة من المساهمين الرئيسيين في أسواق الصرف يمكنها التدخل في سوق الصرف الأجنبي لغرض السيطرة على قيمة عملتها ، على الرغم من كون دوافعهم مختلفة عن معظم المشاركين الآخرين في ذلك السوق إذ لا تحاول المتاجرة بالعملات لغرض تحقيق الأرباح وإنما تسعى لتنفيذ السياسة النقدية للدولة من خلال الإدارة الفاعلة لتلك السياسة وبأستخدام احتياطاتها من العملة الأجنبية وتستطيع الحكومات التأثير في سوق الصرف الأجنبي بعدة طرق تتمثل في فرض عقبات في وجه الصرف الأجنبي ،فرض عقبات على التجارة الخارجية ،والاستثمار ببيع وشراء العملات في أسواق الصرف الأجنبية .

هـ-الاحداث والحروب Events and Wars

إذ يظهر تأثير الأحداث و الحروب التي تحصل في الدول على سعر الصرف الأجنبي إذ خلال الحرب تستلزم الدول الكثير من السلع والخدمات العسكرية والمدنية ففي مثل هذه الظروف تسيطر الحكومة عادة على موارد الصرف الاجنبي وتقيد أستعمالها لخدمة الحرب فقد تولدت اضطرابات كبيرة في أسعار صرف عملات عدد كبير من الدول خلال الحربين العالميتين الاولى والثانية.

المبحث الثاني

الأطار النظري و المفاهيمي للسياسة النقدية و متغيراتها

1- السياسة النقدية Monetary policy

تمهيد

تثبت الأدبيات الاقتصادية ان السياسة النقدية تحتل مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد ، فقد عدها الاقتصاديون المحور الرئيس في السياسة الاقتصادية الكلية ، وبذلك تعد الأداة الرئيسة التي تمكن الدولة من ادارة النشاط الاقتصادي ونتيجة لذلك أدت السياسة النقدية دورا بارزا في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول ، وهذا ما جعلها تنصدر السياسات الاقتصادية لعدة عقود وفي هذا المبحث سوف نوضح الفقرات الآتية :

أولاً : مفهوم السياسة النقدية .

ثانياً : أهداف السياسة النقدية .

ثالثاً : ادوات السياسة النقدية .

رابعاً : تطور السياسة النقدية عبر النظريات الاقتصادية.

خامساً : أهم متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة ، عرض النقد)

أولاً : مفهوم السياسة النقدية Monetary policy concept

من المناسب الحديث عن السياسة النقدية للتعرف على ما شاع بين الأدبيات الاقتصادية من من مفاهيم السياسة النقدية التي تستخدمها البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء ، و قد تم تعريف السياسة النقدية على أنها تعني استخدام النقود والأئتمان للتأثير على نتائج الاقتصاد الكلي . (Schiller، 2008: 289) و ايضا تمثل سياسة البنك المركزي التي يستخدمها للتأثير على المعروف النقدي عن طريق زيادته (سياسة نقدية توسعية) او خفضه (سياسة نقدية انكماشية) وذلك بهدف تحقيق اهداف اقتصادية معينة . (Sikdar، 2006 : 77) وتمثل السياسة النقدية سياسة التأثير على الاقتصاد من خلال التغير في النظام المصرفي (أي تغير الاحتياطيات المصرفية) التي تؤثر على عرض النقد والأئتمان المتاح في الاقتصاد . (Colander, 2006 :312) وبناءً على ما تم تقديمه من مفاهيم عن السياسة النقدية إذ يمكن تعريفها على (انها الأداة التي تتألف من مجموعة من الإجراءات والأساليب التي تؤثر على كمية النقود وسعر الفائدة و من ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي) .

ثانياً : اهداف السياسة النقدية Monetary Policy Targets

تطورت أهداف السياسة النقدية مع تطور الفكر الاقتصادي، حتى أصبحت تتفق و أهداف السياسة الاقتصادية بشكل عام ، إذ توصل واضعو السياسة النقدية إلى أن الأهداف النهائية في الوقت الراهن سواء أكانت في الدول المتقدمة أم في الدول النامية تجلّيت بتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار وكان من أبرز الأهداف التي سعت إليها النظرية الكلاسيكية، والأرتفاع في مستوى التشغيل الكامل الذي أضافته النظرية الكينزية بعد أزمة الكساد في ثلاثينيات القرن الماضي ، ومن ثم تعزيز معدلات النمو الاقتصادي الذي أعطيت له الأهمية الكبيرة خلال مدة الستينيات، إلا إن الاقتصاديين قد أضافوا إلى السياسة النقدية هدفاً آخر يتمثل بالحد من معدلات الأختلال في ميزان المدفوعات، ويمكن إستعراض تلك الأهداف كالآتي : (Mishkin,Eakins,2006:

(102

1- تحقيق الاستقرار في الأسعار Realization of Price Stability

وهو من أهم أهداف السياسة النقدية، إذ تسعى كل دولة إلى تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي من خلال عدة طرق منها تلافى التضخم، واحتواء تحركات الأسعار لها، إذ عندما

.....

يكون المستوى الأقتصادي في حالة التضخم يؤدي ذلك إلى انخفاض الأستثمار إذن من حصول استقرار في الأسعار واستقرار في المؤسسات المالية وأسعار الفائدة وأسعار الصرف الأجنبي فأستقرار أسعار الفائدة يخلق مناخاً استثمارياً ملائماً ويعزز النمو الأقتصادي وذلك لتجنب حدوث الأزمة المالية . وتجنب الركود الأقتصادي وأيضا بالنسبة لسعر الصرف فإنه يعزز التجارة الدولية لذلك لابد من استقرار الأسعار وذلك لمنع التقلب في المستوى الأقتصادي.

2- تحقيق الأستقرار في ميزان المدفوعات Realization of Astable of payment balance

ويتم ذلك عن طريق تحكم البنك المركزي بسعر إعادة الخصم و من ثم تقليل حجم الأئتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات، الأمر الذي يخفض من ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، و من ثم يؤدي إلى تشجيع الصادرات وتقليل الأقبال على شراء السلع الأجنبية، ويؤدي بالتالي إلى دخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهو ما يسهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات .

3- تحقيق الأستخدام الكامل Realization of Full Employment

إذ يجمع الأقتصاديون على أن زيادة مستوى التشغيل تعد إحدى الأهداف الرئيسة التي تسعى إليها السياسة النقدية، وقد إزدادت أهمية الأخذ به بوصفه هدفاً من لدن حكومات البلدان المختلفة ولأسيما بعد أزمة الكساد العظيم في مدة الثلاثينات من القرن الماضي، وحتى تصل السلطات النقدية إلى مستوى ملائم من النشاط الأقتصادي تحرص على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنيب الأقتصاد البطالة وما يرافقها من إنحرافات من شأنها الأضرار بمستوى الدخل والأنتاج، أو تحقيق مستوى معين من التشغيل الكامل ينطوي على وجود بطالة فوق الصفر، أي تواجد نسبة من العاطلين عن العمل الذين يبحثون عنه باستمرار ، ويطلق عليها عادة معدل البطالة الطبيعي (Natural Rate Of Unemployment) .

4- تحقيق معدلات نمو إقتصادية مناسبة Realization of Sustainable Growth Economic

يعد النمو الأقتصادي هدفاً مهماً تسعى إليه الدول من خلال السياسة الأقتصادية التي تتبعها فأخذت عدة من الدول تطور إقتصادياتها والعمل على تنميتها ، فكان أمراً طبيعياً أن ينصرف جزء من إهتماماتها نحو إنتهاج السياسة النقدية كوسيلة لتحقيق النمو الأقتصادي فيها ، إذ يدل

النمو الاقتصادي على الزيادة في الناتج القومي الحقيقي و توسيع قدرة البلد على إنتاج السلع والخدمات.

ثالثاً: أدوات السياسة النقدية Monetary policy Tools

لقد ابتكر الفكر الاقتصادي مجموعة أدوات يمكن للسلطات النقدية إستعمالها لتحقيق أهدافها المذكورة وما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والأئتمانية، وبشكل عام يمكن تقسيمها على نوعين من الأدوات وكما يأتي: -

1- الأدوات الكمية Quantitative Tools

وتسمى أيضاً بأدوات الرقابة الفنية غير المباشرة لتأثيرها غير المباشر على حجم الودائع المتوفرة في البنوك التجارية، وهي وسائل كمية للكونها تسعى إلى الرقابة على كميات النقد وحجم الأئتمان بشكل عام، وتتألف من ثلاث وسائل هي:-

أ- سعر اعادة الخصم Rediscount Rate

يمثل سعر اعادة الخصم بأنه سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي في قبالة منحه القروض للبنوك التجارية ، وتعد هذه الأداة الأولى للسياسة النقدية . ويتم التحكم بهذه الأداة عن طريق السياسة المتبعة من البنك المركزي فإذا كان يتبع سياسة نقدية انكماشية أفضى ذلك إلى رفع سعر اعادة الخصم وذلك لتقليص الكمية المعروضة من النقود . بذلك يعمل على زيادة كلفة الاقتراض ومن ثم تخفيض حجم الأئتمان . والعكس صحيح عندما يتبع سياسة نقدية توسعية من خلال تخفيض سعر اعادة الخصم الذي يؤدي إلى زيادة عرض النقد . (MELVIN,BOYES,2011:300)

ب- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

تعد هذه الأداة اهم ادوات السياسة النقدية إذ إنها تمثل المحور الأساسي للتغيرات في سعر الفائدة والقاعدة النقدية . وتمثل المصدر الرئيس للتأثير على تقلبات عرض النقد . إذ من خلال هذه الأداة يدخل البنك المركزي للأسواق المالية بائعاً ومشترياً للأوراق المالية والسندات (اذونات الخزينة) وذلك بحسب السياسة التي تتبعها .فإذا اذا كانت السياسة المتبعة من البنك المركزي سياسة نقدية توسعية يقوم البنك المركزي بشراء السندات من الأسواق المالية وذلك لزيادة حجم القاعدة النقدية .اما اذا كانت السياسة المتبعة سياسة نقدية انكماشية فان البنك المركزي يقوم ببيع السندات في الأسواق المالية مما يؤدي إلى تقليل حجم القاعدة النقدية . ولهذه الأداة العديد من

المزأيا إذ يتم السيطرة عليها من قبل البنك المركزي بشكل كامل وتتميز بالمرونة والدقة إذ يمكن استخدامها للحصول على التغير المطلوب في القاعدة النقدية من خلال بيع وشراء الأوراق المالية وأيضا تتميز لكونها سهلة الأستخدام إذ يمكن معالجة أي خطأ يحدث في استخدامها من قبل البنك المركزي ويمكن تنفيذها بسرعة وذلك عندما يقرر البنك المركزي تغيير القاعدة النقدية . (2014: 628

McEachern ٤

ج- نسبة الأحتياطي القانوني Required Reserve Ratio

على وفق هذه الأداة يطلب البنك المركزي من البنوك الأخرى ان تمتلك الحد الأدنى من الأحتياطيات لتسوية التزاماتها وتمثل هذه الأحتياطيات الحسابات والودائع القصيرة الأجل الأخرى . وقد تم وضع هذه النسبة لأعطاء رقابة مشددة من البنوك المركزية على الأسواق المالية القصيرة الأجل . وتفرض هذه النسبة من قبل البنوك المركزية على ودائع البنوك التجارية . والهدف منها الأحتفاظ بالودائع لسلامة اموال المودعين وان البنك المركزي يتحكم بهذه النسبة بالزيادة او النقصان وذلك بحسب الأقتصاد . (Cecchetti&et.2011:506)

2- الادوات النوعية Qualitative Tools

يقصد بالأدوات النوعية الأدوات والأساليب المباشرة التي يستعملها البنك المركزي للتأثير على نوعية الأئتمان لتحقيق اغراض اقتصادية معينة وعادة ما يتم استخدامها في الدول النامية بشكل اكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية الية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الأقتصادية فيها . وتتخذ الأدوات النوعية عدة اشكال منها :

- قد يستخدم البنك المركزي الأقتناع الأدبي المباشر في محاولة لدفع المصارف بأتجاه سلوك معين .
- قد يستخدم اساليب رقابية كالرقابة على الأئتمان او الرقابة على العملة الأجنبية او الرقابة على استخدام المشتقات المالية .
- قد يستخدم اساليب للأغراء وذلك من خلال منح تسهيلات معينة للمصارف . (حداد

، هذلول، 2008 : 191)

رابعاً - تطور السياسة النقدية عبر النظريات الاقتصادية

The evolution of monetary policy through economic theories

سيتم تناول ما تعرضت له أهم النظريات الاقتصادية المختلفة في دور وتأثير السياسة النقدية في المتغيرات الاقتصادية الكلية ومدى فاعليتها في تغيير مسارات تلك المتغيرات فضلاً عن مبررات تلك الآراء إستناداً إلى وجهات نظر أصحابها ومؤيديها.

1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

The Monetary Policy in Classic Analysis

يسلم الاقتصاديون الكلاسيك بحاله الأستخدام الكامل للموارد البشريه واستبعاد حدوث وفره في الأنتاج. يقر الكلاسيك بالنسبه لمستوى الأستخدام ان العمال الموجودين في الأقتصاد لأ بد ان يجدوا عملاً. بذلك انهم يعارضون فكرة البطاله ويعتبرونها ظاهره عارضه. ويدعون ان الأجور هي التي تحقق التشغيل الكامل للعمال. فاذا زاد عرض العمال الطلب عليهم فان المنافسه بين العمال ستؤدي إلى انخفاض الأجور وزيادة الأرباح مما سيؤدي إلى زيادة حجم الأستخدام. و من ثم سيؤدي إلى التوازن بين عرض العمال والطلب عليهم في السوق. وكذلك الحال بالنسبه لعوامل الأنتاج الأخرى وبذلك استوحى الكلاسيك فكرة المساواة بين العرض الكلي والطلب الكلي (التوازن العام) وذلك من خلال قانون الأسواق الذي جاع به الأقتصاد الفرنسي (Say) مفاده ان عرض السلع والخدمات او الأنتاج يخلق طلباً مساوياً له. ويسرى هذا القانون على الأقتصاد النقدي أيضاً، وتفسير ذلك ان ما يحصل عليه المنتج من نقود على طريق بيع منتجاته في السوق سرعان مايعاد ضحه مره ثانية في السوق لشراء منتجات اخرى.

وفي رأي الكلاسيك ان النقود لا تغل دخلاً، ولا تعطي اشباعاً وهي ليست سوى وسيله لنقل القيم. وبذلك نصل إلى ان أولاً: العرض الكلي هو الذي يحدد الطلب الكلي فلا يمكن تصور حصول نقص في الطلب على السلع والخدمات مادام الأنتاج (العرض) يولد طلباً مساوياً له. وذلك يعني ان النظام الأقتصادي يركز على توازن اقتصادي بين العرض والطلب على السلع المختلفة وعلى عوامل الأنتاج كافه. ثانياً: إذ ما أتجه الأقتصاد يتجه تلقائياً إلى التوازن العام عند مستوى الأستخدام الكامل فان حجم الأنتاج سيكون عند اعلى مستوى له. وبذلك يرى ان الفكر الكلاسيكي ينصب بالأعتقاد بان حجم الأنتاج الكلي الحقيقي يعتمد اعتماداً كلياً على الموارد

.....

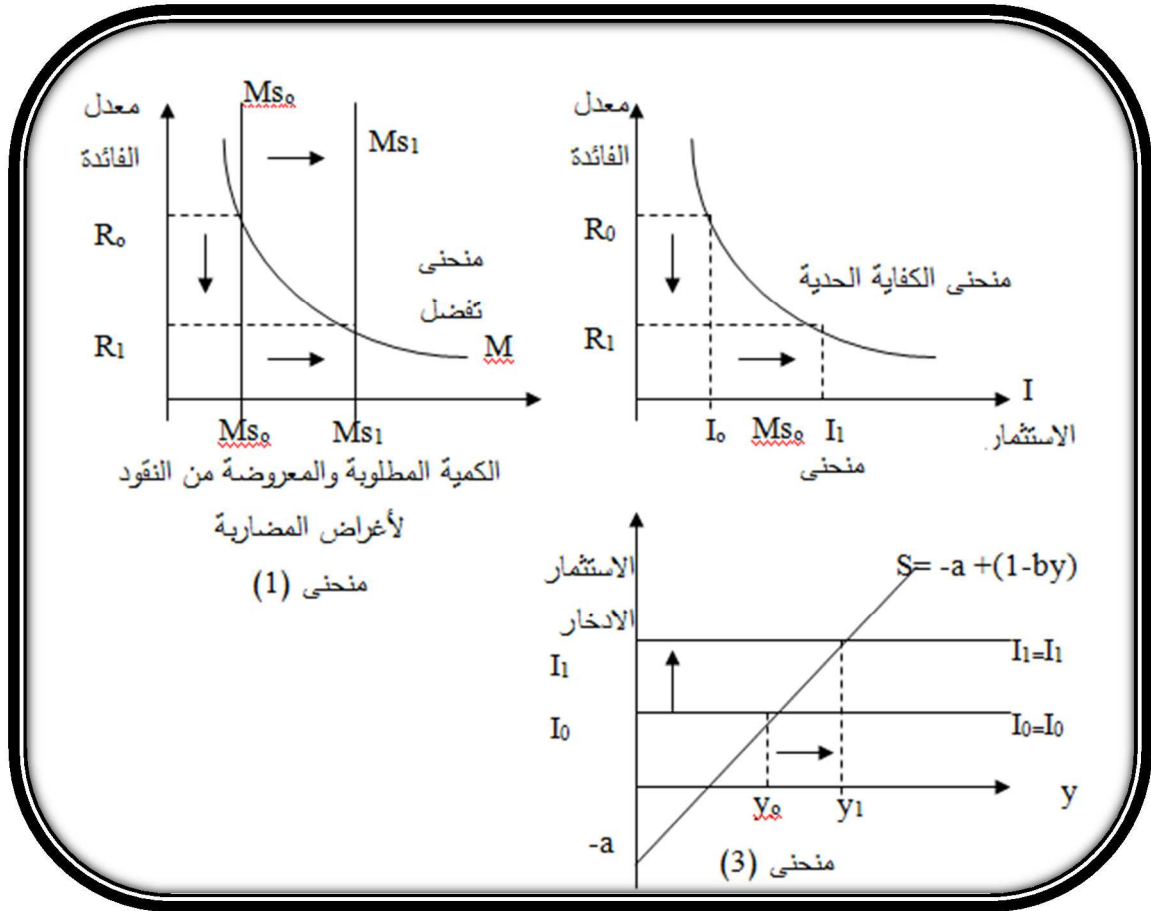
الطبيعية والبشرية . دون ان يكون للنقود أي تأثير عليه وهو ما يعبر عنه في الأدب الاقتصادي فكره - حياد النقود (Neutrality of money) وبذلك ان التحليل الاقتصادي الكلاسيكي يقوم على أساس الفصل بين العوامل الحقيقيه والعوامل النقدية أي الفصل بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي ولأ يوجد للنقود أي دور فعال وذلك في القطاع الحقيقي يتم تحديد العوامل الحقيقيه كالدخل والأنتاج والأستخدام ولأ يوجد للنقود أي دور فعال اما في القطاع النقدي فتحدد كميته النقود والمستوى العام للأسعار . (الدليمي ، 1990 : 385)

2- السياسة النقدية في التحليل الكينزي Monetary Policy in Keynesians Analysis

إنّ اقتصاديي حقبة الثلاثينات لم يتمكنوا من تجاهل الأعداد الهائلة من العمال العاطلين عن العمل . ولكن كيف يمكن للأقتصاديات تفسير تلك الحالة من التعطل الهائل والمعتمد ؟ يوفر الأقتصادي الشهير Keynes من خلال كتابه المشهور The General Theory of Employment , Interest and money لسنة (1936) النظرية البديلة للأقتصاد الكلي . إذ يمثل مجموعة من التوجهات النظرية لدراسة تأثير السياسة الأقتصادية . وان الثورة الكينزية مزجت بين عنصرين مختلفين اولهما الطلب الأجمالي وثانيهما العرض الأجمالي .

ويفترض التوجه الكلاسيكي مرونة في الأسعار والأجور ، في حين يؤكد التوجه الكنزي على عدم مرونة الأسعار والأجور وكذلك في ظل التوجه الكينزي فان العرض قطعاً لا يخلق الطلب إذ ان الطلب يعتمد سلوكه على المستقبل . ومن خلال مزج العنصري احدث كينز ثروه حقيقية في عالم الأقتصاد والشكل الأتي يوضح جوهر هذه المنافسه يوضح دور السياسة النقدية في ظل التحليل الكينزي .

شكل (3) دور السياسة النقدية في ظل التحليل الكينزي



المصدر : الدعي، عباس كاظم، (أثر السياسات النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية للمدة ، أطروحة مقدمة الى كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2008 : 12 .

شكل (3) الطلب الأجمالي يساعد في تحديد الناتج في ظل التوجه الكينزي . وبذلك توصل كينز إلى ملاحظتين الأولى ان اقتصاديات السوق الحديثه يمكن ان تسقط فريسة لتوازن عدم التوظيف الكامل وهو توازن للعرض والطلب الأجمالي. والثانية السياسات النقدية والمالية للحكومة عبرها تحفيز الأقتصاد في تحقيق مستويات مرتفعه من الأنتاج والتوظيف . والشكل يوضح انه اذا عمدت الحكومة إلى زياره مشترياتها فسؤدي ذلك إلى ارتفاع الطلب، وأحدثت دراسة كينز ثورة في علم الأقتصاد الكلي، وبذلك يمثل التوجه الكنزي مضمونا جديداً اندفع داخل الأقتصاد وأحدث تغييرات جوهرية في اساليب الفكر الأقتصادي والحكومات بشأن الدورات الأقتصادية والسياسات لأقتصادييه بصفة عامه . (samuelson,Nordhaus:2006: 731)

3- السياسة النقدية في التحليل النقودي

Monetary policy in Monetarist Analysis

هناك وجهة نظر بديله للسياسة النقدية لتقديم تفسير اخر لكيفية التأثير على المعروض من النقود وتسمى بالمدرسة النقدية. تفرض هذه المدرسة هذه ان التغيرات في أسعار الفائدة على المدى القصير لا يمكن التنبؤ بها وغير فعالة ، وكذلك لا تعتقد انها تؤثر بمستويات الإنتاج الحقيقي كما يرونه الغير وتتأثر فقط بمستويات الأسعار من خلال سياسة البنوك المركزية وبعد ذلك تتأثر بتغيرات عرض النقد . وان النظرية النقدية تلخص ان السياسة النقدية ليست أداة فعالة لمكافحة الدورات الاقتصادية على المدى القصير الأجل . ولكنها أداة قوية لإدارة التضخم . وان النظرية النقدية تؤكد ان امكانية السياسة النقدية يمكن التعبير عنها في معادلة بسيطة تسمى معادلة الصرف :

$$MV=PQ$$

إذ ان :

$$M = \text{كمية النقود المتداولة}$$

$$V = \text{سرعة النقود المتداولة}$$

$$P = \text{متوسط سعر السلع}$$

$$Q = \text{كمية السلع المباعة خلال المدة}$$

وان النظرية النقدية تستخدم هذه المعادلة لتوضيح كيفية عمل السياسة النقدية وليس هناك حاجة كما يقول البعض لمتابعة التغيرات في كميته النقود المتداولة في الأسواق وأسعار الفائدة والتغيرات في الأنفاق الكلي . وان العوامل الأساسية للسياسة النقدية واضحة في معادلة الصرف أي يجب ان يكون الجانبين في هذه المعادلة في حالة توازن دائم .

ان معادلة الصرف هي بيانات للجدل حول كيف يرتبط المعروض من النقود مع الإنتاج الكلي . فان التغير في M يمكن التعريف عنه بتغير عكسي في V مع عدم التأثير في P و Q قد تحدث أخطاء في النتيجة الكلية إذ P قد ترتفع عندما تحاول زيادة الإنتاج Q .

وفق هذه المدرسة ليس هناك لتتبع اثار السياسة النقدية من خلال تحركات أسعار الفائدة ، يرى خبراء النقد ان التغيرات في عرض النقد تغير الأنفاق الكلي بغض النظر عن كيفية تحرك أسعار الفائدة . ولأن أسعار الفائدة ليست جزءا من تفسير النظرية النقدية لكيفية عمل السياسة النقدية في حد ذاته . لذلك أشارت المدرسة النقدية إلى معادلة بسيطة وهي معادلة الصرف التي تتيح ردوداً واضحة على السياسة النقدية . (Schiller,2003:309)

4- السياسة النقدية في تحليل التوقعات العقلانية

Monetary Policy in Rational Expectation Analysis

في عالم الاقتصاد تؤدي التوقعات دورا غاية في الأهمية ، إذ تؤثر على حجم ما سيقوم المستثمرون بأنفاقه على السلع الأستثمارية وعلى ما اذا كان المستهلكون سيقومون بالأنفاق او الأذخار للمستقبل . فوفر الأقتصاديون من اصحاب التوجه النيوكلاسيكي للأجابة عن هذا السؤال من خلال النظرية الأفتراضية للتوقعات العقلانية الرشيدة ، للسياسة النقدية تتوقع الاثار المترتبة على تفسير السياسات وتوقعاتهم عن التضخم في المستقبل . وهذا بدوره يواجه تأثير في زيادة المعروض من النقود . وتم اعتماد نظرية التوقعات العقلانية على نطاق واسع وذلك لأنها تتمثل أساس النظريات لكفاءة السوق . وان اصحاب مدرسة التوقعات العقلانية ينطلقون من تحليل ان سلوك الوحدات الأقتصادية تتحدد على أساس تعظيم المنافع إلى اقصى حد ممكن ويقلل الخسائر إلى ادنى حد ممكن . وفي ظل هذه النظرية يرى الكلاسيك حيادية النقود أي ان زيادة الكتلة النقدية مع ثبات العوامل الأخرى سوف تؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار . وعلى الرغم من قبول التوقعات العقلانية من الناحية النظرية إلا أنها من الناحية الواقعية لم تلقي تأثير من قبل الأقتصاديين . (samuelson,Nordhaus,2006:740)

5- السياسة النقدية في التحليل اقتصاد جانب العرض

Monetary policy in Supply Side Analysis

في بداية عقد الثمانينيات ظهرت هذه المدرسة بعد أن تبين لمعظم إقتصاديين منهم (آرثر لأفر ، كريج روبرتسون ، ونورمان تيور) أن أسلوب السياسات الأقتصادية التي كانت موجهة للتأثير في المتغيرات الأقتصادية الكلية باتت وسائل غير ناجحة سواء أكان ذلك بأسلوب تحريك الطلب الكلي أم عن طريق إجراءات السلطات النقدية المتشددة، إذ أكد إقتصاديو هذه المدرسة على العمل والأذخار وتقتراح اجراء تخفيضات للضرائب و ينصبّ جهدها على فكرة رئيسة

.....

مقتضاها التأكيد على الحوافز وتخفيض معدل الضريبة وعلى هذا الأساس ان أنصار هذه المدرسة يعتقدون أن السياسة النقدية الواجب أتباعها هي سياسة النقود الرخيصة (Cheap money policies) بدلاً من السياسة النقدية الأنكماشية التي تؤثر بشكل سلبي على امكانية انعاش جانب العرض ومن هنا تنقل اثر السياسة النقدية إلى الأقتصاد من خلال جانب العرض الأجمالي ولسبب الطلب الأجمالي أي ان أساس السياسة النقدية التي يؤمن بها أصحاب هذه المدرسه تمثل في النقود الرخيصة والأئتمان المسير . (الدعمي ، 2008 : 45)

خامسا : أهم متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة ، عرض النقد)

1- سعر الفائدة Interest Rate

هناك العديد من المفاهيم التي وضعت لتوضيح مفهوم سعر الفائدة فهو بصورة عامة يمثل السعر الذي يتم دفعه على الأموال المقترضة . و تم تعريفه المبلغ الذي يعبر عنه بالنسبة المئوية المطلوب دفعه للمقترض لأستخدام المقرض المال لمدة من الزمن. (Yescombe, 2014:517) و تم تعريفه ايضا أنه يمثل تكلفة الأقرض او السعر المدفوع لأيجار الأموال (معبرا عنه بالنسبة المئوية) (Hall&Lieberman,2013: 405) وبناءً على ذلك يمكن التوصل إلى تعريف لسعر الفائدة إذ يمكن تعريفه(بأنه السعر المدفوع مقابل اقراض الأموال لمدة محددة و عدة ما يتم التعبير عنه بنسبة مئوية من تلك الأموال) .

أ- أنواع سعر الفائدة Type of Interest Rate

(1)- أسعار الفائدة الأسمية والحقيقية

تؤدي أسعار الفائدة دورا حاسما في النظام المالي، فأنها تؤثر على التدفقات النقدية في الأقتصاد وتوزيع الثروة واستثمار رأس المال وربحية المؤسسات العالمية.ومن ثم فإن سعر الفائدة هو السعر الذي يدفعه المقترض بغية ان تكون لديه القدرة على أستهلاك الموارد أي الأستهلاك الحالي وليست المرحلة المستقبلية في قبالة ذلك الثمن الذي يحصل عليه المقرض نتيجة التخلي عن الأستهلاك الحالي.

ولابد من التمييز بين أسعار الفائدة الأسمية والحقيقية إذ معدل الفائدة الأسمي يمثل المبالغ الفعلية التي يدفعها المقترض للمقرض معبرا عنه بنسبة مئوية من المبلغ المقرض خلال مدة محددة من الزمن.

.....

اما سعر الفائدة الحقيقي فهو العائد الذي يتم الحصول عليه اذا كان التضخم يساوي صفراً. ولقد تعددت المناقشات على أسعار الفائدة الحقيقية, بيد أنها في معظمها تم تسليط الضوء فيها على على أسعار الفائدة قصيرة الأجل و من ثم تم التعبير عنها بالمعادلة الأتية : (casu&et : 451 : 2006).

$$I=r+F$$

إذ ان :

$$i = \text{سعر الفائدة الاسمي}$$

$$r = \text{سعر الفائدة الحقيقي على المدى القصير}$$

$$F = \text{معدل العلاوة على أساس توقعات الأسعار (علاوة التضخم)}$$

(2)- سعر الفائدة الفعلي

هو المتوسط المرجح لجميع أسعار الفائدة للودائع التي تحتفظ بها البنوك لجميع العملاء في القطاع الأقتصادي ويتم حساب سعر الفائدة الفعلي كدالة لمتوسط القرض / ارصدة الودائع المستحقة بالبنوك / الذمم المدينة على هذه الأرصدة . (warren,2009:531)

ب : اهمية سعر الفائدة ووظائفه

1-اهمية سعر الفائدة The Importance of Interest Rate

يعد سعر الفائدة من المتغيرات المهمة في المصارف التجارية ، فالتغيرات في اسعار الفائدة تؤثر مباشرة على قرارات العديد من الوحدات الاقتصادية سواء ذوات الفائض المالي فيه او ذوات العجز المالي فيه ، كما تؤثر في السيولة المحلية بصفة عامة . ومن ناحية اخرى يؤثر سعر الفائدة في قرارات الافراد الخاصة بتوزيع الدخل بين الانفاق الاستهلاكي الحاضر والادخار لدى المصرف التجاري ، بالتالي فإن سعر الفائدة يؤثر على قرارات المستثمرين عند اتخاذ قرار الاستثمار بمعنى انهم يفاضلون مثلا بين اقامة المشروعات او وضع الاموال المتاحة لهم في حساباتهم الادخارية بالمصارف .

وتلعب معدلات اسعار الفائدة دورا اساسياً في توجيه قرارات الاستثمار ، ويتأثر معدل اسعار الفائدة بحجم الاستهلاك والادخار على مستوى الاقتصاد الوطني ، وتتأثر اغلب الاوراق

.....

المالية المتداولة في السوق المالي بأسعار الفائدة ، فلو اخذنا السندات كأحد الاصول المالية في المحفظة الاستثمارية لوجدنا انها تتأثر بشكل كبير في التغيرات الحاصلة بأسعار الفائدة ، اي ان العوائد الناتجة عن الاستثمار في السندات تنخفض او ترتفع في ضوء التغيرات في اسعار الفائدة ، ويعني ذلك ان معدل اسعار الفائدة يعد احد مصادر المخاطر على الادوات الاستثمارية المتاحة في السوق وخاصة تلك الادوات الثابتة الدخل مثل السندات والاسهم الممتازة (ال شبيب ، 2012 : 173) .

(2)-وظائف سعر الفائدة The Functions Of Interest Rate

لمعدلات الفائدة الكثير من الوظائف المهمة في الاقتصاد التي يمكن تضمينها بالاتي (يونس ، 2013 : 145)

- أ- يعد سعر الفائدة من الضروريات المهمة في حماية مدخرات الافراد وتوجيه هذه المدخرات في الاستثمارات المالية بغرض تحقيق نمو في الاقتصاد.
- ب- يعد سعر الفائدة اداة فاعلة في تحديد كمية عرض الائتمانات المتوافرة وكذلك تجهيز الأموال المقترضة التي تمول مشاريع الاستثمارات ذات العوائد المتوقعة المرتفعة .
- ج- يعمل سعر الفائدة على تحقيق موازنة في عرض النقد والطلب عليه.
- د- يعد سعر الفائدة من الادوات المهمة للسياسات النقدية في الدولة من خلال تأثيره في حجم الاستثمار والادخار ، ففي حال كان الاقتصاد ينمو بشكل بطيء جداً مقرونا بارتفاع نسبة البطالة فان السلطة النقدية في الحكومة يمكنها أن تخفض سعر الفائدة كأداة من أدوات السياسة لتخفيض هذه المعدلات من اجل تنشيط الإقراض والاستثمار من المصارف التجارية ، ومن ناحية أخرى إذا كانت مؤشرات الاقتصاد تدعو إلى تضخم سريع فهذا يستدعي من سياسة الحكومة معدلات فائدة عالية لتخفيض الإنفاق والاستثمار.

2- عرض النقد Money supply

يمثل عرض النقد النقود المتداولة في الاقتصاد و تقويم عرض النقد وتحليله يساعد الاقتصاديين وصانعي السياسات إذ نغير السياسة الحالية عن طريق زيادة او تخفيض العروض من النقود وان عرض النقد مهم إذ يؤثر على دوره الأعمار و من ثم يؤثر على الاقتصاد ويعرف عرض النقد بانه الكمية المعروضة من النقود المتداولة لشراء السلع والخدمات . (Mankiw,2006:739) وقد ظهرت عدة مفاهيم لعرض النقد والتي سميت بالمجاميع النقدية واتخذت عدة اشكال و هي كالاتي :

-
- M0 : المعروف بالقاعدة النقدية وهو مقياس لعرض النقد الذي يمثل الموجودات النقدية في البنك المركزي وكمية العملة المتداولة في الأقتصاد.
 - M1 : يمثل عرض النقد بالمعنى الضيق يمثل العملات الورقية والمعدنية التي يتداولها الأشخاص ويزاد عليها النقود الموجودة في البنوك على شكل حسابات جارية وودائع تحت الطلب .
 - M2 : يمثل M1 ويزاد عليه الحسابات و الودائع لأجل وحسابات التوفير .
 - M3 : يمثل 'M2 ويزاد عليه الودائع لدى المؤسسات الأخرى أي غير البنوك (جمعيات الأذخار والقروض)
 - M4 : يمثل المعنى الأوسع للمعروض النقدي وهو مقياس للأوراق المالية النقدية والمسكوكات المتداولة (M0) و يزداد عليه الحسابات المصرفية . (Bishop,2012:291)

المبحث الثالث

الأطار النظري و المفاهيمي للأسواق المالية

تمهيد

يعد النظام المالي عصب الحياة الاقتصادية ، إذ تتمثل الوظيفة الأساسية له في نقل الاموال المتاحة للأقراض ، إذ يقوم النظام المالي بنقل وتحويل الاموال من وحدات الفائض المالي الى الذي لديها رغبة في استثمار اموالها الى الوحدات التي تعاني من العجز المالي ، بذلك يكون له تأثير على حركة رؤوس الاموال وكذلك تأثيره على الاستثمار .

يحدد النظام المالي كل من تكلفة وكمية الاموال المتاحة في الاقتصاد .وان ما يحدث في هذا النظام له تأثير قوي على صحة الاقتصاد العالمي . وفي الحقيقة ان النظام المالي جزء من النظام الاقتصادي العالمي . (Ross,Marquis,2008:3) وللنظام المالي وظائف مميزة اهمها ان يقوم بتحويل الموارد الاقتصادية بين القطاعات المختلفة و ادارة المخاطر وكذلك تسهيل العمليات التجارية نتيجة تسهيل عملية تبادل المعلومات وتسوية المدفوعات . اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بأسعار الاوراق المالية . (Allen,2001:235) ولما كان للنظام المالي هذه الاهمية الكبيرة سواء أكان ذلك في الاقتصاد المحلي للبلد أم الاقتصاد العالمي كان لابد من التعرف على اهم مؤسسات النظام المالي وهي سوق الاوراق المالية . إذ سيتم توضيحه عبر الفقرات الآتية :

اولا : نشأة الأسواق المالية و مفهومها .

ثانيا : انواع الأسواق المالية واهم الادوات المتداولة فيها .

ثالثا : كفاءة الأسواق المالية .

رابعا : التحليل الأساسي والتحليل الفني للأسواق المالية .

خامسا : النسب والمؤشرات المالية في الأسواق المالية .

اولاً : نشأة الأسواق المالية و مفهومها .

The Emergence and concept of the Financial Market

1- نشأة الأسواق المالية The Emergence Financial Market

ان ظهور الحاجة الى تمويل المشاريع الكبيرة بسبب التطورات التي حصلت في التبادل التجاري والانتاج الصناعي حفز الافراد على ابتكار مؤسسات تكون قادرة على تجميع المدخرات وتوظيفها في القطاعات الانتاجية المختلفة . ويشير الواقع الى ان الأسواق المالية تؤدي دوراً مهماً في النمو الاقتصادي وذلك من خلال دورها في تنويع مصادر الحصول على التمويل اللازم للمشاريع وبأقل التكاليف .

نشوء الأسواق المالية ظهر منذ ان فكر الانسان بأستغلال مدخراته فمئذ حوالي 4000 سنة قبل الميلاد عرفت اقدم اشكال التمويل والصيرفة من خلال تشريعات حمورابي التي تضمنت مواد قانونية تنظم التجارة والصيرفة وكذلك ظهرت بيوت المال للتعامل المالي والنقدي و لكن الأسواق المالية استغرقت عدة قرون حتى تطورت . (Mizen,2003:52)

ولقد كانت اهم الاسباب التي ادت الى تكوين الأسواق المالية تعدد جهات وقيم واشكال اصدار النقد من لدن دول العالم المختلفة مما افضى الى انشاء مهنة الصرافة، ففي زمن الامبراطورية الرومانية ظهرت الحاجة الى تبديل العملات وذلك بسبب الزائرين من الدول الاخرى . مما افضى الى فتح مكاتب للصيرفة في ايطاليا ثم انتقلت الى بلجيكا وكان ذلك في بداية القرن الرابع عشر ، إذ اصبحت عمليات البيع والشراء وتبادل العملات من خلال تلك المكاتب عن طريق كتابة بواليص تأمين ، ومن ثم تطورت الى البورصات المعروفة الآن .

يرجع تاريخ نشأة الأسواق إلى الرومان الذين كانوا أول من عرف الأسواق المالية بإنشاء في القرن الخامس قبل الميلاد . و كذلك أنشأ اليونان متجر المقايضات (Collegin marcaterum) في أثينا، و كانت هناك أسواق للعرب في الجاهلية، إذ كانت لقريش رحلات تجارية شتوية إلى اليمن، ويعرض فيها (Bazar) صيفية إلى الشام . كما كان هناك حي للتجار في المدن الكبرى يسمونه بازار التجار ، أما البورصات ففي القرن الثالث عشر ميلادي بدأت بيوت التجارة والصرافة بالهجرة من إيطاليا إلى بلاد الفلندر ببلاد الفلمنك و أقاموا مستعمرات في واحدة من أشهر المدن و المراكز التجارية العالمية في ذلك الحين و هي مدينة بروج (Bruge) البلجيكية . و أصبح هذا المكان مهبطاً للتجار ففي سنة (1300) أقيمت بورصة في مدينة

.....

بروج و احتفظت بمركز الصدارة في المال التجارة إلى سنة (1485) إلى أن أقيمت بورصة أنفرس Anvers في مدينة أنتورب الفلندية، إذ تم توسيعها سنة (1531)، فاستوعبت التجارة من كل مكان. و تعود البدايات الأولى لظهور و تشكل أسواق الأوراق المالية إلى القرن السادس عشر ميلادي إذ عرفت باسم البورصات، ثم تحولت في النصف الثاني من القرن السابع عشر إلى أسواق منظمة لحركة و تداول رؤوس الأموال، وتم انشاء اول سوق مالي في سنة (1339) في بلجيكا وانتقلت بعد ذلك الى مدينة ليون في فرنسا في سنة (1639) ثم الى باريس والى امستردام ولندن في القرن السابع عشر ، وبعد حركة الكشوفات الجغرافية والثورة الصناعية انتظمت الأسواق المالية وذلك في سنة (1890) إذ اصبحت الأسواق المالية مقياسا للتطور الاقتصادي والمرآة التي تعكس التنوع في القطاعات الانتاجية والادوات الاستثمارية. (ك شبيب، 2012: 34). وقد جاء لأنشار الشركات المساهمة وأقبال الحكومات على الاقتراض الى خلق حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية والذي أدى الى ظهور البورصات المالية ، وكان التعامل بتلك الصكوك في بادئ الامر على قارعة الطريق في الدول الكبرى كفرنسا وانجلترا وامريكا . ثم استقر التعامل بعد ذلك في ابنية خاصة عرفت بأسم الأسواق المالية . بعد ذلك اصبحت الأسواق المالية ذات اهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء لما لها من دور في توجيه المدخرات نحو القنوات الاستثمارية التي تعمل على دعم الاقتصاد القومي للبلد . (عبد النبي 2009: 21)

2- مفهوم الأسواق المالية Concept of the Financial Market

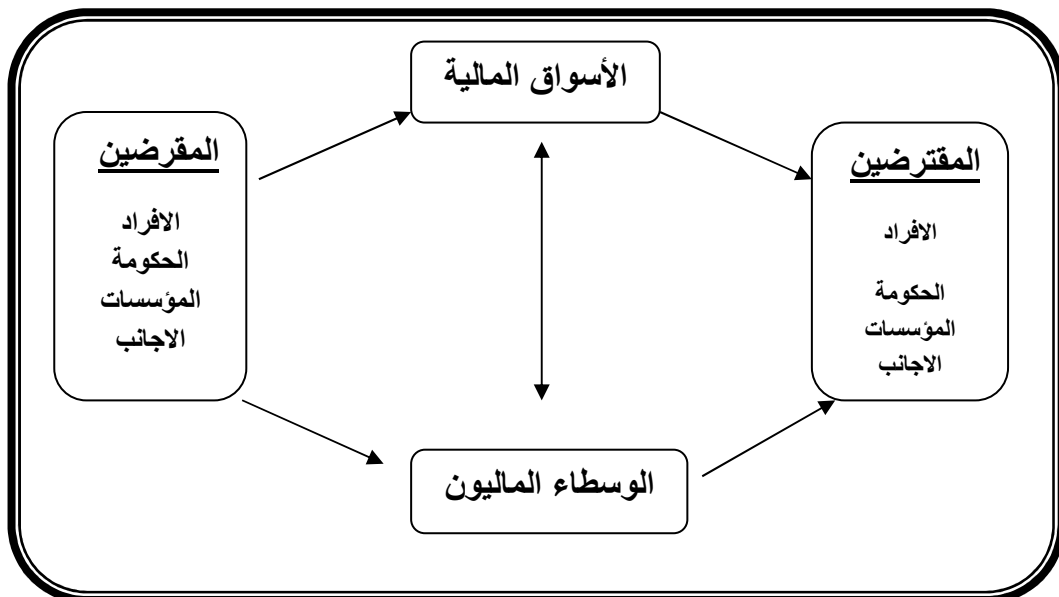
تمثل الأسواق المالية الاطار الذي يجمع بين وحدات الفائض المالي والذي لديها رغبة في استثمار اموالها ووحدات العجز المالي ، إذ الوظيفة الأساسية للأسواق المالية تظهر في توجيه تدفق الاموال بين هذه الوحدات وتتجلى اهميتها في تجميع المدخرات و توجيهها نحو المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية. وان طبيعة التعامل في الأسواق المالية تتسم بالمرونة العالية وتعد الأسواق المالية من اكبر الأسواق التي تتعامل بالأموال على المستويين المحلي والدولي . وتعد الأسواق المالية بانها المكان الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية سواء كانت اوراق مالية طويلة الاجل كالأسهم والسندات او اوراق مالية قصيرة الاجل كأذونات الخزينة والاوراق التجارية وغيرها من الاوراق المالية القصيرة الاجل . إذ يتم فيه بيع وشراء هذه الاوراق وكذلك يسهل عملية تدفق الاموال وبالتالي تعمل على توفير التمويل اللازم للاستثمار من قبل الافراد والشركات . (Madura,2012:3) و تم تعريف الاسواق المالية على أنها نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية. (Madura، 2008: 135) و ايضا تم تعريفه أنه الآلية التي من خلالها يتم تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الأموال الى

الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال. (Mishkin, 2006:169) و تم تعريفه بأنه إطار تنظيمي يتم فيه تداول الأوراق المالية من خلال عمليات البيع والشراء. (Howells&Bain,2000:167) .

و بناءً على ما تقدم يمكن وضع مفهوم يوضح الأسواق المالية بأنها (الإطار التنظيمي الذي يتم من خلاله تداول أدواته المالية المتنوعة بهدف تعبئة المدخرات من الوحدات ذات الفائض المالي والراغبة في استثماره وتسهيل وتمكين وحدات العجز المالي من الحصول على تلك الأموال وفق أطر قانونية محددة وأعراف مالية سائدة بغض النظر عن المكان أو الوسيلة التي يلتقي من خلالها الطرفان) .

وإن التمويل في الأسواق المالية قد يكون تمويل مباشر أو تمويل غير مباشر كما هو موضح في شكل (4) . إذ إن التمويل المباشر يقصد به ان الوحدات التي تعاني من العجز المالي والتي تمثل فئة المقترضين (الافراد،المؤسسات،الحكومة،الاجانب) تلتقي مع الوحدات التي لديها فائض مالي وترغب في استثمار اموالها والتي تمثل فئة المقرضين (الافراد،المؤسسات ، الحكومة ، الاجانب) في الأسواق المالية بصورة مباشرة إذ تقوم وحدات الفائض المالي بأصدار حقوق مالية تسمى الاصول المالية ، بالمقابل تقوم وحدات العجز المالي بشراء هذه الاصول من خلال الأسواق المالية. أما التمويل غير المباشر يقصد به ان تقوم وحدات الفائض المالي المقرضون (الافراد،المؤسسات،الحكومة،الاجانب) بتحويل الموارد المالية الى المؤسسات المالية (الوسطاء الماليين) الذي تقوم بدور الوساطة بين وحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي ، إذ تقوم هذه المؤسسات باصدار أصول مالية لتمويل وحدات العجز المالي. (Mishkin, 2004 : 24)

شكل (4) التمويل المباشر و التمويل غير المباشر



Source: Allen, Franklin, K.F. Chui, Michael, Maddaloni, Angela, (Financial System And Economic Performance) Spi Publisher Services , Delhi , 2007:32

ويقوم السوق المالي على أركان عدة متمثلة بالمشاركين فيه ، ويصنفون كالاتي: (الموسوي ، 2009 : 50) :

- ❖ **الوحدات الإنتاجية:** المتمثلة بالوحدات المنتجة للسلع والخدمات بشقيها الانتاج السلعي الاستهلاكي و انتاج السلع الرأسمالية وتحتاج هذه الوحدات إلى مصادر مالية كبيرة لتمويل استثماراتها ، فضلا عن كونها مصدراً من مصادر الادخار ولكن هذه الوحدات تحتاج الدخول إلى سوق المال لغرض التمويل اكثر من دخولها بوصفها مصدراً للادخار .
- ❖ **الوحدات الأستهلاكية:** تعد الوحدات الاستهلاكية مصدراً مهماً من مصادر الادخار من جهة، ومقتراضاً للأموال لغرض الاستثمار من جهة اخرى.
- ❖ **الوسطاء الماليون Financial Intermediaries :** يمكن تعريف الوسطاء الماليين بأنهم مؤسسات تقوم بعملية الوساطة المالية بين المقرضين (Borrowers) والمقرضين (Lenders) ونتيجة التطورات التي لحقت بالأسواق المالية فقد انعكست تلك التطورات على طبيعة هذه المؤسسات المالية وبالأمكان تصنيف المؤسسات المالية التي تلعب دور الوساطة المالية إلى مجموعات عدة هي :
- ❖ **مؤسسات الأيداع :** وهي مؤسسات وسيطة تقبل الودائع على اختلاف اشكالها من الغير وتقوم بتقديم تسهيلات ائتمانية إلى تلك الوحدات وتشمل هذه المؤسسات:
 - البنوك التجارية (Commercial Banks)
 - مؤسسات الادخار والأقراض (Saving & Loan Associations)
 - مصارف الادخار و وحدات الائتمان (Saving Banks & Credit Unions)
- ❖ **مؤسسات الاستثمار :** وهي مؤسسات مالية وسيطة تقوم على بيع الاصول المالية بأشكالها المختلفة والأستثمار في الأسهم والسندات ومن امثلتها:
 - شركات الأستثمار (Investment Companies)
 - صناديق الاستثمار المشتركة (Mutual Investment Funds)
 - صناديق سوق النقد.
 - شركات الرهن وتجميع الاستثمار العقاري

❖ **المؤسسات التعاقدية Contractual Institutions** : وهي مؤسسات غير ودائعية والأساس في مواردها هو التعاقد في ضمن مدد محدودة ومثل هذا النوع من الموارد يتيح لمثل هذه المؤسسات فرص الاستثمار طويل الأجل وتضم :

- شركات التأمين.
- صناديق التعاقد

❖ **مؤسسات سوق الاوراق النقدية** : وهي مؤسسات ذات اهمية كبيرة وتؤدي دورًا بارزًا في عمليات التوسع المالي بين الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي والوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي وتشمل :

- بنكي الاستثمار Investment Banker
- السماسرة وتجار الاوراق المالية

❖ **القطاع الحكومي**

يسهم القطاع الحكومي في الأسواق المالية عن طريق الاقراض والاقتراض، وتعتمد هذه المساهمة على العلاقات بين التدفقات النقدية) أي بين إيرادات الدولة ونفقاتها (والمتمثلة بالميزانية العامة، فإذا كانت الإيرادات اكبر من النفقات فإن هناك فائضًا في الميزانية العامة وتعد الحكومة في هذه الحالة ضمن المدخرين او ضمن ال وحدات الاقتصادية المقرضة، اما اذا كانت النفقات اكبر من الإيرادات فإن هناك عجزًا في الميزانية وتعد الحكومة في هذه الحالة وحدة اقتصادية مقترضة وهذا ما يدفع الحكومة لأصدار ادوات مالية)سندات(في الأسواق المالية بهدف تمويل العجز الحاصل في الميزانية العامة .

❖ **القطاع الاجنبي**

يرتبط دور القطاع الاجنبي في الأسواق المالية ارتباطًا مباشرًا بوضع ميزان المدفوعات الخارجي الذي يعكس صورة المدفوعات المستحقة على البلد لمصلحة البلدان الاخرى. ان اسهام القطاع الخارجي في الأسواق المالية ما هو إلا حصيلة معاملات ميزان المدفوعات باجزائه الثلاثة الحساب الجاري و الحساب الرأسمالي والحساب الرسمي .

فإذا كان ميزان المدفوعات الخارجية في حالة عجز فسيطلب بيع ادوات مالية للشركات الاجنبية لتغطية العجز، اما إذا كان ميزان المدفوعات في حالة فائض فإن الفائض يستخدم في شراء ادوات مالية من الشركات الاجنبية أي الاستثمار في الأسواق المالية في داخل بلدان اخرى ، ومن ثم فإن القطاع الاجنبي يأخذ دور المقرض في السوق المالي في حالة عجز ميزان المدفوعات ودور المقرض في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات .

يعد البنك المركزي المشارك الاخير في الأسواق المالية بوصفه الجهة الحكومية المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية وادارتها بهدف تحقيق اهداف اقتصادية. وللقيام بهذا الدور يشارك البنك المركزي في الأسواق المالية من خلال عمليات السوق المفتوحة للتأثير في القاعدة النقدية .

3- أهمية الأسواق المالية The importance of financial markets

تمثل الأسواق المالية اليوم قلب الاقتصاد العالمي لدورها الحيوي والأساسي في تمويل ونمو اغلب اقتصاديات دول العالم مما جعلها محط أهمية لدى مختلف دول العالم المتطورة والأقل تطوراً ويمكن تجسيد أهمية هذه الأسواق عبر النقاط الآتية (Appleyard & et, 2005: 503):

أ- تلعب السوق المالية دوراً رئيساً في تنفيذ السياسة النقدية للدولة إذ بواسطة السوق المالية (سوق النقد) يتمكن البنك المركزي من ممارسة دور فعال في تغيير أسعار الفائدة و أيضاً عن طريق التحكم في احتياطات البنوك التجارية التي تلعب دوراً كبيراً في السوق وبالتالي يستطيع البنك المركزي تحقيق أهداف السياسة النقدية التي يبتغيها.

ب- وجود سوق مالي فعال يوفر سيولة عالية للموجودات قصيرة الأجل مما يؤدي بدوره إلى خفض تكاليف التمويل قصير الأجل وبذلك يكون سبباً في زيادة الطاقة الإنتاجية مما يخلق انتعاشاً أو ازدهاراً اقتصادياً حقيقياً ومتيناً.

ج- كما يعد مصدراً للتمويل طويل الأجل من خلال عمليات سوق رأس المال الأمر الذي يعزز النشاط الاقتصادي ويرفع مستوى كل من الناتج والدخل القومي.

د- يمكن السوق المالية من تنمية الادخار وتوجيه صغار المدخرين والمدخرات لخدمة الاقتصاد الوطني وذلك لما يتيح السوق من أدوات مالية متعددة ومناسبة لكل فئات المدخرين من الأوراق المالية المتنوعة (والتي تمتاز بعضها بقابليتها للتجزئة (مثل الأسهم العادية) .

هـ- يمكن السوق المالي من تنظيم ومراقبة الإصدار من الأوراق المالية والمتعاملين بها على حد سواء بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته مما يوفر ضماناً لصغار المدخرين وينعكس ايجابياً على الحالة الاقتصادية عموماً.

و- وجود سوق مالية كفوءة يمكن من تحديد أسعار عادلة للأوراق المالية المتداولة مما يساعد على توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحاً وذات المنفعة و الجدوى الاقتصادية الأفضل وكذلك يمنع تحقيق أرباح مفاجئة وغير عادلة .

ثانياً : انواع الأسواق المالية واهم الادوات المتداولة فيها

Types of financial markets and the most important traded the tools

تستخدم الأسواق المالية الاموال في تمويل المشاريع الاقتصادية وذلك عن طريق قناتين للتمويل هما تمويل رأس المال المستثمر وتمويل رأس المال العامل ، إذ يتم استخدام الاموال في شراء الاصول الثابتة في حالة تمويل رأس المال المستثمر اما الاموال المستخدمة في تمويل رأس المال العامل فيتم فيها شراء الاصول المتداولة ، لذا في الحالتين يتم استخدام ادوات التمويل طويلة الاجل في تمويل رأس المال المستثمر ، وادوات تمويل قصيرة الاجل في تمويل رأس المال العامل (Brigham,Houston,2013:5). إذ ان ادوات التمويل طويلة الاجل تمثل ادوات مالية في اسواق رأس المال ، اما ادوات التمويل قصيرة الاجل تمثل ادوات مالية في سوق النقد . وفيما يأتي سنوضح هذه الأسواق واهم الادوات المتداولة فيها :

اولاً : سوق النقد Money Market

يعد سوق النقد سوق الأوراق والأدوات المالية قصيرة الأجل والتي تكون مدة استحقاقها سنة أو أقل من ذلك. سوق النقد يتمتع بسيولة مرتفعة وتدني درجة المخاطرة وذلك لان الادوات المالية المتداولة فيه مدة استحقاقها اقل من سنة وقد تكون صادرة من الوحدات الحكومية او البنوك التجارية وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى . (Thomas,2006:56)

ولهذه الأسواق دور مهم في الاقتصاد وخاصة في تخطيط السياسة النقدية للدولة. إذ بواسطتها يمكن للبنك المركزي من ممارسة دوره الفعال في تغيير اسعار الفائدة القصيرة الاجل عن طريق التحكم بأحتياجات البنوك التجارية ، وان توفر سوق نقدي يعني توفر أدوات مالية ذات سيولة مرتفعة وكلفة تمويل منخفضة. (Kawai,Prasad,2011:237)

وان اهم الادوات المالية المتداولة فيه هي :

1- أدونات الخزينة Treasury Bills

تعد هذه الأداة من أهم الادوات المالية في سوق النقد ، وهي تمثل أداة مالية قصيرة الاجل تصدر من لدن الحكومة وعادة ما تكون مدة استحقاقها ما بين (1-3-6) أشهر ، وتكون ذات سيولة مرتفعة بالنسبة للأوراق المالية الأخرى فضلاً عن كونها أكثر أماناً وذلك لانها تصدر من الجهات الحكومية لذلك يتعذر إمكانية التخلف عن السداد . (M ishkin,2004:44')

2- الاوراق التجارية Commercial Papers

تعد من الادوات المالية القصيرة الاجل الاكثر قدماً و شيوعاً في الأسواق المالية النقدية ، وتعّد هذه الاداة من الادوات المالية ذات الدخل الثابت وتصدر لحاملها على أساس الخصم وان العائد المتوقع منها عالي نسبيا بالنسبة للعائد المتحقق من الاستثمار قي أدونات الخزينة ، وذلك لان المخاطرة نتيجة الاستثمار بها تكون اعلى من مخاطرة الاستثمار بأدونات الخزينة. (Gomes,2008:36)

3- أتفاقيات اعادة الشراء Repurchase Agreements

تعد من أدوات الاستثمار المهمة في سوق النقد . إذ يتم الاتفاق على بيعها واعادة شرائها ، إذ تقوم الجهة المقترضة ببيع هذه الاوراق الى البنك بسعر محدد وتتعهد بأعادة شرائها بسعر أعلى في تاريخ محدد وعادة ما تكون مدة الاتفاق بين ثلاثة الى اربعة عشر يوما ، وقد تكون ليوم واحد أي عشية وضحاها. (Ross&et ,2003:691)

4- القبولات المصرفية Bankers Acceptance

تعد من الادوات المالية المتداولة في سوق النقد. إذ تمثل سحبات بنكية يستخدمها المستوردون في شراء البضاعة الاجنبية وهي أداة فعالة في تنشيط العمليات التجارية (sunders,corrent, 2009 : 138).

5- شهادات الايداع القابلة للتداول Negotiable Certificates of Deposit

تمثل شهادات الايداع (CD) أداة تمويل قصيرة الاجل وهي اداة دين ترتب لحاملها وديعة بنكية يتم اصدارها من قبل البنوك التجارية بقيم اسمية مختلفة ولمدد استحقاق مختلفة ايضا، ويثبت عليها سعر فائدة قد يكون ثابت او معوم ، ويم اصدارها بشككين العام للجمهور والخاص بناء على طلب سابق. (Howells,Bain,2007 :130)

6- اليورودولار EuroDollar

يمثل الودائع المقومة بالدولار في خارج بنوك الولايات المتحدة او في فروع لبنوك خارج الولايات المتحدة ، نشأت اليورودولار في اوربا وتمثل ودائع لاجل او شهادات ايداع المدرجة تحت اليورودولار. (Huat Tan,2005:185)

ثانيا : سوق رأس المال Capital Market

يعد سوق رأس المال سوق الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الاجل ، أي ان الأوراق المالية المتداولة فيه تكون مدة استحقاقها اكثر من سنة ، وتعد هذه الأسواق أداة توجيهية للموارد المالية بين الوحدات الفائض المالي ووحدات العجز المالي وتتعامل هذه الأسواق بنوعين من الادوات ادوات ملكية كالأسهم وادوات دين كالسندات .

ولسوق رأس المال خصائص تميزه عن الأسواق المالية الاخرى واهم هذه الخصائص (Fabozzi&et,2009:4) :

- 1- انها سوق متخصصة بالتعامل بالأوراق المالية المتوسطة والطويلة الاجل ، خلافا لسوق النقد الذي يتعامل بالأوراق المالية قصيرة الاجل .
- 2- سوق عام ، يحق لاي شخص او جهة يمكن ان يكون احد المشاركين في هذه السوق .
- 3- يتم نشر المعلومات في هذه الأسواق بالتساوي بين جميع المشاركين فيه .
- 4- يمثل وسيلة لتداول رأس المال من خلال الأوراق المالية ، التي تتميز بسرعة تداولها وانخفاض التكاليف المعاملات عليها.
- 5- يتم اجراء المعاملات من خلال الوسطاء الماليين الذين لديهم دور جوهري في نقل الأوراق المالية بين الجهات المصدرة لها وأصحاب رؤوس الاموال
- 6- انه ينطوي على مخاطر بالنسبة لكل من المصدر والمستثمر للأوراق المالية .
- 7- سوق منظم ، إذ يتم فيه اجراء المعاملات وفق المبادئ والقواعد العروفة والمعروضة من قبل المشاركين في السوق .

ويقسم سوق رأس المال الى :

- 1- الأسواق الحاضرة The Spot Market : وتسمى ايضا بالسواق الفورية ، وتقسم بدورها الى قسمين أساسيين هما :
 - أ- السوق الاولي Primary Market : هو السوق الذي يتعامل بالأوراق المالية التي يتم اصدارها وطرحها لأول مرة ، والهدف الأساسي من التداول في هذا السوق هو الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع الجديدة وزيادة رأس المال للمشاريع القائمة ، ويتم فيه تداول الأوراق المالية بصورة مباشرة بين الجهة المصدرة والمستثمرين سواء كانوا افرادا او مؤسسات مالية ، او بصورة غير مباشرة من خلال وحدات مختصة باصدار وتسهيل تداول الأوراق المالية. ويتم تداول الأوراق المالية في هذا السوق بأسلوبين :

الاول : التداول العام إذ يتم فيه طرح الاصدارات الجديدة للجمهور بشكل عام سواء كانوا افراداً او مؤسسات مالية. الثاني : التداول الخاص يتم فيه طرح الاصدارات الجديدة بناء على طلب مسبق من احد المستثمرين . (Darke,Fabozzi,2010:144)

ب- السوق الثانوي Secondary Market: هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق تداولها في السوق الاولي ، وعادة ما تسمى بالبورصات وتكون على نوعين هما : (Gitman&et,2011:27)

1- السوق المنظمة Organized Market : هي السوق المالي التي تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالأوراق المالية بيعة وشراء ، ويدار هذا المكان من قبل مجلس منتخب من اعضاء السوق .

2- السوق غير المنظمة : وهي السوق التي تجري فيه المعاملات المالية التي تتم خارج السوق المنظمة (البورصة) ، اي ان اغلب المعاملات فيه تتم عن طريق التلفون ، التلكس ، الانترنت ، الفاكس ، وتشمل : (شندي ، 2013 : 62)

• السوق الثالث : يمثل بيوت السماسرة غير المسجلين في الأسواق المنظمة ولها الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة في البورصة وتمثل المؤسسات الاستثمارية الكبيرة .

• السوق الرابع : هو السوق الذي تتعامل به المؤسسات المالية الكبرى مباشرة دون الحاجة الى شركات سماسرة وتجار الأوراق المالية والهدف منه هو تقليص التكاليف ويتم التعامل بين هذه الشركات من خلال شبكة اتصال الكترونية تسمى (Instinet) اذ يمكن عن طريقها معرفة اسعار الأوراق المالية وحجم المعاملات .

ج- الأسواق الاجلة Forward Market : وتسمى ايضا بأسواق المشتقات ، وتعد من احدث الأسواق المالية الدولية ، وبدأ التعامل بالمشتقات المالية بعد التقلبات التي شهدتها الأسواق المالية الدولية وخاصة من جانب اسعار الفائدة واسعار الصرف واسعار الأسهم (McDonald, 2009 : 125) ، وتقسم الأسواق الاجلة الى :

أ- سوق العقود المستقبلية Future Contracts: وهي السوق التي يتم فيها بيع الأوراق المالية وشرائها في المستقبل ، اذ يتم استعمالها من قبل المستثمرين للتحوط من مخاطر تقلب اسعار الأوراق المالية ، وتمثل اتفاق بين طرفين لتسليم الموجود المالي واستلامها بسعر معين في وقت لاحق . (Hull&et,2013 ,6)

ب- سوق عقود الخيارات Options Contracts : يمثل عقد الخيار اتفاق بين طرفين في السوق المالي للتعامل بالاوراق المالية بسعر محدد ومعلوم في تاريخ لاحق دون الالتزام بالتنفيذ للطرف الثاني الذي يتحمل تكلفة قيام العقد اي ان عقود الخيار هي حق وليس التزام في بيع وشراء الاوراق المالية . (Whaley,2006:173.)

ج- سوق عقود المبادلة Swaps Contracts: يمثل اتفاق بين طرفين او اكثر في تبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال مدة لاحقة اي سلسلة من عقود لاحقة التنفيذ ، وتتم عملية تسوية عقود المبادلة على مدد زمنية دورية ، ويعد ملزما لطرفي العقد على عكس عقد الخيار . (McDonlad, 2009 : 233)

أهم الادوات المتداولة في سوق رأس المال هي :

1- الأسهم العادية Common Stocks

تعد الأسهم العادية من ادوات الملكية الطويلة الاجل ويمثل صك او وثيقة تصدرها الشركة المساهمة ويتم طرحه للأكتتاب العام او الخاص وتعطي لحاملها الحق في امتلاك جزء من المنشأة ، وتعطيه الحق في توزيعات الارباح وحق التصويت ويتم تداولها في الأسواق الثانوية وتتصف بكونها دائمة مع عمر الشركة ، وان المساهمين العاديين هم اخر من يحصلون على توزيعات الارباح بعد ان يتلقى جميع المساهمين ارباحهم وهم اخر من يحصلون على اموالهم في حالة افلاس الشركة . (Borrius,2012:12)

ونتيجة للتطور التاريخي والاقتصادي اصبحت للأسهم قيم اخرى وسنوضح اهم هذه القيم (Bodie & et ,2008 : 402):

1- القيمة الاسمية : تعد قيمة قانونية تحدد وفق القانون وليست لها قيمة اقتصادية تستخدم لغرض تحديد نسبة توزيع الارباح الجارية لكل سهم عادي ، إذ تمثل مجموع القيم الاسمية رأسمال الشركة (عدد الأسهم المصدرة \times قيمة السهم الواحد).

2- القيمة السوقية : تمثل هذه القيمة سعر السهم في السوق المالية ، أي ما يكون المستثمر مستعدا لدفعه كقيمة للسهم في السوق ، وتبنى تلك القيمة على عدة عناصر منها القيمة الدفترية وظروف العرض والطلب في السوق المالية و الظروف الاقتصادية المتعلقة بالتضخم والانكماش و توقعات المحللين الماليين لمستقبل أوضاع الشركة و المركز المالي للشركة والقدرة على تحقيق الأرباح و توزيعات مقسوم الأرباح نهاية كل سنة.

-
- 3- قيمة الاصدار : والتي تكون عادة اعلى من القيمة الاسمية واقل من القيمة السوقية .
 - 4- القيمة الدفترية : تمثل اجمالي رأس المال من قيمة الموجودات في الشركة .
 - 5- القيمة التصفوية : تمثل صافي القيمة بعد بيع موجودات الشركة ودفع جميع التزاماتها .
 - 6 -القيمة الفعلية : تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للشركة المخصومة من العائد المطلوب .

انواع الأسهم العادية

الأسهم عديدة ومختلفة ويفرق بينها بحسب القطاع الذي تنتمي اليه والى طبيعة السهم نفسه فلكل سهم من الناحية الاستثمارية مزايا تجعله مختلف عن النوع الاخر ومن بين العديد من الانواع المختلفة للأسهم العادية سوف نوضح الانواع الاكثر شيوعا وهي كالآتي (Gitman) :

(Joehnk,2007:275)

- 1- الأسهم المتميزة: وهي اسم الشركات العريقة التي لها سجل طويل ومستقرة في الارباح واستقرار اسعار أسهمها ويتم اصدار هذه الأسهم من قبل الشركات الكبيرة والراسخة التي لديها اوراق مالية لا تشوبها شائبة. وليس القصد كل الشركات الكبيرة التي تكون توزيعات الارباح لديها مرتفعة باستمرار ومن اهم الامثلة لهذه الشركات هي كارتروولز،جنرال ملز،فنجر كروب وغيرها. وسوف يكون الهدف من الاستثمار في أسهم هذه الشركات هو الحفاظ على راس مال المستثمر والحصول على توزيعات الرباح حتى في حالة الكساد الاقتصادي.
- 2- أسهم الدخل: أسهم الدخل مثاليه لأولئك الذي يسعون الى مستوى امن نسبيا وارتفاع الدخل الحالي من رؤوس الاموال الاستثمارية أسهم الخاصة لهم. وان حاصلين أسهم الدخل يمكن ان يحصلوا على ارباح مرتفعه بانتظام مع مرور الوقت. وان طبيعة هذه الأسهم استثمارية حصول حاملها على ارباح بمعدل اكثر من متوسط السوق ، ويفضل هذا النوع من الأسهم للمستثمرين الراغبين بالحصول على دخل نقدي جاري مثل المتقاعدين ،صناديق الدخل والضمان التي تكون بحاجة الى سيول نقدية بصورة مستمرة لتنفيذ نشاطاتها والقيام بأعمالها .

3-أسهم النمو: وهي تلك الأسهم التي تنمو مبيعاتها وعوائدها بنسب تزيد عن النمو الاقتصادي وتتأثر هذه الأسهم بالسوق لذلك فان اسعارها متذبذبة، اذ تتميز اسعار هذه الأسهم بالتذبذب صعودا ونزولا بشكل كبير لذلك يفضلها المستثمر المضارب . وتنشأ هذه الأسهم من خلال قيام بعض الشركات بأعادة أستثمار ارباحها المحتجزة في فرص استثمارية من توزيعها على حملة الأسهم .

4- أسهم التكنولوجيا : اصبحت هذه الأسهم القوة المهيمنة في السوق وهي تمثل أسهم شركات التكنولوجيا التي اصبحت تمثل قطاع أساسي في السوق ، وتشمل الشركات التي تنتج اجهزة الكمبيوتر وتخزين البيانات وخدمات الانترنت والشبكات والاتصالات اللاسلكية . ومن شأن هذه الأسهم ان تقع ايضا ضمن فئة أسهم النمو ا وأسهم المضاربة . وان أسهم شركات التكنولوجيا في الواقع تقدم امكانات جذابة من العوائد لكنها تنطوي على مخاطر كبيرة وتدرج ضمن فئة أسهم التكنولوجيا أسهم الشركات مثل أسهم شركة مايكروسوفت وشركة ياهو وغيرها من الشركات .

5- أسهم المضاربة : هي الأسهم التي تربط العلاقة بين المخاطر والعائد المتوقع لها ، وتتميز هذه الأسهم بالاتفاع درجة مخاطرتها عند التداول او احتمال تحقيق ارباح او خسائر بصورة سريعة مثل الشركات الحديثة التأسيس .

تقييم الأسهم العادية

يعد تقييم الأسهم من اهم الطرق المستخدمة في اختيار الاستثمارات واتخاذ القرارات وتتطلب عملية التقييم المتابعة المستمرة لاسعار الأسهم وذلك لانها قد تخون توقعات السوق وتحرك بالاتجاه المعاكس . وتعتمد الفكرة الأساسية لتقييم الأسهم على حجم الاستثمار ، ووقت استلام العائد ، بذلك تلعب القيمة الزمنية للنقود دورا مهما في تقييم الأسهم فلا بد من اخذها بالحسبان عند عملية تقييم الأسهم ، ومن الناحية العلمية ان تقييم السهم العادي اكثر صعوبة من عمليات تقييم الاوراق المالية الاخرى كالسندات (Ross&et,2012:248)، وذلك لأسباب اهمها :

1-السهم العادي لا يعطي تدفقات نقدية ثابتة .

2- السهم العادي ليس له مدة استحقاق .

3- لا توجد وسيلة لمراقبة العائد المطلوب في السوق .

مع ذلك هناك حالات خاصة لتقييم الأسهم العادية وأهمها :

1- حالة النمو الصفري Zero-Growth

تعدّ حالة النمو الصفري ($g=0$) في الارباح الموزعة ابسط اسلوب لتقييم الأسهم العادية ، إذ تفترض هذه الحالة ان الارباح المتوقعة التي يتم توزيعها لا تتغير من سنة الى اخرى ، اي ان الارباح في جميع السنوات متساوية اي ان (Ross&et,2012:248) :

$$D1=D2=D3.....Dn$$

لذا ، فإن قيمة السهم هي :

$$P_0 = \frac{D}{R}$$

إذ ان :

$$P_0 = \text{سعر السهم price}$$

$$D = \text{مقسوم ارباح الأسهم Dividend}$$

$$R = \text{معدل العائد المطلوب Expected Rate of Return}$$

بذلك ستكون الارباح الموزعة نفسها . لذلك فإن قيمة السهم العادي سوف تساوي القيمة الحالية لتوزيعات ابدية مخصومة بمعدل R.

2- حالة النمو الثابت Constant Growth

يفترض في هذه الحالة بان الارباح الموزعة ستنمو بمعدل ثابت g وعادة ما يكون اقل من معدل العائد المطلوب R ، وعليه فإن قيمة السهم العادي وفقا لهذه الحالة يمكن حسابها وفق المعادلة الاتية (Jordan&et,2012:183) :

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{R-g}$$

إذ ان :

$$P_0 = \text{قيمة السهم العادي}$$

$$D_0 = \text{توزيعات الارباح السنوية من الارباح}$$

.....

G = معدل النمو الثابت

R = معدل العائد المطلوب على السهم .

وان هذه المعادلة يطلق عليها معادلة جوردن Gorden Model بموجبها تكون القيمة الحقيقية للسهم لها علاقة بكل من : التوزيعات الجارية ، العائد المطلوب .

3-حالة النمو المتغير Differential Growth

في الحياة العملية تمر الشركات بمراحل نمو في المبيعات والارباح وبذلك سوف تختلف معدلات نمو الشركة بحسب مراحل حياتها ، ففي بداية حياة الشركة يكون معدل النمو بطيئاً الى ان تصل الى درجة الانطلاق التي تتميز بوجود طلب عالٍ على سلع الشركة وخدماتها وكذلك ستكون الارباح الموزعة بمعدلات عالية .

لذلك فان احتمال التغيرات في معدلات النمو المستقبلية يجعل من المفيد الأخذ بالحسبان التغيير في معدلات نمو توزيعات الارباح عند تقييم الأسهم العادية للشركات . ويمكن صياغة المعادلة لهذه الحالة كالآتي : (التميمي، 2009 : 198) :

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)^n}{(R+g)^n}$$

إذ ان :

P_0 = قيمة السهم العادي

D_0 = توزيعات الارباح السنوية من الارباح

G = معدل النمو

R = معدل العائد المطلوب على السهم .

النسب المستخدمة في تحليل الأسهم :

تعكس هذه النسب احيانا تقييم السوق لاداء الشركة وتسمى احيانا نسب السوق وتعكس ايضا اسعار الأسهم في سوق الاوراق المالية . وان اهم هذه النسب هي : (Grier,2007:105)

1-نسبة السعر الى الربح (PE) Price Earnings Ratio

.....

هي واحدة من النسب المستخدمة على نطاق واسع لتقييم قيمة الشركة وتعكس هذه النسبة العلاقة بين سعر السهم في السوق والعائد من الأرباح . وتحدد هذه النسبة بالعلاقة الآتية :

$$PE = \frac{P}{EPS}$$

إذ :

$$P = \text{السعر السوقي للسهم} .$$

- 2 - نسبة السعر الى النمو في الأرباح (PEG)

تعطي هذه النسبة مقياسا للقيمة وتسهل مقارنة الشركة لمعدلات المختلفة لنمو أرباحها ، وان ارتفاع القيمة العددية لهذه النسبة يعني ارتفاع قيمة السهم . وان تفسير القيمة العددية لهذه النسبة وتحديد كون السهم مسعرا بأعلى او بأقل من سعره ويرتبط الى حد بعيد بنظرة كل من المحلل المالي او المستثمر . والمعادلة الآتية تمثل معادلة هذه النسبة .

$$PEG = \frac{PE}{g}$$

إذ ان :

$$G = \text{النمو في سعر السهم}$$

3- نسبة الأرباح الموزعة (DY)

تمثل أرباح الأسهم الموزعة نسبة مئوية من السعر الحالي للسهم في الشركة . ويمكن استخدام هذه النسبة للمقارنة بين معدلات الفائدة الحالية (المعدل العائد الخالي من المخاطرة) لتحديد العائد السنوي للمستثمر . وتمثل بالعلاقة الآتية :

$$DY = \frac{\text{الأرباح السنوية}}{P}$$

4- نسبة السعر الى القيمة الدفترية P \ BV

تستخدم هذه النسبة بشكل واسع في النظام المصرفي كمقياس بان القيمة الدفترية للبنك مؤشرا جيدا للقيمة العادلة . وتتسم هذه النسبة بالمصداقية كأسلوب لتقييم مختلف انواع الشركات

وتشير الى وجود علاقة بين سعر السهم والقيمة الدفترية . ويمكن صياغة هذه النسبة بالمعادلة الاتية :

$$P \setminus BV = \frac{Pt}{BV_{t+1}}$$

إذ ان :

$$P_t = \text{سعر السهم خلال فترة } T$$

$$BV_{t+1} = \text{القيمة الدفترية لكل سهم في نهاية السنة .}$$

$$P \setminus S_i = \text{نسبة السعر الى المبيعات } P \setminus S_i$$

تحسب هذه النسبة من خلال قسمة سعر السهم الجاري للشركة على ايرادات المبيعات السنوية للسهم الواحد . والمعادلة الاتية تترجم هذه العلاقة :

$$P \setminus S_i = \frac{Pt}{St}$$

إذ أن :

$$P_t = \text{سعر السهم الجاري .}$$

$$S_t = \text{ايراد المبيعات .}$$

2- الاسهم الممتازة Preference stock

تعد الأسهم الممتازة من الادوات المالية الطويلة الاجل التي يتم تداولها في سوق رأس المال وتمثل اوراق مالية لها قيمة اسمية تعطي لحاملها الحق في الحصول على حصة من توزيعات الارباح كما هو الحال بالنسبة للأسهم العادية ، الا ان توزيعات الارباح للأسهم الممتازة تكون ثابتة ومنظمة ويتم دفعها قبل توزيع الارباح لحملة الأسهم العادية (Fontanills,Gentile,2001:62) . ويمكن ايجاد قيمة السهم الممتاز (Vp) من خلال المعادلة الاتية (Moles&et,2011:337) :

$$Vp = \frac{Dp}{Rp}$$

إذ ان :

$$Vp = \text{قيمة السهم الممتاز}$$

$$Dp = \text{توزيعات الارباح للسهم الممتاز}$$

$$Rp = \text{معدل العائد المطلوب للسهم الممتاز}$$

ولغرض تحفيز المستثمرين في الأسواق المالية من شراء الأسهم الممتازة تتضمن اصداراتها بعض الانواع منها ما يأتي (Grinblatt, Titman, 2002:70):

أ- الأسهم الممتازة مجتمعة الارباح

هذه الفئة من الأسهم الممتازة تعطي لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من لسنوات سابقه حققت فيها الشركة ارباحا لكنها لم تعلن عنها لسبب من الاسباب ، وذلك يكون بخلاف السهم العادي الذي لا يعطي لحامله مثل هذا الحق اذ يسقط حق المساهم العادي في المطالبة لتوزيعات السنوات السابقة . كما يسقط بالمثل حق حامل السهم الممتاز الذي لا يتمتع بصفة مجمع الارباح .

ب- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل

ان هذه الأسهم مشابهة للأدوات المالية التي تمثل أدوات الدين القابلة للتحويل . هذه الادوات لها خصائص الأسهم الممتازة التي يتم تحويلها الى أسهم عادية وعند تحويلها يمكن الحصول على مكاسب رأسمالية فذلك يسهم في ارتفاع السعر السوقي للسهم العادي .

ج- الأسهم الممتازة المشاركة في الارباح

يقصد بها انها تضيف لحاملها ميزة اضافية اي له الحق الاولي في توزيعات الارباح وذلك بمنحه الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الارباح الموزعة جزئيا او كليا . وبعد ان يحصلوا على ارباحهم من عملية التوزيع الاولي يمكن لهم حق المشاركة في الارباح وان تكون هذه المشاركة مطلقة وغير محدودة .

د- الأسهم الممتازة قابلة للاستدعاء

الأسهم الممتازة التي تم تصنيفها بأنها قابلة للاستدعاء أو غير قابلة للاستدعاء من الشركة المصدرة لها . وان قابلية السهم للاستدعاء تمنح الشركة المصدرة الحق في إلزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم بردها للشركة بسعر محدد في مدة زمنية محددة .

3- السندات Bonds

تعدّ السندات إحدى أدوات التمويل طويل الاجل ، وهي ادوات اقتراض تصدرها الحكومة أو الشركات . وتعدّ السندات ادوات دين ذات دخل ثابت إذ تمثل عقد طويل الاجل يقوم بموجبه المقترض بتسديد دفعات الفائدة الى حامل السند بتاريخ محدد بموجب العقد . يمثل السند دين على الجهة التي اصدرته ، اما حامل السند فيعدّ دائنًا لتلك الجهة ويكون له الحق استرداد قيمته في التاريخ المحدد للاستحقاق وكما ان له الاولوية في الحصول على مستحقاتها عند وقوع خسارة مالية في الشركة او في حالة التصفية او الافلاس . (Hillier&et,2011: 29)

ولغرض فهم السندات يكون من المهم ان نستعرض اهم المصطلحات المرتبطة بها :
(Brown&et,2010:96)

1- القيمة الاسمية : هي القيمة المحددة عند اصدار السند وتكون ثابتة لا تتغير وتمثل مقدار المبلغ الذي تقرضه لكل سند ، وتجدر الاشارة الى ان القيمة الاسمية للسند تختلف عن القيمة السوقية وذلك لان القيمة السوقية تمثل سعر السند في السوق وقد تكون اكبر او اقل من القيمة الاسمية وذلك لتأثرها بعوامل اقتصادية كالتضخم ، و تذبذب اسعار الفائدة ، و قوى العرض والطلب ...إلى غير ذلك .

2- معدل الفائدة على السند

يعرف بأنه مقدار الفائدة الذي يتم التعبير عنها كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند وهو يساوي مبلغ الفائدة السنوي مقسوما على القيمة الاسمية ، وهذا المعدل يشير الى عائد الكوبون او عائد الفائدة الاسمية .

3- تاريخ الاستحقاق

للسندات بشكل عام ، تاريخ استحقاق خاص وفيه يجب استرداد قيمة السند الاسمية .

أنواع السندات

يمكن تقسيم السندات الى عدة انواع :

1- السندات المضمونة

هذا النوع من السندات يكون مضموناً بأصول حقيقة كالمباني او باصول مالية كالأسهم والسندات. وفي هذه الحالة يجب ان تكون قيمة الضمان اكبر من القيمة الاسمية للسند، وفي حالة عجز الشركة عن تسديد السندات لحملة السندات لهم الحق في بيع الضمان والحصول على حقوقهم ، و اذا كانت قيمة الضمان غير كافية لتغطية مستحقاتهم يصبحون دائنين للشركة بالباقي الذي لم تتم تغطيته (Besley,Brigham,2007:666).

2- السندات غير المضمونة

هي السندات التي لم تكن مضمونة باي نوع من الاصول، وتعدّ هذه السندات من أعلى مخاطرة من السندات المضمونة لذلك فان معدل الفائدة عليها اعلى . (Brigham,Ehrhardt,2002:361).

3- السندات القابلة للاستدعاء

هي السندات التي يمكن للجهة التي اصدرتها ان تسدد قيمتها الاسمية قبل تاريخ استحقاقها، وقد يكون الاستدعاء مطلقا اي يمكن استدعاء السندات قبل تاريخ استحقاقها او يكون الاستدعاء مقيدا إذ يحدد مصدر السندات في مدة زمنية محددة يمكن خلالها استدعاء السندات ولا يمكن استدعائها قبل هذه المدة ، في حين ان السندات غير القابلة للاستدعاء تسدد في تاريخ استحقاقها فقط . (Choudhry,2001:94)

4 - السندات الصفريّة

بموجب هذه النوع من السندات لا تدفع الشركة المصدرة لها اي فوائد اي ان حامل السند لا يحصل على فوائد سنوية او نصف سنوية نتيجة الاستثمار بهذه النوع من السندات ، يقوم حامل السند بدفع مبلغ معين لشراء السند ويحصل في فترة الاستحقاق على القيمة الاسمية. لذا فان العائد على هذه السندات يكون الفرق بين سعر شراء السند والقيمة الاسمية له (Levinson,2014:86).

5 - السندات القابلة للتحويل

هي السندات التي تعطي الحق لحاملها في تحويلها الى الأسهم ولكن لنفس الشركة التي اصدرتها عبر مدة زمنية معينة . وتتميز هذه السندات بانها تعطي للمستثمر الاختيار في تحويلها الى أسهم او الاحتفاظ بها كسندات والحصول على عائد ثابت . وان معدل الفائدة على هذه السندات يكون اقل من معدل الفائدة للسندات غير القابلة للتحويل (Madura,2015:179)

6 - سندات الدخل

بموجب هذا النوع من السندات تتعهد الشركة التي قامت باصدارها بدفع فوائد عليها لمدة محددة . ولكن دفع الفوائد لا يتم إلا اذا حققت الشركة ارباحا فأذا حققت ربحا كافيا يتم دفع الفوائد بالكامل اما اذا حققت الشركة ربحا لم يكن كافيا لدفع الفوائد بالكامل يتم دفع جزء منها اما في حالة خسارة الشركة اي عدم تحقيقها للارباح لن تدفع الفوائد لحملة هذا النوع من السندات . (Healey,2011: 22)

ثالثا : كفاءة الأسواق المالية Efficient Financial Market

يتصف السوق الكفوة بالاستجابة السريعة للمعلومات التي يحصل عليها من اطراف السوق والتي تؤدي الى اتخاذ القرارات الاستثمارية ، اي ان هذه المعلومات تعكس اسعار الاوراق المالية وقد تكون هذه المعلومات تاريخية او معلومات حالية معلنة او خاصة . وتتسم سوق الاوراق الكفوة بالتنافسية اي تتحدد فيها اسعار الموجودات وعوائدها على وفق قوى العرض والطلب . على فق سلوك المتعاملين فيها ومن ثم تتحدد القرارات الاستثمارية بناءً على هذه المعلومات . ويمكن القول بأن السوق المالي كفؤ اذا كان يعكس تماما وبشكل صحيح جميع المعلومات المتاحة وذات صلة بأسعار الاوراق المالية وان الكفاءة تدفع السوق المالية باتجاه الاستقرار والتوازن المستمر وتحد من حالات المضاربة المالية. (Grange,timmermann,2004:16) ونظرا لأهمية هذا الموضوع في الفكر المالي سوف نوضح في هذه الفقرة مفهوم الكفاءة المالية ومستويات كفاءة الأسواق المالية :

مفهوم كفاءة الأسواق المالية

ان السوق الكفوة (Efficient Market) تعكس جميع المعلومات المتاحة في الأسواق المالية عن الشركة التي قامت بأصدار الاوراق المالية سواء أكانت هذه المعلومات تاريخية اي معلومات ماضية أم معلومات حالية عن الوضع الاقتصادي العام . وان اسعار الاوراق المالية تعكس تماما

المعلومات الملائمة اي ان الأسواق المالية تصبح كفوءة اذا لم يتفق عدد من الناس على تحقيق ارباح بطرق غير عادية . وفي ظل السوق الكفوءة تكون القيمة السوقية للورقة المالية قيمة عادلة (Fair Value) تعكس تماما قيمته الحقيقية ، فسعر السهم في السوق سوف يعكس توقعات المستثمرين حول الارباح المستقبلية . (Jones,2000:312) وبذلك فإن الكفاءة تشير الى (الموضوعية والسرعة) فالموضوعية تتمثل في ان المستثمرين يتعذر عليهم تحقيق عوائد غير عادية . ولا يصح ان نقول الموضوعية من دون السرعة لانه سيكون هناك تفسير غير كامل للكفاءة . وبناءً على ما تقدم فإن السوق المالية تكون كفوءة متى ما عكست اسعار الاوراق المالية المتداولة فيها بشكل كامل جميع المعلومات المناسبة من دون تحيز لأي جهة مستثمرة في الأسواق المالية (Chakraborty&Yilmaz,2004:14) .

حتى تكون الأسواق المالية على درجة ممكنة من الكفاءة يجب أن تتوافر فيها خصيصتان أساسيتان هما كفاءة التسعير و كفاءة التشغيل :

كفاءة التسعير Pricing Efficiency

تسمى أيضا بالكفاءة الخارجية تعني أن المعلومات الجديدة تصل الى المستثمرين في الأسواق المالية بصورة سريعة مما يجعل الأسعار السائدة للأسهم مرآة عاكسة لكل المعلومات المتاحة في السوق ،فضلا عن وصول هذه المعلومات تكاليف باهضة، وبنفس الوقت تكون هذه المعلومات متاحة للجميع ويكون للجميع فرصة لتحقيق الأرباح بشكل متساوي على أن يتمتع المستثمرين برؤيا دقيقة بشكل عام وهذا أمر يصعب تحقيقه ،فهناك مستثمرون يكون لهم خبرة اكثر من غيرهم وهذا الحال لا يرتبط بكفاءة السوق وإنما يرتبط بالأداء الشخصي لهؤلاء المستثمرين . (Fell,2000:30)

كفاءة التشغيل Operational Efficiency

تسمى أيضا بالكفاءة الداخلية و تتحقق هذه الكفاءة إذا تم خلق التوازن بين العرض و الطلب دون تكاليف عالية ، من دون أن تؤثر هذه التكاليف على العائد الكلي للمحفظة الاستثمارية ،وتتوفر هذه الصفة في الأسواق العالمية المتقدمة ،أما الأسواق النامية فما زالت تعاني من تلك المشاكل و بالتالي فإن كفاءة التسعير تعتمد إلى حد كبير على كفاءة التشغيل . (Bailey,2005:22)

وبشكل عام ، توجد ثلاث مستويات أساسية للسوق الكفوءة ويطلق عليها فرضيات كفاءة الأسواق المالية وهي :

- فرضية الشكل الضعيف
- فرضية الشكل شبه القوي
- فرضية الشكل القوي

1- فرضية الشكل الضعيف Weak- Form Efficiency

توضح هذه الفرضية ان الاسعار الماضية المالية المتداولة في الأسواق المالية تعكس جميع المعلومات التاريخية فقط التي تستخدم للتنبؤ بالاسعار المستقبلية وان هذا الشكل من الكفاءة هو اضعف انواع الكفاءة للأسواق المالية وذلك بسبب ان المعلومات التاريخية من السهل الحصول عليها ، و تتمثل هذه المعلومات بالتغيرات في اسعار العملات ، وعوائد الاوراق المالية لفترت سابقة كذلك اسعار الفائدة. وهذا يعني ان حركة الاسعار تكون حركة عشوائية وبالتالي لا يمكن التنبؤ بتوقيت المعلومات مما يجعل حركة الاسعار في صورة عشوائية بين لحظة واخرى . ويمكن تقييم حركة اسعار العشوائية بعدة صيغ مثل : اختبار الانماط ، اختبار سلسلة الارتباط الخ . (Brealy&et,2011:317)

2- فرضية الشكل شبه القوي Semi Strong - Form Efficiency

تفرض هذه الفرضية ان اسعار الاوراق المالية تعكس ليس فقط المعلومات التاريخية انما جميع المعلومات العامة والمتوفرة والمتاحة للمستثمرين وفي ظل هذه الفرضية يتوقع ان تستجيب اسعار الاوراق المالية لما يتاح من معلومات بإذ يقوم المستثمرين بتحليل هذه المعلومات لينعكس أثر التحليل على اسعار الاوراق المالية وبالتالي يصعب على المستثمر ان يحقق ارباحا غير عادية خلال فترة زمنية قصيرة ، وقد تم اختبار فرضية الشكل شبه القوي من خلال دراسة سرعة استجابة الاسعار لبعض المعلومات المالية المنشورة كالارباح ، التغيرات في عرض النقد ، حجم التعاملات بالاوراق المالية . (Brigham,Ehrhardt,2011:290)

3- فرضية الشكل القوي Strong – Form Efficiency

تعكس هذه الفرضية جميع المعلومات المتاحة في الأسواق المالية و الخاصة بأسعار الاوراق المالية المتداولة فيها إذ تعكس المعلومات التاريخية التي تخص بما حدث من تغيرات في اسعار الاوراق المالية وحجم التبادل في الماضي بالاضافة الى المعلومات المتاحة العامة للمستثمرين ،والى جانب ذلك المعلومات الخاصة بعينة معينة كأعضاء ادارة الشركة المصدرة للسهم . (Fabozzi&et,2010:357)

رابعاً: أساليب التحليل في تقييم الأوراق المالية

Analysis methods in the evaluation of securities

يهدف المستثمرون الماليون الى تعظيم مكاسبهم من خلال الاستثمار في الأوراق المالية و ذلك من خلال زيادة قيمة و عائد تلك الأوراق المالية ، و لابد من توفر أدوات منهجية تساعدهم في إتخاذ القرارات المرتبطة بالاستثمار ، ولتحليل هذه الأوراق المالية يوجد أسلوبان يستخدمهم المحللون الماليون هما أسلوب التحليل الفني وأسلوب التحليل الأساسي وهذا ما سيتم استعراضه :

أولاً-أسلوب التحليل الفني Technicat Analysis

يهتم التحليل الفني بدراسة الأشكال المختلفة للأسعار ويتم تحديد هذه الأسعار من خلال توقعات المستثمرين في السوق ، إذ يهتم التحليل الفني بتتبع حركة أسعار الأسهم في الماضي ، فحركة الأسعار في الماضي تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل إذ من خلاله يتم تحديد التوقيت السليم لقرار الاستثمار في الأسهم . و يهتم المحلل الفني بتحليل اتجاهات الأسعار على مستوى السوق ثم على مستوى ورقة مالية معينة إذ يقوم المحلل الفني بدراسة كافة المعلومات المتاحة بالسوق لأظهار العلاقة بين سعر الورقة المالية و مؤشرات السوق . ويمكن تعريف التحليل الفني على أنه (دراسة لحركة السوق من خلال الرسوم البيانية بغرض التنبؤ باتجاه الأسعار مستقبلاً). و يفترض هذا الأسلوب في التحليل عدة افتراضات أهمها (stevens,2002:8) :

- تحديد القيمة السوقية على أساس العرض و الطلب في السوق.
- تتحكم قوى السوق بعوامل عديدة بعضها موضوعي (اهتمامات التحليل الأساسي) وعوامل غير موضوعية (الحالة النفسية، التخمين) .
- يتيح السوق وزناً لكل متغير من المتغيرات التي تتحكم في العرض ، ليتم تحديد الأسعار الملائمة .
- تميل أسعار الأسهم الى التحرك في اتجاه معين وتستمر لفترة زمنية معينة .
- ان التغير في العلاقة بين العرض والطلب يؤثر في اتجاه أسعار الأسهم ، يمكن معرفة أسباب ذلك من خلال تتبع ما يجري داخل السوق.

ومن بين الأساليب المعروفة في مجال التحليل الفني، نجد نظرية "داو" إذ في عام 1887 طور شارلس داو (Charls H. Dow) اثنين من مؤشرات الأسواق هما مؤشر الشركات الصناعية ومؤشر صناعات السكك الحديدية و قد توصل الى نظريته و هي تعرف بنظرية (داو) و ذلك

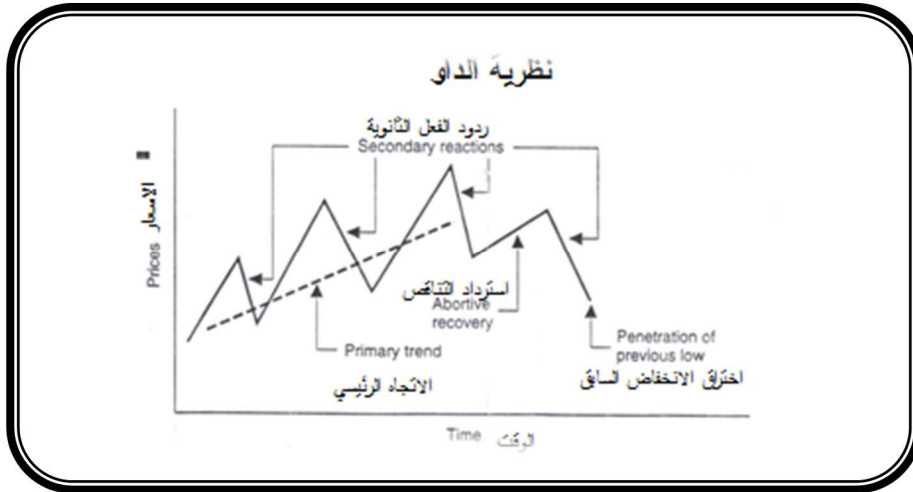
.....

من خلال سلسلة بحوث نشرت في جريدو (ول ستريت) خلال (1900-1902) و تعد من أشهر واقدم ادوات التحليل الفني إذ تقوم هذه النظرية على افتراضات أساسية إذ تعكس الأسعار المختلفة للأوراق المالية كل شيء يمكن معرفته عن الورقة المالية مثل توفر معلومات تؤثر على سلوك المشاركين في السوق و تصرفاتهم فبذلك ان متوسطات الأسعار في السوق تعكس جميع المعلومات لكل الأطراف المشاركة في السوق . إذ ركزت النظرية ايضاً على ان حركات سوق الأسهم يستخدم كمقياس للظروف الاقتصادية العامة ، إذ تستند النظرية على افتراض ان سوق الأسهم هو مقياس ممتاز لظروف الاعمال فالغرض الرئيسي من النظرية هو تحديد الاتجاهات الطويلة الاجل في اسعار الأسهم العادية وان المؤشرين المستخدمين في نظرية الداو بشكل أساسي هما متوسط داو جونز الصناعي (Dow Jones Industrial Average:DJIA) ومتوسط داو جونز للنقل (Dow Jones Transport Average : DJTA) فضلاً عن مؤشر داو جونز للخدمات (النفخ العام)(Dow Jones Utility Average:DJUA) وبمجموعهم تكون مؤشر داو جونز المركب (Dow Jones Composite) الذي يتكون من (65) سهم تمثل مجموع أسهم المتوسطات السابقة .

تقوم نظرية الداو على الافتراض الذي قدمه شارلس داو في ان هناك ثلاثة قوى تؤثر في الأسعار هي الاتجاه الأساس ، الاتجاه الثانوي ، و الاتجاه غير الرشيدة .

فالالاتجاه الأساس يعكس حالة السوق أ صاعدة هي أم هابطة و يستمر من سنة إلى عدة سنوات إذ ما حقق السوق ارتفاعات عالية أو منخفضة فإن الاتجاه الأساس هو الصعود (الارتفاع) أما اذا حقق السوق انخفاضات مرتفعة او منخفضة فإن الاتجاه الأساس هو الهبوط (الانخفاض) أما الاتجاه الثانوي فيمثل تصحيحاً لرد فعل الاتجاه الأساس .أما الاتجاه غير الرشيد هي اتجاهات قصيرة الاجل يتمثل بتحركات الاسعار خلال يوم الى ثلاث اسابيع و ان الاتجاه غير الرشيدة غير هامة و يمكن ان تؤدي الى اتجاهات خاطئة . بينما الذي يحدد هذه الاتجاهات هي الانحرافات قصيرة الاجل وبين هاملتون بان الرسوم البيانية للتقلبات السابقة في مؤشر الصناعة ومؤشر النقل تسمح للمحلل الفني بتحديد حركة او اتجاه السوق الرئيسي (Chen,2010: 14) ، وشكل (5) يوضح المفهوم الرئيس لنظرية الداو :

شكل (5) نظرية الداو



Source: Jones, Charles P. , (Investment Analysis And Management)
,2000 : 428.

يمثل الخط المتقطع في الشكل اعلاه الاتجاه الرئيس ويرتفع نحو الاعلى مع مرور الوقت وعلى الرغم من حدوث عدد من ردود الفعل الثانوية (الانخفاضات) المتمثلة بالأسهم في اعلى الشكل والتي تعدّ تصحيحات لكنها لا تصل إلى الانخفاض السابق ، مع استمرار التداول بالنمو ، فيحصل رد فعل اخر يحاول السعر فيه استرداد الانخفاض ليتجاوز اخر قمة وصلها ، وهذه العملية تسمى استرداد التناقص (Abortive Recovery) .

مما تقدم تتضح اهمية استخدام نظرية الداو من انها الأساس للعديد من الاساليب الاخرى المستخدمة من قبل المحللين الفنيين). فنظرية الداو هي جوهر موضوع التحليل الفني وتوقيت السوق ، فمتبع النظرية سوف يشتري عندما يتحرك السوق نحو الاعلى باتجاه قمة اعلى من القمة السابقة ويبيع عندما يتحرك السوق باتجاه منخفض ادنى من المنخفض السابق .

ومن بين الأساليب التي تستخدم كذلك في هذا التحليل نجد :

- مؤشر القوة النسبية RSI: يستخدم هذا المؤشر لاكتشاف حالة السوق او الأسهم . إذ يوضح المرحلة التي يمر بها السوق هل هي مرحلة شراء مغالي فيه او مرحلة بيع مغالي فيه فإذا كان السوق يمر بمرحلة شراء مغالي فيه فان ذلك يشير الى امتلاك المستثمرين لعدد كبير من الأسهم و في هذه الحالة من المتوقع ان ينخفض السوق إذ يقوم المستثمرين ببيع ما لديهم من أسهم بهدف تحقيق الربح ، اما اذا كان السوق يمر بمرحلة

بيع مغالي فيه و يعني ان هناك عدد قليل من المستثمرين يملكون الأسهم و من المتوقع ان يقومون بشراء أسهم و هذا يؤدي الى ارتفاع سعر السهم . و يمكن حساب مؤشر القوة النسبية من خلال المعادلة الآتية :

$$\text{مؤشر القوة النسبية} = 100 - \frac{100}{\frac{\text{(التغيرات الموجبة)} / \text{(التغيرات السالبة)} + 1}$$

• حساب المتوسط المتحرك : يرى المحللون الفنيون ان اسعار الأسهم تميل الى اتجاه معين، , و يمكن حساب المتوسط المتحرك لسعر السهم خلال فترة زمنية معينة لذا نجدهم يقومون بحساب المتوسط المتحرك لسعر السهم لفترة معينة تمكنهم من الحكم على اتجاه حركة الاسعار في المدى الطويل، فاذا ما تم اكتشاف ذلك أمكنهم من تحديد الوقت المناسب لاتخاذ القرار.

• استخدام الخرائط: تفيد الخرائط في نقل المعلومات والمؤشرات التي تتبع سلوك الاسعار في الماضي، مما تتيح للمحلل رؤية أدق لتلك المعلومات ، وتفيده بذلك في استنتاج التحاليل التي تقضي بتحديد أوقات الارتفاع والانخفاض ومدة ذلك؛ وتوجد عدة أنواع من الخرائط كخرائط الأعمدة والنقطة والشكل.

ثانياً - أسلوب التحليل الأساسي fundamental Analysis

يعتمد التحليل الأساسي على دراسة جميع جوانب المؤسسة التشغيلية والمالية والتسويقية وغير ذلك من التفاصيل الخاصة بالمؤسسة فضلاً عن وضع المؤسسات المنافسة ووضع الاقتصاد الكلي والعوامل الاقتصادية الأخرى التي قد تؤثر على أداء المؤسسة .

يمكن تعريف التحليل الأساسي على أنه أسلوب يعتني بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية والتنبؤ بما ستكون عليه ربحية المؤسسة وكذلك التعرف على حجم المخاطر على الأرباح . (Schlichting,2008:5)

ويقوم المحلل المالي الذي يتبع هذا الأسلوب بالخطوات الآتية (Thomsett,2006:33) :

• **تحليل العوامل الكلية للاقتصاد** : يقوم المحلل المالي بالبحث واكتشاف حالة الظرف الاقتصادي وتتبع نتائج السياسة الاقتصادية من خلال السياستين المالية والنقدية ومدى تأثيرهما على حجم الانفاق و معدلات البطالة والكتلة النقدية و معدلات التضخم والكشف عن سلوك البنك المركزي بشأن معدلات الفائدة، الضرائب، أسعار الفائدة

.....

،أسعار الصرف، معدل النمو.... الخ ؛ ومن هنا يمكن للمحلل معرفة تأثير التغيرات الحاصلة على وضعية ومؤشرات الاقتصاد الكلي على توقعات الأرباح ومعدلات المردودية والمخاطرة للمؤسسات.

- **تحليل وضعية القطاع:** ويساعد هذا التحليل في إعطاء صورة أولية عن المؤسسة المراد الإستثمار ، وعند تحليل القطاع يجب تركيز على طبيعة ونوع النشاط الذي يمارسه القطاع ومعرفة القيود المفروضة على القطاع ومعرفة درجة التقدم التكنولوجي وأفاق الاستثمار والتطور لهذا القطاع و معرفة معدلات الأداء المختلفة للقطاع وتأثير العوامل الاقتصادية عليه. ومعرفة أثر المنافسة العالمية على السوق المحلي والأسواق الأجنبية التي يتعامل معها القطاع.
- **تحليل المؤسسة :** ويكون هذا التحليل خاص بالمؤسسة من خلال القيام بتشخيص وفحص شامل لوضعيتها ووظائفها، بما يسمح للمحلل المالي من تتبع وتوقع أدائها الاقتصادي، الذي يمكنه من فهم سلوك أسهمها، من خلال تقدير التدفق النقدي والعائد والمخاطرة ، إذ ترتفع قيمة السهم، إذا كانت التوقعات بشأن الأداء الاقتصادي جيدة.

خامسا : النسب والمؤشرات المالية المستخدمة في الأسواق المالية

Financial Ratios used in the financial markets

اولا: النسب المالية المستخدمة في الأسواق المالية

تتمثل أهمية النسب المالية بكونها بيانات محسوبة إذ يتم استخدامها في تقييم اداء الشركة وذلك من خلال مقارنتها مع نسبة معيارية تسمى المعيار الصناعي (INDUSTRY AVERAGE) وهو عبارة عن متوسط النسبة لمجموعة الشركات العاملة في نفس المجال وبعد المقارنة يتم الحكم على اداء الشركة. وتعد النسب المالية سهلة الحساب إذ أنها تساعد المحللين في الحصول على معلومات مهمة عن الشركة ، ومعرفة نقاط القوة والضعف فيها وعلى هذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة وتعرف النسبة رياضيا بأنها علاقة ثابتة بين رقمين ، أما في المجال المالي فهي تعبر عن علاقة كسرية بين عنصرين من عناصر الميزانية، أو بين عنصرين من عناصر جدول حسابات النتائج ، أو واحد من كليهما. (Baker,Powell,2005:46)

ويمكن تقسيم النسب المالية الى المجموعات الاتية وهي :

1- نسب السيولة **Liquidity Ratios**

2- نسب النشاط أو الكفاءة **Efficiency Ratios**

3- نسب المديونية **Leverage Ratios**

4- نسب الربحية **PROFITABILITY RATIO**

1 - نسب السيولة **Liquidity Ratios**

تستخدم نسب السيولة كأداة لتقييم المركز الائتماني للشركة ، إذ توضح هذه النسبة مدى قدرة الشركة على تسديد التزاماتها . إذ يمثل تحليل سيولة الشركة مؤشرا مهما لتقييم أدائها المالي، وقدرتها على مواجهة التزاماتها وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة للتحويل الى نقد . وان اهم نسب السيولة هي (Megginson&et,2008:43):

أ- نسبة التداول **CURRENT RATIO**

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الاصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تبين هذه النسبة مدى قدرة الشركة على تسديد التزاماتها القصيرة الاجل فكلما ارتفعت هذه النسبة زادت ثقة المقرضين في قدرة الشركة على التسديد . ومن ناحية اخرى ان انخفاض هذه النسبة يزيد من مخاطر تعرض الشركة للعسر المالي ويقلل من قدرتها على سداد التزاماتها بذلك يجب على الشركة الاحتفاظ على قدر مناسب من السيولة يكفي لتسديد التزاماتها بشرط ان لا يؤثر على الربحية .

ب- نسبة التداول السريعة **Acid-Test**

$$\text{نسبة التداول السريعة} = \frac{\text{الاصول المتداولة-المخزون}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

تعتمد هذه النسبة على الاصول التي تتميز بسرعة تحويلها إذ انها تستبعد المخزون لانه يعدّ اقل الاصول سيولة لذلك ينظر الى هذه النسبة كمقياس للسيولة الحقيقية للشركة .

2- نسب النشاط او الكفاءة Efficiency Ratios

تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة أصولها، وتقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الأصول، ومدى قدرتها على الاستخدام الأمثل لهذه الأصول، وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات، وتضم هذه المجموعة النسب الآتية
(Fabozzi,Peterson,2003:739) :

أ- معدل دوران الذمم المدينة ACCOUNTS RECEIVABLE TURNOVER RATIO

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الذمم المدينة}}$$

ب - متوسط فترة التحصيل AVERAGE COLLECTION PERIOD

$$\text{متوسط فترة التحصيل} = \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم المدينة}}$$

إذ تبين هذه النسبتان كفاءة إدارة الشركة في تحصيل الذمم المالية وتحويلها الى سيولة ، النسبة الاولى تمثل عدد المرات التي تحول بها الذمم المدينة الى نقدية والنسبة الثانية تبين عدد ايام تحصيل الذمم .

ج - معدل دوران المخزون INVENTORY TURNOVER

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}}$$

تبين هذه النسبة مدى كفاءة الادارة في تحويل المخزون الى مبيعات ولكن تم استبدال المبيعات بكلفة البضاعة المباعة وذلك لان المخزون يتم تقييمه ككلفة لابد من ان يكون البسط ايضا مقيم بالكلفة وان معدل الدوران يختلف من منشأة الى اخرى بسبب اختلاف هامش الربحية الذي يختلف من شركة الى اخرى .

د - معدل دوران الاصول الثابتة FIXED ASSET TURNOVER

$$\text{معدل دوران الاصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{صافي الاصول الثابتة}}$$

هـ- معدل دوران الاصول TOTAL ASSET TURNOVER

$$\frac{\text{المبيعات}}{\text{الاصول}} = \text{معدل دوران الاصول}$$

هاتان النسبتان تبين مدى كفاءة الادارة في استخدام الاصول الثابتة والاصول ككل في تحقيق اكبر قدر ممكن من المبيعات مقارنة بغيرها من الشركات .

3 - نسب المديونية Leverage Ratios

تعدّ نسب المديونية مؤشرا هاما يعتمد عليه المقرضون في تقييم قدرة المنشأة على تسديد القروض والفوائد المترتبة عليها وتقرير سعر الفائدة الذي يتناسب مع مستوى المخاطرة هذه . ويتم استخدام العديد من النسب في هذا المجال نذكر منها (Subramanyam, Wild, 2005:37) :

أ- نسبة اجمالي الديون DEBT RATIO

$$\frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{اجمالي الاصول}} = \text{نسبة اجمالي الديون}$$

يقصد بأجمالي الديون مجموع الخصوم المتداولة والخصوم طويلة الاجل لذلك فان هذه النسبة J تقيس نسبة مساهمة القروض في تمويل الاصول .

ب- نسبة الديون الى حقوق الملكية DEBT -TO-EQUITY

$$\frac{\text{اجمالي الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الديون الى حقوق الملكية}$$

توضح هذه النسبة مدى الاعتماد على الديون كمصدر من مصادر التمويل مقارنة بمصادر التمويل الداخلية ، ولاشك أن مساهمة الملاك بالجزء الأكبر من تلك الأموال يزيد من اطمئنان الدائنين على مقدرة الشركة على تسديد التزاماتها، فهذه النسبة تقيس مدى مساهمة الدائنين في أموال الشركة مقارنة بمساهمة الملاك .

ج- عدد مرات تغطية الفوائد TIMES INTEREST EARNED

يتم ايضا قياس قدرة المنشأة على تسديد التزاماتها وبشكل خاص قدرتها على تسديد فوائد القروض باستخدام نسبة عدد مرات تغطية الفوائد والتي يتم حسابها كالآتي :

$$\text{عدد مرات تغطية الفوائد} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{الفوائد}}$$

4- نسب الربحية PROFITABILITY RATIO

تمثل هذه النسبة المقياس الاهم للحكم على كفاءة الادارة وقدرتها على استخدام الموارد المتاحة إذ تعنتي ادارة الشركة والمستثمرين بالقوة الايرادية للشركة فالمستثمر يهتم بالعائد المتحقق على استثمارات. ويمكن تقسيم نسب الربحية على مجموعتين (Tracy,2012:12) :

أ - نسب ربحية المبيعات SALES PROFITABILITY

تستخدم ثلاث مقاييس لايضاح العلاقة بين المبيعات والربحية وهي مجمل الربح ، صافي الربح التشغيلي ، صافي الربح ، مجمل الربح مؤشر غير مقبول لانه يتضمن تكاليف التشغيل لذلك نكتفي بمؤشر صافي الربح التشغيلي وصافي الربح .

ب- هامش الربح التشغيلي OPERATING INCOME MARGIN

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي}}{\text{المبيعات}}$$

يعدّ صافي الربح التشغيلي مقياسا لربحية المبيعات فهو يبين في هذه النسبة ربحية المبيعات التشغيلية .

ج- هامش صافي الربح NET INCOME MARGIN

$$\text{هامش صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}}$$

بالموازنة مع صافي الربح التشغيلي فإن صافي الربح يتأثر بتمويل المنشأة فضلاً عن أنه يتأثر بالقرارات التشغيلية فكلما زادت المنشأة على اعتماد القروض في التمويل كلما انخفض صافي الربح .

ثانيا : المؤشرات المالية واهم الاساليب المستخدمة في بنائها

تعد المؤشرات المالية مقياساً حقيقياً لأداء السوق المالي سواء في البلدان المتقدمة ام في البلدان النامية فهي تلخص الأداء الاجمالي للسوق المالي .تعد المؤشرات اسلوبا سهلا لتحويل اداء للاقتصاد الى صورة كمية بهذا يمثل مرجعا واضحا للمستثمر في الأسواق المالية .ومن اهم وظائفها هي تعد مقياسا للمخاطر النظامية (SYSTEMIC REISK) وتعرف المؤشرات المالية بانها قيمة رقمية تقيس التغيرات التي تحدث في الأسواق المالية إذ يتم تحديد قيمة ال ويتم بعد ذلك مقرنتها عند اي نقطة زمنية لمعرفة حركة السوق بالارتفاع او الانخفاض . اذ تعكس المؤشرات اسعار السوق واتجاهاتها.(LEACH,2010:1) و لقياس اداء الاسواق المالية هناك عدد من المؤشرات التي تعكس درجة تطور السوق وتقدمه اهمها: (Brown,Reilly,2009:105) :

1- حجم السوق : يتمثل بمؤشرين هما مؤشر القيمة السوقية ومؤشر عدد الشركات . إذ يمثل مؤشر القيمة السوقية مجموع قيم الأسهم المدرجة في السوق مضروبا بمتوسط اسعارها في نهاية المدة وغالبا ما تقاس القيمة السوقية من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المسجلة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي . اما مؤشر عدد الشركات فيمثل عدد الشركات المدرجة في الأسواق المالية اذ تعكس زيادتها تطور السوق المالي .

2- سيولة السوق : يتم قياس سيولة السوق من خلال مؤشرين أساسيين لقياس سيولة الاوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية وهما :معدل دوران السهم ومؤشر حجم التداول وسنوضح كلاً :

أ- معدل دوران السهم : يمثل النسبة المئوية لتداول الأسهم لشركة معينة او مجموعة من الشركات في داخل القطاع نفسه في مدة زمنية معينة ولاستخراج هذا المؤشر تستخدم الصيغة الاتية :

$$\text{معدل دوران السهم} = \text{اجمالي الأسهم المتداولة} / \text{القيمة السوقية} \times 100$$

ب- مؤشر حجم التداول : يمثل هذا المؤشر قيمة الأسهم والسندات المتداولة باسعارها المختلفة في مدة زمنية معينة ويتم قياسه من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة على الناتج المحلي الاجمالي إذ يعكس هذا المؤشر السيولة في الاقتصاد بصفة عامة ويتم استخدامه للحصول على معلومات سليمة ودقيقة عن السوق المالي ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة الاتية :

حجم التداول = عدد الأسهم المتداولة / الناتج المحلي الإجمالي

1- المؤشر العام لأسعار الأسهم : يحتل هذا المؤشر أهمية كبيرة لكافة المتعاملين في السوق المالي لأهميته في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق ، يتكون هذا المؤشر من اسعار مجموعة من الأسهم تستخدم مقياسا للحركة العامة للسوق مع وجود عدد من الأسهم في كل سوق مالية.

بعد ان تم توضيح اهم المؤشرات المالية لابد من التوضيح ان هناك عدد من الاساليب لبناء هذه المؤشرات واهمها :

• المؤشرات المبنية على المتوسط الموزون للسعر

يعد هذا المؤشر مثاليا وخاصة في حال وجود تباين كبير بين احجام الشركات المدرجة في السوق واسعار أسهمها ويعتمد في حسابه على حجم الشركة ويعد مؤشر داو جونز الصناعي (DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE) من اهم واقدم المؤشرات المستخدمة في البورصات العالمية ، وتم نشره لأول مرة في جريدة وول ستريت إذ يقيّم أسهم أكبر (30) شركة صناعية في الولايات المتحدة الأمريكية . ويتم تحديد قيمة مؤشر داو جونز كمثل على المؤشرات المبنية على المتوسط الموزون للسعر وكالاتي (Hirschey,Nofsinger,2010:44) :

قيمة داو جونز = مجموع اسعار اقفال اليوم لأسهم المؤشر ÷ مجموع اسعار اليوم السابق
/قيمة المؤشر باليوم السابق.

• المؤشرات المبنية على القيمة السوقية

من اشهر المؤشرات المبنية على أساس القيمة هي مؤشر كولس (C OWLES INDEX) ومؤشر ستاندرد وبور إذ في سنة (1949) قدم الفريد كولس إذ استخدم بيانات الأسهم المدرجة في بورصة نيوويورك وكان أول مؤشر يقوم بأعطاء وزن لكل سهم بناء على القيمة السوقية للسهم . اما المؤشر الثاني مؤشر ستاندرد وبور يعد مؤشر كولس أساس هذا المؤشر يستخدم بأسم (S&P 500) تم تكوين هذا المؤشر عام 1957 يعد من اكثر المؤشرات استخداما الان . بالامكان حساب هذا المؤشر من خلال الخطوات الاتية (Bodie&et,2008:44) :

1- استخراج القيمة السوقية = عدد الأسهم المتداولة × سعر السهم

2- ايجاد الوزن النسبي لكل سهم = (القيمة السوقية للسهم / القيمة السوقية الكلية - عدد الأسهم

100×(

4- حساب قيمة المؤشر على أساس القيمة = (اسعار الأسهم × اوزانها لليوم المراد استخراجها / اسعار الأسهم × اوزانها يوم الأساس) × 100

• المؤشرات المبنية على أساس الاسعار النسبية

تتضمن الية بناء هذا المؤشر على أساس تحديد السعر النسبي لكل سهم من الأسهم التي يتضمنها هذا المؤشر ، ويمكن حساب السعر النسبي من خلال قسمة سعر السهم لليوم الحالي على سعر السهم لليوم السابق بعد ذلك يتم حساب الوسط الهندسي للأسعار ومن ثم تحديد قيمة المؤشر وذلك بضرب الوسط الهندسي للأسعار بأساس المؤشر الذي يمثل قيمة المؤشر عند تكوينه ويتم تحديده من لدن الخبراء القائمين على بناء هذا المؤشر وتعادل في اغلب الاحيان قيمة 100 ومضاعفاتها ويتم بناء هذا المؤشر بحسب الخطوات الآتية :

1- حساب السعر النسبي لكل سهم = سعر السهم لليوم الحالي / سعر السهم لليوم السابق

2- حساب الوسط الهندسي = $s_1 \times s_2 \times s_3 \times \dots \times s_n$

إذ يمثل :

s_1 = السعر النسبي للسهم الاول

s_2 = السعر النسبي للسهم الثاني

n = عدد الاسعار النسبية

3- حساب قيمة المؤشر = الوسط الهندسي للأسعار × أساس المؤشر

المبحث الاول

تحليل المؤشرات الاقتصادية للولايات المتحدة الأمريكية

للمدة (2003-2014)

تعد الولايات المتحدة الأمريكية أقوى اقتصاد في العالم وهي تعتمد على الاستثمار الحر والمنافسة التجارية. وتمتلك الولايات المتحدة ثروات كبيرة وعلى الرغم من هذه الثروة فإن الولايات المتحدة هي أكثر البلدان استيراداً للمحروقات. وقد مر الاقتصاد الأمريكي بعدة أزمات كان أولها وأكبرها انهيار سنة 1929 () إذ استمر حتى سنة 1933 () ففي يوم 24 أكتوبر (1929) بعد طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة. وبفعل المضاربات أصبح العرض أكثر من الطلب فانهارت قيمة الأسهم، فعجز الرأسماليون عن تسديد ديونهم مما أدى الى أفلاس البنوك وتم إغلاق العديد من مؤسسات صناعية أبوابها كما عجز الفلاحون عن تسديد قروضهم فاضطروا للهجرة نحو المدن وقد سمي هذا اليوم بالخميس الأسود وقد خسر مؤشر الداو جونز ما يقارب الـ 50% من قيمته ولم يعد لمستواه إلا بعد مرور أكثر من 20 سنة وفي أكتوبر (1987) انهارت سوق الأسهم مرة أخرى إذ انخفض مؤشر الداو جونز بنسبة 22.6% وسمي بالثلاثاء الأسود. كما تسببت أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001 () بانهيار بعض الشركات وسببت اضطرابات في الاقتصاد العالمي. أما آخر الأزمات فقد كانت في اغسطس (2008) بعد أزمة في الرهن العقاري وانخفاض أسعار المنازل وانهارت مؤسسات مالية كبرى كان أهمها مصرف بير ستيرنز مما أدى إلى الاستحواذ عليه من قبل مصرف جي بي مورغان تشايس وتعرضت مؤسسات ومصارف مثل فريدي ماك وفاني ماي وليمان براذرز إلى الانهيار مما أدى إلى تدخل الحكومة الأمريكية لانقاذها وأيضاً هبوط الدولار إلى أدنى مستوياته في التاريخ وارتفاع معدلات التضخم لأعلى مستوى في 17 سنة وارتفاع سعر النفط إلى مستويات قياسية إذ وصلت إلى 147 دولار للبرميل وبعد مدة عادت للهبوط إلى ما دون الـ 50 دولاراً، وارتفع سعر صرف الدولار وأخذ الاقتصاد الأمريكي ينمو لكن الأزمة لا تزال خطيرة وتهدد الاقتصاد العالمي ويتوقع الخبراء ان تنتهي في منتصف (2010) وقد وضعت الحكومة الأمريكية خطة الإنقاذ الأمريكية لكن الكونغرس رفضها في المرة الأولى وبعد ذلك تم إضافة بعض التعديلات فوافق الكونغرس عليها لكن الأزمة استمرت وواصلت الأسواق انهياراتها الحادة وواصلت المعادن والنفط الهبوط.

و عبر ما توافر لدينا من بيانات و سيتم توضيحها على وفق السنوات التي تم اختيارها للدراسة (2014 – 2003) والوقوف على اهم التغيرات التي حدثت في اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية . يمكن توصيف واقع الاقتصاد الأمريكي في الامور الاتية :

اولا : سعر الصرف الاجنبي Foreign Exchange Rate

يعد سعر الصرف الاجنبي العنصر المحوري في الأقتصاد لأهميته البالغة في تعديل وتسوية ميزان المدفوعات للدولة. و تنطوي التجارة الخارجية على استخدام مختلف أنواع العملات القومية . (Samuelson,Nordhaus,2006:693). والجدول الآتي يوضح سعر الصرف الأجنبي في أقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية في السنوات 2003 وحتى 2014 :

جدول (6)

سعر الصرف الأجنبي في الاقتصاد الأمريكي (2014 – 2003)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
102.4	99.8	98.2	95.1	100.0	103.4	98.0	102.0	107.2	109.0	111.8	117.8	سعر الصرف الفعلي
1.4488	1.5400	1.5369	1.5353	1.5400	1.5677	1.5403	1.5803	1.5044	1.4293	1.5530	1.4860	سعر الصرف مقابل SDR

Source : International Financial Statistics 2015 : 838

تشير البيانات الواردة في الجدول (6) ، الى تذبذب سعر الصرف الفعلي الذي يمثل مؤشرا ذا دلالة على تنافسية البلد اتجاه البلدان الاخرى ، و لابد أن يخضع هذا السعر الى التصحيح بأزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية. (Rajan,2009:86). أذ انخفض سعر الصرف الفعلي من (117.8) سنة 2003 الى (102.4) سنة 2014 ، إذ اخذ ينخفض المستمر خلال السنوات اي بعد سنة 2003 ونلاحظ قد بلغ خلال سنة 2005 (109.0) وانخفض بشكل كبير في سنة 2008 إذ بلغ قيمته (98.0) ثم ارتفع بعد ذلك إذ بلغ في سنة 2009 (103.4) ثم عاد بالانخفاض مرة اخرى حتى بلغ (100.0) (95.1) في سنة 2010 و 2011 على التوالي ، ثم ارتفع خلال سنة 2012 وبلغ (98.2) و في سنة 2013 (99.8) .

.....

نلاحظ ان سعر الصرف مقابل SDR بلغ في سنة 2005 (1.4293 %) بعد ان كان في سنة 2004 يبلغ (1.5530 %) ثم ارتفع وبلغ في سنة 2007 (1.5803 %) إذ نلاحظ أن سعر الصرف مقابل SDR انخفض في سنة 2008 و بلغ (1.5403 %) وذلك لتأثره بأزمة الرهون العقارية الازمة المالية التي أثرت على العديد من الاسواق المالية و اقتصاديات الدول و خاصة الولايات المتحدة الامريكية. ثم تذبذب بالارتفاع و الانخفاض بعد سنة 2008 إذ بلغ في سنة 2010 (1.5400 %) ثم انخفض الى (1.4488 %) في سنة 2014 .

ثانيا : السيولة الدولية International Liquidity

تتكون السيولة الدولية من العناصر التي تقبل في المدفوعات الدولية كافة إذ يطلق عليها عادة الأحتياطيات الدولية التي تسمح بتسوية العجز في ميزان المدفوعات. وتشمل جميع وسائل الدفع الدولية المقبولة بصورة عامة لتسوية المدفوعات الدولية ، أي لتمويل التجارة الخارجية لدول العالم . (Gandolfo،2001: 389) . تتكون السيولة الدولية من الأحتياطيات وحقوق السحب الخاصة SDR والذهب وموجودات ومطلوبات السلطات النقدية وموجودات ومطلوبات المؤسسات المصرفية والجدول الاتي سيوضح هذه الفقرات لسنوات الدراسة 2003 الى 2014 وبحسب الآتي :

جدول (7)

السيولة الدولية للاقتصاد الامريكي للمدة (2014-2003)

(Billions of US Dollars)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
119.05	133.53	139.13	136.91	121.39	119.72	66.61	59.52	54.85	54.08	75.89	74.89	اجمالي أحتياطيات ماعدن الذهب
51.94	55.18	55.05	54.95	56.82	57.81	9.34	9.48	8.87	8.21	13.63	12.64	SDR
25.75	30.75	34.16	30.08	12.49	11.39	7.68	4.24	5.04	8.04	19.54	22.53	احتياطي الصندوق

41.94	47.60	49.92	51.88	52.08	50.50	49.58	45.80	40.94	37.84	42.72	39.72	الصرف الاجنبي
11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	11.04	الذهب
2,239.64	2,266.41	2,342.55	2,384.48	2,518.10	2,300.60	1,820.03	2,050.40	1,635.61	1,287.14	1,117.97	936.85	موجودات : مؤسسات الايداع
2,450.37	2,488.57	2,187.44	2,441.91	2,269.52	2,328.31	2,077.57	1,887.13	1,759.56	1,361.93	1,228.52	978.68	مطلوبات : مؤسسات الايداع
5,714.89	5,511.15	4,711.35	3,885.19	4,046.13	3,518.77	2,978.17	4,394.63	3,663.46	2,966.24	2,485.87	2,011.48	موجودات : المؤسسات المالية
2,491.87	2,440.06	2,504.14	2,291.18	2,416.13	2,650.14	2,727.47	3,356.90	2,910.71	2,189.92	1,841.70	1,411.38	مطلوبات : المؤسسات المالية

Source : International Financial Statistics 2015: 838

تشير البيانات في الجدول في أعلاه الى ما يملكه الاقتصاد الأمريكي من احتياطات لمواجهة الالتزامات الخارجية، إذ نلاحظ ان اجمالي الاحتياطات ما عدا الذهب بلغت قيمتها في سنة 2003 (74.89) و في سنة 2004 بلغت قيمتها (75.89) ولكن انخفضت قيمتها الى (54.08) في سنة 2005 وأخذت بعد ذلك بالارتفاع حتى بلغت قيمتها في سنة 2008 (66.61) واستمرت بالارتفاع سنة حتى بلغت في سنة 2012 (139.13) ثم نلاحظ حدوث انخفاض في قيمتها خلال السنوات 2013 و 2014 (133.53) (119.05) على التوالي .

اما SDR حقوق السحب و هي اصول احتياطية دولية تستخدم حقوق السحب الخاصة كوحدة حساب أو كأساس لوحدة الحساب في عدد من المنظمات الدولية والإقليمية والاتفاقات الدولية نلاحظ انها في سنة 2003 بلغت قيمة حقوق السحب الخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية (12.64) وأصبحت في سنة 2004 (13.63) أي ازدادت بمقدار (0.99) ولكن في سنة 2005 انخفضت قيمة SDR الى (8.21) و في سنة 2006 بلغت قيمتها (8.87) لكن نلاحظ انها ازدادت قيمتها خلال سنة 2007 وبلغت (9.48) وأخذت بالانخفاض المستمر حتى بلغت في سنة 2013 (55.18) وانخفضت الى (51.94) خلال سنة 2014 .

.....

اما حساب صندوق احتياطي الدولة الذي تم إنشائه من أجل زيادة احتياطات الدولة ، من خلال استثمار الأموال في استثمارات طويلة الأجل وأدوات استثمارية متنوعة. نلاحظ ان هذا الحساب بلغت قيمته في سنة 2003 (22.53) و اخذت قيمته تتذبذب بالارتفاع و الانخفاض إذ بلغت في سنة 2004 (19.54) أي انخفضت قيمته بمقدار (2.99) وأخذت بالانخفاض المستمر حتى بلغت في سنة 2007 (4.24) لكن من خلال الجدول نلاحظ ان في سنة 2008 ارتفعت قيمته وأصبحت تساوي (7.68) أي ارتفعت بمقدار (3.44) واستمرت بالارتفاع المستمر حتى بلغت في سنة 2012 (34.16). ولكنها انخفضت مرة اخرى وبلغت قيمتها (30.75) (25.16) خلال سنة 2013 و 2014 على التوالي .

اما حساب الصرف الاجنبي الذي يمثل ما تملكه الولايات المتحدة من عملات اجنبية نلاحظ ان هذا الحساب يتذبذب بالارتفاع و الانخفاض إذ بلغ في سنة 2003 (39.72) وقد ارتفع في سنة 2004 وبلغ (42.72) وقد انخفض في سنة 2005 وبلغت قيمة الانخفاض (4.88) ثم اخذت بالارتفاع المستمر حتى بلغت في سنة 2010 (52.08) ثم انخفضت في سنة 2011 وبلغت (51.88) واخذ ينخفض المستمر حتى سنة 2014 بلغ (41.94) .

يمثل حساب الذهب أي ما تملكه الولايات المتحدة من الذهب ونلاحظ ان هذا الحساب يساوي (11.04) خلال السنوات (2003-2014) .

اما مؤسسات الايداع هي مؤسسات مالية تقوم بقبول الودائع من الأفراد و المؤسسات ، و بتقديم القروض لمن يطلبها و المصارف تركز بصفة أساسية على هذه الفئة من المؤسسات المالية التي تشمل على المصارف التجارية و مصارف الأذخار المشتركة ، و اتحاد الأئتمان و تقوم هذه المؤسسات بدور عملية خلق الودائع وخاصة المصارف التجارية. (1 : 2015 : Taillard) نلاحظ ان حساب اصول هذه المؤسسات بلغت في سنة 2003 (936.85) وارتفعت في سنة 2004 وبلغت قيمتها (1,117.97) وأخذت بالارتفاع المستمر حتى بلغت في سنة 2007 (2,050.40) ولكن في سنة 2008 انخفضت بشكل كبير إذ بلغ مقدار الانخفاض (414.79) وقد يرجع السبب في ذلك الى أزمة الرهون العقارية التي حدثت في سنة 2008 التي تأثر بها القطاع المصرفي بشكل كبير. ثم ارتفعت قيمة هذا الحساب وبلغت في سنة 2009 (2,300.60) وارتفع ايضا في سنة 2010 وبلغ (2,518.10) ثم اخذ ينخفض حتى سنة 2014 وبلغ (2,239.64) . اما المطلوبات على مؤسسات الايداع بلغت في سنة 2003 (978.68) وأخذت قيمتها تزداد خلال السنوات إذ بلغت في سنة 2011 (2,441.91) لكن انخفضت في

سنة 2011 (2,187.44) ثم ارتفعت في سنة 2013 وبلغت قيمتها (2,488.57) ولكنها انخفضت في سنة 2014 وبلغت (2,450.37) .

تؤدي المؤسسات المالية دوراً مهماً في تحويل الأموال من مقدمي الأموال وهم أصحاب الفائض المالي إلى مستخدمي الأموال وهم الذين لديهم حاجة إلى الأموال و تتمثل بالمصارف التجارية ومصارف الادخار والاتحادات الائتمانية وشركات التأمين . (Grier، 2007 :240) . وتعتبر المؤسسات المالية أحد المكونات الأساسية لنمو الإقتصاد إذ تتمثل أصولها في أصول مالية مثل القروض و الأوراق المالية ، وكذلك تتمثل خصومها في خصوم مالية مثل المدخرات و الودائع بأنواعها المختلفة . نلاحظ ان اصولها تذبذبت ما بين الارتفاع والانخفاض إذ بلغت في سنة 2003 قيمتها (2,011.48) وفي سنة 2005 بلغت قيمتها (2,966.24) وارتفعت خلال السنوات 2006 و 2007 إذ بلغت قيمتها (3,663.46) (4,394.63) على التوالي ، نلاحظ انخفاضها في سنة 2008 وبلغت قيمتها (2,978.17) وكان انخفاضها بمقدار (1,416.46) ثم ارتفع مرة اخرى واصبح يساوي (4,041.13) في سنة 2010 ثم انخفضت في سنة 2011 وبلغت قيمتها (3,885.19) ثم عادت الى الارتفاع حتى بلغت في سنة 2014 قيمتها (5,714.89) . اما خصوم المؤسسات المالية التي تمثل التزاماتها اتجاه المؤسسات الاخرى بلغت قيمتها في سنة 2003 (1,411.38) ثم اخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2007 (3,356.90) ثم اخذت بالانخفاض حتى بلغت في سنة 2011 (2,291.78) ثم ارتفعت في سنة 2012 بمقدار (212.36) حتى بلغت في سنة 2014 (2,491.87) .

ثالثا : الكتلة النقدية Monetary Aggregates

عرض النقود يتمثل في أشكال النقود التي بحوزة الأفراد و المؤسسات كافة ، و تختلف أشكالها بمدى التطور الاقتصادي والاجتماعي و النظم المصرفية في البلاد ، وان ازدياد الكتلة النقدية يمكن أن يدفع المستهلكين إلى المزيد من شراء السلع والخدمات ، وبالتالي فإن ذلك يرفع النشاط الاقتصادي في البلاد إذا كانت هذه السلع والخدمات متوافرة ويمكن إنتاجها في الأمد القصير، و أن المعرض النقدي واحد من أهم المتغيرات الاقتصادية ، وأن التغيرات فيه و في معدل نموه تؤثر على المتغيرات الاقتصادية الأخرى . (الحبيب ، 2000 : 317) . يضم هذا الحساب القاعدة النقدية M1 و M2 والجدول الآتي يوضح البيانات الخاصة بهذا الحساب :

جدول (8)

الكتلة النقدية في الاقتصاد الأمريكي (2003 – 2014)

(Billions of US Dollars)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
3,934.5	3,717.5	2,674.3	2,614.5	2,013.7	2,022.1	1,659.2	829.8	818.4	793.4	764.7	725.2	القاعدة النقدية
2,976.6	2,711.0	2,505.3	2,207.7	1,865.3	1,723.8	1,630.8	1,393.2	1,386.5	1,396.4	1,401.0	1,332.0	M1
11,719.7	11,06.5	10,490.9	9,692.3	8,848.9	8,552.3	8,269.2	7,521.8	7,094.2	6,698.2	6,436.7	6,093.6	M2

Source : International Financial Statistics 2015: 840

نلاحظ في البيانات في أعلاه ان القاعدة النقدية التي تمثل الأساس النقدي للدولة بلغت قيمتها في سنة 2003 (725.2) وأخذت ترتفع ارتفاعاً مستمراً حتى بلغت في سنة 2008 (1,659.2) و في سنة 2009 (2,022.1) ثم انخفضت بمقدار (8.4) ثم ارتفعت في سنة 2011 وبلغت قيمتها (2,614.5) ثم استمرت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2013 و سنة 2014 (3,717.5) (3,934.5) على التوالي. من خلال الجدول في أعلاه نلاحظ ان M1 الذي يمثل المفهوم الضيق وتشمل M1 النقود الورقية الإلزامية والنقود المساعدة والودائع الجارية الخاصة وهي كلها أصول نقدية تتمتع بسيولة عالية. وعلى العموم M1 هي النقود المتداولة في خارج الجهاز المصرفي مضافا إليها الودائع تحددت الطلب وأرصدة الجمهور الجارية لدى البنوك التجارية (الحبيب، 2000: 317). بلغت قيمة M1 في سنة 2003 (1,332.0) واخذت بالارتفاع في قيمتها حتى بلغت في سنة 2008 (1,630.8) واستمرت بالارتفاع على مدى السنوات 2009 و 2010 ولغاية 2014 إذ بلغت قيمتها (2,976.6) . أما حساب M2 يقصد به السيولة المحلية الخاصة وتشمل M1 مضافا إليها الودائع لأجل (لا يمكن تحويلها إلى وسائل دفع عند الطلب) وودائع الادخار قصيرة الأجل وودائع التوفير وهي اقل سيولة من M1 (الحبيب، 2000: 317) ان M2 اخذت بالارتفاع المستمر خلال السنوات ابتداءً من 2003 وحتى 2014 إذ نلاحظ من الجدول في أعلاه ان قيمتها بلغت في سنة 2003 (6,093.6) وارتفعت بمقدار (343.1) في سنة 2004 ثم استمرت

بالارتفاع وبلغت في سنة 2008 (8,269.2) واخذت ترتفع حتى سنة 2013 و سنة 2014 وبلغت (11,068.5) (11,719.7) على التوالي .

رابعا : سعر الفائدة Interest Rate

ويمكن تعريف سعر الفائدة بأنه مبلغ معين من المال إما ان يُدفع أو يتم الحصول عليه بين شخصين مختلفين ، فالشخص الذي يتنازل عن نقوده الآن نتيجة إقراضها (دائناً) يحصل على الفائدة بعد مدة معينة يُتفق عليها ، في حين أن المقرض (مديناً) يدفع الفائدة عند أنقضاء المدة في قبالة حصوله على المبلغ عند بدايتها ، كما يمكن أن ننظر إلى الفائدة على أنها نسبة مئوية من المبلغ تحسب على أساس سنوي وهو حاصل قيمة مبلغ الفائدة على المبلغ المودع أو المقرض (الاعرج ، 2011

: 56) . والجدول الآتي يوضح مؤشرات سعر الفائدة :

جدول (9)

سعر الفائدة في الأقتصاد الامريكي للمدة (2003 – 2014)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
4.17	3.98	3.66	4.46	4.69	5.04	6.04	6.34	6.41	5.87	5.84	5.82	معدل الرهون
3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	5.09	8.05	7.96	6.19	4.34	4.12	معدل الاقراض

Source : International Financial Statistics 2015: 840

ويتضح من البيانات الواردة في جدول (9) ان سعر الفائدة يتمثل بمعدل الرهون العقارية ومعدل الاقراض ، فمعدل الرهون العقارية بلغ في سنة 2004 (5.84 %) بعد ان كان (5.82 %) ، وارتفع في سنة 2006 وبلغ (6.41 %) ثم انخفض الى (5.04 %) في سنة 2009 واخذ ينخفض حتى سنة 2012 وبلغ (3.66 %) ثم ارتفع في سنة 2013 و سنة 2014 فقد بلغ (3.98 %) و (4.17 %) على التوالي . اما معدل الاقراض الذي يمثل الفائدة على القروض بلغ

في سنة 2005 (6.19 %) وارتفع وبلغ في سنة 2007 (8.05 %) ثم انخفض في سنة 2008 وبلغ (5.09 %) وانخفض الى (3.25 %) من سنة 2009 و حتى سنة 2014.

خامسا : الأسعار ، الإنتاج ، العمالة Prices,Production ,Labor

يقصد بالسعر هو التعبير النقدي لقيمة السلعة إذ لكل سلعة اقتصادية سعرها الخاص في السوق و هو يمثل كمية النقود التي تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة . اما الإنتاج فهو كل نشاط إنساني يؤدي إلى خلق أموال مادية سواء كانت هذه الأموال المادية منتجات زراعية أم صناعية . اما العمالة هي تشغيل أو توظيف الموارد الاقتصادية في العملية الانتاجية. (محمود، 2009 : 58) .
ويضم هذا الحساب أسعار الأسهم ومؤشر NASDAQ ومؤشر S&P ومؤشر AMEX و أسعار الأنتاج و أسعار الأستهلاك و الأجور و الأنتاج الصناعي و أنتاج النفط الخام . و من خلال الجدول الآتي سنوضح البيانات المتعلقة بهذه المؤشرات:

جدول (10)

الأسعار ، الإنتاج ، العمالة في الاقتصاد الامريكي (2003 – 2014)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
أسعار الأسهم	84.3	96.8	98.9	107.0	123.5	105.5	83.2	100.0	112.2	121.6	140.7	157.3
مؤشر NASDAQ	70.0	84.6	89.4	96.5	109.8	92.1	78.4	100.0	114.2	126.3	150.7	186.3
مؤشر S&P	74.6	87.3	93.5	100.3	115.5	101.6	83.1	100.0	114.2	125.5	147.8	174.0
مؤشر AMEX	48.6	65.0	80.8	99.9	117.3	103.3	82.0	100.0	117.9	122.7	122.5	133.6
أسعار الأنتاج	74.8	79.4	85.2	89.2	93.5	102.6	93.6	100.0	108.8	109.4	110.1	111.1

108.6	106.8	105.3	103.2	100.0	98.4	98.7	95.1	92.4	89.6	86.6	84.4	أسعار الاستهلاك
-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------	------	------	------	------	--------------------

Source : International Financial Statistics 2015: 840

تشير البيانات الواردة في الجدول (10) ان أسعار الأسهم تذبذبت بالارتفاع والانخفاض خلال مدة الدراسة (2003 – 2014) ، بلغت أسعار الأسهم في سنة 2006 (98.9%) بعد ان كانت (96.8%) في سنة 2004 ، ثم ارتفعت وبلغت في سنة 2007 (123.5%) ثم انخفضت في سنة 2008 و سنة 2009 و بلغت (105.5%) و (83.2%) على التوالي ، ثم ارتفعت في سنة 2010 و بلغت (100.0%) واخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2014 (157.3%) . اما مؤشر NSDAQ اخذ يرتفع من سنة 2003 وبلغ (70.0%) وحتى سنة 2007 وبلغ (109.8%) ثم انخفض في سنة 2008 و بلغ (92.1%) ، ثم انخفض في سنة 2009 (78.4%) ، ثم ارتفع في سنة 2010 وبلغ (100.0%) ثم اخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2013 و سنة 2014 (150.7%) و (186.3%) على التوالي . اما مؤشر S&P بلغ في سنة 2005 (93.5%) وارتفع الى (100.3%) في سنة 2006 ، ثم ارتفع في سنة 2007 وبلغ (115.5%) ثم انخفض وبلغ (101.6%) في سنة 2008 وانخفض بشكل اكبر في سنة 2009 وبلغ (83.1%) ثم ارتفع الى (125.5%) في سنة 2012 وارتفع الى (174.0%) في سنة 2014 . اما معدل AMEX فقد بلغ في سنة 2005 (80.0%) ثم ارتفع الى (117.3%) في سنة 2007 ثم انخفض في سنة 2009 وبلغ (82.0%) ثم ارتفع الى (100.0%) في سنة 2010 واخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (133.6%) .

نلاحظ من خلال الجدول في أعلاه أن مؤشر Nasdaq أخذ بالارتفاع المستمر خلال السنوات 2003 و حتى 2007 حيث بلغ في سنة 2003 (70.0) و في سنة 2004 (84.6) و بلغ في سنة 2007 (109.8) بعد ذلك نلاحظ انخفاض في قيمته و بلغ في عام 2009 (78.4) ثم أخذ بالارتفاع مرة أخرى إذ بلغ في سنة 2011 (114.2) و في سنة 2012 (126.3) و هكذا حتى بلغ في سنة 2014 (186.3) .

أما مؤشر S&P نلاحظ أنه بلغ في سنة 2003 (74.6) ثم أخذ يرتفع ارتفاعاً مستمراً حتى بلغ في سنة 2005 (93.5) و بلغ في سنة 2007 (115.5) ونلاحظ حدوث انخفاض في قيمته إذ

.....

بلغ في سنة 2009 (83.1) ثم اخذ بالارتفاع مرة أخرى و بلغ في سنة 2012 (125.5) و في سنة 2014 (174.0) .

نلاحظ من خلال البيانات الخاصة بمؤشر AMEX ايضا اخذ يرتفع خلال السنوات 2003 و حتى 2007 إذ بلغ في سنة 2003 (48.6) و في سنة 2007 بلغ (117.3) ثم نلاحظ انه انخفض في سنة 2008 و بلغ (82.0) ثم عاد الى الارتفاع و بلغ في سنتي 2013 و 2014 (122.5) (133.6) على التوالي .

اما أسعار الانتاج فقد بلغت في سنة 2005 (85.2 %) بعد ان كان في سنة 2004 (79.4 %) ثم ارتفعت هذه الأسعار في سنة 2008 وبلغت (102.6 %) ثم انخفضت في سنة 2009 وبلغت (93.6 %) ثم ارتفعت وبلغت (110.1 %) في سنة 2013 وبلغت (111.1 %) في سنة 2014 .

اما أسعار الاستهلاك بلغت في سنة 2004 (86.6 %) بعد ان كانت تبلغ (84.4 %) في سنة 2003 ، ثم اخذت أسعار الاستهلاك بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2009 (98.0 %) و اخذت بالارتفاع حتى سنة 2014 وبلغت (108.6 %). اما حساب الاجور بلغ في سنة 2005 (89.0 %) بعد ان بلغ (86.8 %) في سنة 2004 ثم ارتفعت قيمتها وبلغت في سنة 2008 و سنة 2009 (95.4 %) و (98.0 %) على التوالي ، و اخذت في الارتفاع حتى بلغت في سنة 2013 (103.7 %) وفي سنة 2014 (105.1 %). اما حساب الانتاج الصناعي فقد بلغ في سنة 2004 (102.0 %) بعد ان كان (99.6 %) في سنة 2003 ، ثم ارتفع هذا الانتاج حتى بلغ في سنة 2007 (110.4 %) ثم انخفض في سنة 2009 (95.5 %) ثم اخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (114.9 %).

سادسا : الحسابات القومية National Accounts

تمثل الحسابات القومية الإنتاج الحالي والإنفاق وأنشطة الدخل المتعلقة بالفعاليات الاقتصادية في أي اقتصاد، وتتكون الحسابات القومية من مجموعة مترابطة ومتكاملة من حسابات الاقتصاد الكلي ، وتشمل هذه الحسابات كلاً من القطاع العائلي والاستهلاك الحكومي و اجمالي التكوين الرأسمالي الثابت والتغير في المخزون و صادرات و واردات السلع والخدمات و الناتج المحلي الاجمالي و صافي الدخل الاولي و اجمالي الدخل القومي و صافي التحويلات الجارية و اجمالي الادخار و استهلاك رأس المال الثابت والجدول الاتي سوف يوضح مؤشرات هذه الحسابات

وكما يأتي :

جدول (11)

الحسابات القومية في الاقتصاد الأمريكي (2003 – 2014)

(Billions of US Dollars)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
11,930. 4	11,484.4	11,083. 2	10,689. 3	10,202. 2	9,847.0	10,013. 7	9,750.5	9,304.0	8,794.1	8,260.0	7,765.5	القطاع العائلي
2,585.7	2,547.6	2,549.8	2,530.9	2,522.2	2,442.1	2,368.6	2,209.7	2,089.9	1,980.0	1,868.9	1,755.6	الاستهلاك الحكومي
3,359.2	3,170.2	3,033.7	2,836.0	2,691.1	2,672.7	3,091.5	3,201.4	3,166.1	2,981.2	2,701.3	2,473.9	اجمالي التكوين الراسمالي الثابت
82.1	74.1	64.9	41.8	61.5	-147.6	-32.0	34.5	67.0	59.6	63.9	19.3	التغير في المخزون
2,337.0	2,262.2	2,194.2	2,106.4	1,852.3	1,587.7	1,842.0	1,664.6	1,476.3	1,308.9	1,181.5	1,040.3	صادرات
2,875.2	2,770.4	2,762.5	2,686.4	2,365.0	1,983.2	2,565.0	2,383.1	2,247.3	2,030.1	1,800.7	1,543.9	واردات
17,418. 9	16,768.1	16,163. 2	15,517. 9	14,964. 4	14,418. 7	14,718. 6	14,477. 6	13,855. 9	13,093.7	12,274. 9	11,510. 7	الناتج المحلي الاجمالي
211.7	224.4	227.4	246.7	206.0	151.1	172.0	125.6	67.6	92.6	89.1	67.1	صافي الدخل الاولي
17,812. 7	17,204.3	16,599. 7	15,802. 9	15,121. 1	14,494. 5	14,791. 2	14,585. 7	14,140. 8	13,221.8	12,372. 7	11,591. 4	اجمالي الدخل القومي

-141.1	-138.3	-141.3	-147.2	-141.2	-132.9	-135.1	-124.7	-100.7	-114.2	-96.4	-80.0	صافي التحويلات الجارية
3,155.6	3,034.1	2,825.6	2,435.6	2,255.5	2,072.5	2,273.9	2,500.8	2,646.3	2,333.4	2,147.3	1,990.3	اجمالي الادخار
2,736.2	2,627.2	2,530.2	2,450.7	2,381.6	2,368.4	2,363.4	2,264.4	2,136.0	1,981.9	1,831.7	1,727.2	استهلاك رأس المال الثابت

Source : International Financial Statistics 2015: 841

القطاع العائلي

يقصد به المستهلكون الذين يقومون بشراء السلع والخدمات المختلفة من القطاعات الأخرى. فمن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) نلاحظ ان هذا الحساب بلغ في سنة 2004 (8,260.0) بعد ان كان يبلغ في سنة 2003 (7,765.5) وبمعدل تغير سنوي (6.3 %) ، وارتفعت قيمة هذا الحساب حتى بلغ في سنة 2007 (9,750.5) بعد ان كانت في سنة 2006 (9,304.0) وبمعدل تغير سنوي (4.7 %)، نلاحظ انخفاض قيمة هذا الحساب في سنة 2009 وبمعدل انخفاض سنوي (1.6 %) ، بدأ هذا الحساب بالارتفاع من سنة 2010 وبلغ (10,202.2) واخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (11,930.4) وبمعدل تغير سنوي (3.8 %) .

الانفاق الحكومي الاستهلاكي

يمثل الإنفاق الذي يقوم به القطاع الحكومي بالإنفاق الحكومي الاستهلاكي (Government Expenditure) . و يمثل المبالغ النقدية التي ينفقها القطاع الحكومي من اجل تحقيق المصلحة العامة ، او انها المبالغ من المال التي تخرج من الخزينة باعتبارها جهة عامة بغرض اشباع الحاجات العامة لتحقيق المنفعة العامة لأفراد المجتمع . (الوادي و اخرون ، 2013 : 143) . من الجدول في أعلاه نلاحظ ان الانفاق الحكومي الاستهلاكي بلغ في سنة 2005 (1,980.0) بعد أن كان حوالي (1,868.9) في سنة 2004 بمعدل تغير سنوي (5.9 %)، ثم ارتفع في سنة 2008 وبلغ (2,368.6) واخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (2,585.7) بعد ان كان في سنة 2013 (2,547.6) بمعدل تغير سنوي (1.4 %) .

أجمالي تكوين رأس المال الثابت

يتكون إجمالي تكوين رأس المال الثابت من جميع السلع النهائية المشتراة بواسطة منشآت الاعمال كالات و المعدات و الاجهزة المختلفة . و المباني و العقارات المستخدمة في عملية الانتاج و يتوقف قرارات رجال الاعمال المتعلقة بهذا النوع من الاستثمار على سعر الفائدة السائد في السوق و الكفاية الحدية للاستثمار (أي الارباح الصافية المتوقعة) . فمن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) نلاحظ انه بلغت في سنة 2004 (2,701.3) بعد ان كانت تبلغ (2,473.9) في سنة 2003 بمعدل تغير سنوي (9.1 %) ، وواصل الارتفاع حتى بلغ في سنة 2008 (3,091.5) نلاحظ حدوث انخفاض في سنة 2009 وبلغ (2,672.7) ، ثم ارتفع في سنة 2010 وفي سنة 2011 وبلغ (2,691.1) و (2,836.0) على التوالي ، وواصل الارتفاع حتى بلغ في سنة 2014 (3,259.2) وبمعدل تغير سنوي (5.9 %) .

التغير في المخزون

يعرف النظام المالي المحاسبي المخزون على أساس أصول تمتلكها المؤسسة وتكون موجهة للبيع في إطار الاستغلال الجاري أو قيد الإنجاز أو مواد أولية أو لوازم موجهة إلى الاستهلاك خلال عمليات الإنتاج أو تقديم خدمات . تشير البيانات في الجدول في أعلاه الى مقدار التغير في المخزون خلال مدة الدراسة من سنة 2003 الى سنة 2014 نلاحظ حدوث تذبذب ما بين الارتفاع والانخفاض إذ بلغ في سنة 2004 (63.9) بعد ان كان يبلغ (19.3) في سنة 2003 ثم ارتفع الى (67.0) في سنة 2006 ولم يستمر هذا الارتفاع إذ انخفض في سنة 2007 وبلغ (34.5) ، وانخفض بشكل كبير خلال سنتي 2008 و 2009 أي خلال الازمة المالية إذ اصبح يساوي (32.0-) (147.6-) على التوالي . ثم عاد الى الارتفاع وبلغ في سنة 2010 (61.5) ثم انخفض في سنة 2011 وبلغ (41.8) ، ثم اخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (82.1) بعد ان كان (74.1) في سنة 2013 .

الصادرات والواردات

اما بخصوص حساب الصادرات والواردات فنلاحظ عبر المؤشرات المذكورة في الجدول في أعلاه ان الصادرات تمثل السلع والخدمات التي يتم تصديرها من قبل المقيمون في داخل الدولة الى دول العالم الخارجي . اما الواردات فهي ما يقوم بشرائه المقيمون في داخل الدولة من سلع وخدمات من دول العالم الخارجي . نلاحظ ان الصادرات بلغت في سنة 2003 (1,040.3) وفي

.....

سنة 2004 (1,181.5) واخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2008 (1,842.0) بعد ان كانت تبلغ في سنة 2007 (1,664.6) وبمعدل تغير سنوي (10.6 %) ، ان هذا الارتفاع في قيمة الصادرات قابله انخفاض ملحوظ في سنة 2009 إذ بلغت (1,587.7) أي انخفض معدل التغير بمقدار (17.0 %) ، ثم ارتفعت الصادرات خلال السنوات 2010 و 2011 وبلغت (1,852.3) (2,106.4) على التوالي ، وارتفعت بأكثر من ذلك حتى بلغت في سنة 2014 (2,337.0) بعد ان كانت تبلغ (2,262.2) في سنة 2013 وبمعدل تغير سنوي (3.3 %) . اما الواردات فقد بلغت في سنة 2004 (1,181.5) بعد ان كانت تبلغ (1,040.3) في سنة 2003 أي ارتفعت بمعدل تغير سنوي (13.5 %) ثم اخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2008 (2,565.0) ، ولكن انخفضت بشكل كبير في سنة 2009 إذ بلغت (1,983.2) وانخفضت بمعدل تغير سنوي (- 22.6 %) ، ثم عادت الى وتيرة الارتفاع مرة اخرى حتى بلغت في سنة 2013 (2,770.4) وفي سنة 2014 (2,875.2) وبمعدل تغير سنوي (3.7 %) .

الناتج المحلي الإجمالي

يعد الناتج المحلي الإجمالي Gross Domestic Product أحد أهم المؤشرات التي تعكس الوضع الاقتصادي للدولة ، ويمثل قيمة السلع و الخدمات النهائية المنتجة خلال مدة زمنية محددة داخل حدود البلد سواء كانت الموارد المستخدمة في الانتاج مملوكة من قبل المواطنين أو الاجانب.و يعتبر الناتج المحلي مقياساً لأداء الإقتصاد فكلما زاد معدل الناتج المحلي الإجمالي كلما زاد حجم الإقتصاد الكلي وبالتالي يزيد حجم الدخل الكلي وفي النهاية يقابله زيادة الدخل الذي يحصل عليه الفرد.وأيضاً ينتج عن زيادة الدخل الكلي توسع النشاط الإقتصادي والقيام بمشروعات جديدة وخلق فرص عملة جديدة وزيادة الإستهلاك المحلي من السلع والخدمات أي ارتفاع معدل الإستهلاك لدى الفرد (الوادي واخرون ، 2013 : 38) . فمن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) يتضح بأن قيمة الناتج المحلي الإجمالي ارتفعت إلى (12,274.9) في سنة 2004 ، ، بعد أن كان حوالي (11,510.7) في سنة 2003 وبمعدل تغير سنوي بلغ (6.6 %) ، وواصل معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ارتفاعه خلال المدة محل الدراسة إذ بلغ في سنة 2007 (14,477.6) بعد ان كانت قيمته تبلغ (13,855.9) في سنة 2006 وبمعدل تغير سنوي (4.4 %) ، بدأت الزيادة في الناتج المحلي الاجمالي تناقص طريقه نحو الانخفاض ولكن بنسبة قليلة في سنة 2009 إذ بلغت قيمته (14,418.7) بعد ان كان يساوي (14,718.6) في سنة 2008 وبمعدل انخفاض (- 2.03 %) ، ثم عاد الى الارتفاع مرة اخرى إذ بلغ في سنة 2010)

.....

(14,964.4) وفي سنة 2011 بلغ (15,517.9) واخذ يرتفع المستمر حتى بلغ في سنة 2013 (16,768.1) وفي سنة 2014 (17,418.9) وبمعدل تغير سنوي (3.88%) .

الدخل القومي الاجمالي (GNI)

تحتل حسابات الدخل القومي اهمية كبيرة بالنسبة لجميع الدول و ذلك لانه يعد من المؤشرات الاقتصادية المهمة التي تعكس طبيعة النشاط الاقتصادي في أي اقتصاد أو أي مجتمع . يكون بمثابة أداة تساعد في تقييم كفاءة الاقتصاد ووسيلة تساعد على التنبؤ عن بعض الظواهر الاقتصادية كالتضخم و البطالة و النمو الاقتصادي و غيرها ، ويمثل الدخل القومي وسيلة تساعد الدولة في وضع سياستها الاقتصادية و معالجة بعض الظواهر الاقتصادية التي يعاني منها الاقتصاد القومي . ويضم اجمالي الدخل القومي قيمة جميع السلع والخدمات التي تم إنشاؤها داخل بلد ما في سنة واحدة ، جنبا إلى جنب مع إيراداتها الصافية الواردة من بلدان أخرى (ولا سيما الفوائد وأرباح الأسهم) ، وان الدخل القومي الإجمالي يتألف من نفقات الاستهلاك الشخصي وإجمالي الاستثمارات الخاصة و نفقات استهلاك الحكومة، صافي الدخل من الأصول في الخارج (إيصالات الإيرادات الصافية) وإجمالي الصادرات من السلع والخدمات، اجمالي الواردات من السلع والخدمات، وضريبة الأعمال غير المباشرة (الوادي ، العساف، 2009: 31) . فمن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) إنَّ الدخل القومي الاجمالي بلغ في سنة 2004 (12,372.7) بعد ان كان يبلغ في سنة 2003 (11,591.4) بمعدل تغير سنوي (6.7%) ، وواصل الارتفاع حتى بلغ في سنة 2008 (14,791.2) بمعدل تغير سنوي (1.4%) ، نلاحظ حدوث انخفاض وبلغ (14,494.5) في سنة 2009 ثم اخذ يرتفع وبلغ في سنة 2010 (15,121.1) حتى وصل الى (17,204.3) في سنة 2013 وبلغ في سنة 2014 (17,812.7) أي بمعدل تغير سنوي (3.5%) .

صافي التحويلات

تشمل التحويلات الجارية تحويلات الدخل بين أطراف مقيمة في البلد القائم بالإبلاغ وبقية أنحاء العالم فهي لا تحمل أي شروط تنص على سدادها. يساوي صافي التحويلات الجارية من الخارج تحويلات الدخل من دون مقابل من أطراف غير مقيمة لأطراف مقيمة مطروحاً منه التحويلات من دون مقابل من أطراف مقيمة إلى أطراف غير مقيمة. ومن خلال البيانات الواردة في الجدول (11) نلاحظ ان صافي التحويلات بلغت في سنة 2003 (- 80.0) وفي سنة 2004 (-96.4)

.....

وواصلت انخفاضها وبلغت في سنة 2008 (-135.1) وفي سنة 2009 (-132.9) واستمرت
بالانخفاض حتى بلغت في سنة 2014 (-141.1) .

اجمالي الادخار

يمثل الادخار جزءاً مقتطعاً او متبقياً من الدخل بعد الاستهلاك لغرض الانفاق في المستقبل او متبقياً للاستثمار و الإدخار ظاهرة إقتصادية أساسية في حياة الأفراد و المجتمعات و هو فائض الدخل عن الإستهلاك أي أنه الفرق بين الدخل و ما ينفق على سلع الإستهلاك و الخدمات الإستهلاكية. ويمثل إجمالي الادخار إجمالي الدخل القومي مطروحاً منه إجمالي الاستهلاك، فضلاً عن صافي التحويلات. (الحجار، رزق، 2010 : 15) ويتضح من البيانات الواردة في جدول (11) ان الادخار الاجمالي تذبذب بالارتفاع والانخفاض إذ بلغ في سنة 2005 (2,333.4) بعد ان كان (2,147.3) في سنة 2004 بمعدل تغير سنوي (8.6%) ، وواصل الارتفاع حتى بلغ في سنة 2007 (2,500.8) ثم انخفض في سنة 2008 وبلغ (2,273.9) ، ثم عاد الى الارتفاع وبلغ في سنة 2010 (2,255.5) وواصل بالارتفاع المستمر حتى بلغ في سنة 2013 و سنة 2014 (3,034.1) (3,155.6) على التوالي .

استهلاك رأس المال الثابت

يمثل رأس المال الثابت كل المواد التي لا تتغير ولا تدخل في التبادل التجاري أو الاستهلاك في ضمن دورات الإنتاج ، ومن أهم الأمثلة عن رأس المال الثابت في معظم النشاطات الاقتصادية هو الأرض، والبناء، والمنشآت، والآلات، والتجهيزات الضرورية، والطاقة المحركة. فمن خلال الجدول من أعلاه نلاحظ ان هذا الحساب بلغ في سنة 2005 (1,981.9) بعد ان كان حوالي (1,831.7) في سنة 2004 بمعدل تغير سنوي (8.2%) ، وواصل ارتفاعه حتى بلغ في سنة 2009 (2,368.4) ثم اخذ يرتفع وبلغ في سنة 2013 (2,627.2) وفي سنة 2014 (2,736.2) بمعدل تغير سنوي (4.1%).

سابعاً : ميزان المدفوعات Balance of Payments

يمثل ميزان المدفوعات بيانات حسابية منتظمة تعكس جميع المبادلات الاقتصادية التي تحدث بين دولة و أخرى خلال مدة زمنية و يقدم المعلومات المهمة عن اقتصاد الدولة و درجة ارتباطها مع اقتصاديات الدول الأخرى في العالم بذلك تظهر أهميته في الاقتصاد إذ من خلال دراسة مفرداته يعكس لنا درجة التقدم الاقتصادي للبلد و يمكننا من خلاله تحديد مركزه المالي بالنسبة للعالم الخارجي. (معروف ، 2006 : 235) ويتكون ميزان المدفوعات من خمسة حسابات وهي: الحساب الجاري ، حسابات رؤوس الاموال ، الحساب المالي ، حساب السهو والخطأ ، حساب الأحتياطيات والفقرات الأخرى والجدول الآتي يوضح مؤشرات كل حساب خلال مدة الدراسة : (2014-2003)

جدول (12)

ميزان المدفوعات للولايات المتحدة الأمريكية

(Billions of US Dollars)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات المؤشرات
-410.6	-400.3	-460.7	-459.3	-443.9	-380.8	-686.6	-718.6	-806.7	-745.4	الحساب الجاري
	-4	6.9	-1.2	-2	-1	6.0	4.	-1.8	13.1	الحساب الراسمالي
-410.7	-400.7	-453.8	-460.5	-444.1	-380.9	-680.6	-718.3	-806.8	-686.6	الحساب المالي
-272.6	-33.1	-25.9	71.1	-5.3	-97.8	54.8	-100.9	-1.7	-45.7	حساب الأقساط و الأخطاء
-3.6	-3.1	4.5	16.0	1.8	52.2	4.8	1.	-2.4	-14.1	الأحتياطيات و الفقرات الأخرى

Source : International Financial Statistics 2015: 841

.....

الحساب الجاري يشمل هذا الحساب جميع المبادلات من السلع و الخدمات و يتكون من الميزان التجاري الذي يتعلق بتجارة السلع أي صادرات السلع و وارداتها خلال المدة محل الحساب مثل نفقات النقل و التأمين الخ ، و ميزان الخدمات الذي يسجل فيه جميع الصادرات و الواردات من الخدمات و يطلق عليها المعاملات الخدمية مثل خدمات النقل و التأمين و السياحة و الملاحة و الخدمات المالية إلخ. فمن خلال الجدول (12) نلاحظ تراجع الحساب الجاري للولايات المتحدة إذ بلغ في سنة 2006 (-806.7) بعد ان كان (-745.4) في سنة 2005 بمعدل تغير سنوي (-8.2 %) ، وفي سنة 2009 بلغ (-380.8) وفي سنة 2010 بلغ (-443.9) حتى بلغ في سنة 2014 (-410.6) بعد ان كان في سنة 2013 (-400.3) بمعدل تغير سنوي (-2.5 %) .

اما الحساب الرأسمالي يسجل كافة التغيرات التي تطرأ خلال مدة الميزان على أصول الدولة أو حقوقها قبل الدول الأخرى، وكذلك على خصوم الدولة أو التزاماتها في مواجهة هذه الدول. وهكذا تدخل في هذا الحساب كافة العمليات التي تمثل تغيرا في مركز الدائنية و المديونية للدولة . بلغت ميزانية الحسابات الرأسمالية في سنة 2006 (-806.8) بعد ان كان (-686.6) في سنة 2005 ، ثم بلغت في سنة 2009 (-283.1) وفي سنة 2011 (-531.6) حتى بلغ في سنة 2014 (-138.1) .

اما الحسابات المالية تمثل كافة الاستثمارات الخاصة بالاوراق المالية نلاحظ ان هذا الحساب يضم اصول و خصوم الاستثمار المباشر و اصول و خصوم المحفظة الاستثمارية و ايضا استثمارات اخرى ، نلاحظ ان الاستثمار المباشر الذي يمثل الاستثمار بالأسهم و السندات بلغت في سنة 2007 (532.9) و انخفضت في سنة 2008 و بلغت (357.1) بمعدل تغير سنوي (-32.9 %) ، ثم ارتفعت في سنة 2011 و بلغت (440.4) ثم انخفضت (375.5) في سنة 2012 ثم ارتفعت و بلغت (408.2) في سنة 2013 ثم انخفضت في سنة 2014 و بلغت (353.2) . اما خصوم الاستثمار المباشر بلغت في سنة 2007 (340.1) بعد ان كانت (294.3) في سنة 2006 بمعدل تغير سنوي (15.5 %) . ثم اخذت قيمتها تتذبذب بالارتفاع و الانخفاض حتى بلغت في سنة 2011 (257.4) و في سنة 2012 انخفضت و بلغت (217.8) ثم نلاحظ انها ارتفعت في سنة 2014 و بلغت (93.1) . اما حساب الاخطاء بلغت في سنة 2008 (-50.0) بعد ان كانت (101.0) في سنة 2007 ثم بلغت في سنة 2011 (-55.1) وفي سنة 2014 (269.0) .

اما حساب الأحتياطيات و الفقرات الاخرى بلغت في سنة 2006 (2.4-) و في سنة 2008 (4.8) حتى بلغت في سنة 2013 وسنة 2014 (3.1-) (3.6-) .

ثامنا : صندوق الاستثمار الدولي International Investment Position

تعد صناديق الاستثمار من أهم صيغ تعبئة المدخرات على الساحة الاقتصادية المعاصرة ، فهي عبارة عن شركات تتلقى الاموال من عدد كبير من المستثمرين و تقوم بإدارتها وفقا لأستراتيجية يضعها مدير الاستثمار بالصندوق لتحقيق أرباح توزع على المستثمرين في وثائق الصندوق . إذ يمكن استثمار هذه الأموال في أشكال عدة مثل الأسهم أو السندات، أو أدوات سوق نقد، او غيرها، ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص وفق الشكل الذي يستثمر فيه امواله (هندي، 2002 : 322) . ونلاحظ ان صندوق الاستثمار الدولي يتكون من جانبين موجودات و مطلوبات والجدول الاتي يوضح المؤشرات الخاصة بهذا الصندوق وحسب الاتي :

جدول (13)

صندوق الاستثمار الدولي للولايات المتحدة

(Billions of US Dollars)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
										المؤشرات
24,693.2	23,709.8	22,520.3	22,208.9	21,767.8	19,426.5	19,423.4	20,704.5	16,409.9	13,357.0	الموجودات
7,161.7	7,080.1	5,938.3	5,214.8	5,486.4	4,945.3	3,707.2	5,857.9	4,929.9	4,047.2	الاستثمار المباشر
9,562.4	9,183.1	7,967.0	6,871.7	7,160.4	6,058.6	4,320.8	7,262.0	6,017.1	4,629.0	المحفظة الاستثمارية
4,272.2	4,178.6	4,422.9	4,868.7	4,980.1	4,529.0	4,974.2	4,748.0	4,004.0	3,302.8	استثمارات اخرى

434.3	448.3	572.4	537.0	488.7	403.8	293.7	272.2	219.9	188.0	احتياطي الموجودات
31,608. 5	29,092.8	27,098. 6	26,663. 9	24,279. 6	22,054. 1	23,418. 7	21,984. 0	18,218. 3	15,214.9	المطلوبات
6,253.0	5,790.6	4,670.9	4,199.2	4,099.1	3,618.6	3,091.2	4,134.2	3,752.6	3,227.1	الاستثمار المباشر
16,833. 1	15,503.2	13,978. 9	12,647. 2	11,869. 3	10,463. 2	9,475.9	10,327. 0	8,843.5	7,337.8	المحفظة الاستثمارية
5,333.5	5,052.8	4,886.8	5,186.9	4,769.3	4,608.8	4,883.8	5,034.0	4,443.0	3,517.8	استثمارات اخرى

Source : International Financial Statistics 2015: 841

من خلال البيانات الواردة في الجدول في أعلاه نلاحظ ان الموجودات بلغت في سنة 2006 (16,409.9) بعد ان كان حوالي (13,357.0) في سنة 2005 بمعدل تغير سنوي (22.8%)، وارتفعت قيمة الموجودات وبلغت في سنة 2009 (19,426.5) وفي سنة 2010 (21,767.8) وواصلت الارتفاع في قيمتها حتى بلغت في سنة 2014 (24,693.2) بعد ان كانت (23,709.8) في سنة 2013. وتتكون الموجودات من الاستثمار المباشر بالأسهم والسندات والمحفظة الاستثمارية واوراق مالية اخرى وأحتياطات.

تشير البيانات في الجدول (13) نجد ان الاستثمار المباشر الذي يقصد به الاستثمار في جميع انواع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم الى الدولة. وان حساب الاستثمار المباشر يضم الاستثمار بالأسهم التي تمثل ادوات ملكية والاستثمار بالسندات، بلغ الاستثمار المباشر (استثمار الأسهم والسندات) في سنة 2007 (5,857.9) بعد ان كان (4,929.9) في سنة 2006 بمعدل تغير سنوي (18.8%)، ثم انخفض في سنة 2008 وبلغ (3,707.2) ثم واصل ارتفاعه في سنة 2009 وفي سنة 2010 وبلغ (4,945.3) و (5,486.4) على التوالي، و اخذ يرتفع حتى بلغ في سنة 2014 (7,161.7) بعد ان كان في سنة 2013 (7,080.1) بمعدل تغير سنوي (1.15%). اما حساب

.....

المحفظة الاستثمارية التي تشمل جميع أشكال الأصول المالية، شريطة أن يكون امتلاكها بغرض الاستثمار والمتاجرة.

من خلال الجدول (13) نلاحظ ان المحفظة الاستثمارية بلغت في سنة 2007 (7,262.0) بعد ان كان حوالي (6,017.1) في سنة 2006 بمعدل تغير سنوي (20.6 %) ، ثم انخفضت في سنة 2008 وبلغت (4,320.8) ثم ارتفعت خلال 2009 و 2010 وبلغت (6,058.6) (7,160.4) على التوالي ، ثم انخفضت في سنة 2011 وبلغ (6,871.7) ثم ارتفعت حتى بلغ في سنة 2014 و بلغ (9,562.4) بمعدل تغير سنوي (4.13 %) .

نلاحظ من خلال الجدول (13) ان حساب الاستثمارات الاخرى بلغت في سنة 2006 (4,004.0) بعد ان كانت في سنة 2005 (3,302.8) بمعدل تغير سنوي (21.2 %) ، وبلغت في سنة 2010 (4,980.1) و في سنة 2011 (4,868.7) ، ثم انخفضت في سنة 2014 وبلغت (4,272.2) .

تشير المؤشرات الخاصة باحتياطي الموجودات الواردة في الجدول (13) ان احتياطي الموجودات بلغ في سنة 2007 (277.2) بعد ان كان حوالي (219,9) ، ثم ارتفعت وبلغت في سنة 2011 (537.0) ثم انخفضت في سنة 2013 و سنة 2014 الى (448.3) و (434.3) على التوالي .

اما جانب المطلوبات تشير البيانات الواردة في الجدول (13) الى ان المطلوبات بلغت في سنة 2007 (21,984.0) بعد ان كان (18,218.3) في سنة 2006 ، ثم ارتفعت في سنة 2008 وبلغت (23,418.7) ثم انخفض في سنة 2009 و بلغ (22,054.1) ثم انخفض في سنة 2010 وبلغ (24,279.6) واخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2014 (31,608.5) بعد ان كان (29,092.8) . اما حساب الاستثمار المباشر بلغ في سنة 2008 (3,091.2) بعد ان كان (4,134.2) في سنة 2007 بمعدل تغير سنوي (- 25.2 %) ، ثم ارتفع وبلغ في سنة 2011 (4,199.2) ثم ارتفع وبلغ (6,253.0) في سنة 2014 .

اما المحفظة الاستثمارية التي تضم الأسهم التي تمثل ادوات ملكية والسندات التي تمثل ادوات دين بلغت المحفظة في سنة 2005 (7,337.8) ثم ارتفع وبلغ (10,327.0) في سنة 2007 ثم نلاحظ انخفضت في سنة 2008 وبلغت (9,475.9) ثم ارتفعت وبلغت في سنة (2012) (13,978.9) ثم ارتفع وبلغ في سنة 2014 (16,833.1) .

.....

اما الاستثمارات الاخرى بلغت في سنة 2007 (5,034.9) ثم انخفضت وبلغت في سنة 2008
و سنة 2009 (4,883.8) (4,608.8) ثم ارتفعت في سنة 2014 وبلغت (5,333.5).

المبحث الثاني

تحليل المؤشرات الاقتصادية للصين للمدة (2003-2014)

اقتصاد جمهورية الصين الشعبية هو ثاني أكبر اقتصاد في العالم بعد الولايات المتحدة، شهدت الصين نموا اقتصاديا سريعا منذ قيام جمهورية الصين الشعبية سنة 1949. ولاسيما ما كان بعد بدء تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح على الخارج سنة 1978، إذ ظل الاقتصاد الصيني ينمو بصورة مستقرة وسليمة، تمكن الاقتصاد الصيني في الثلاثين سنة الماضية من تحقيق نمو اقتصادي مطرد واستطاع التحول من المركزية المحلية ليصبح أكثر انفتاحا على العالم ويعتمد على التجارة الدولية. وتشهد الصين حاليا اوضاعا جيدة للاستثمار والاستهلاك. وبعد اكثر من عشرين سنة من الاصلاح والانفتاح وبناء التحديثات، تحول الاقتصاد الصيني من الاقتصاد المخطط الى اقتصاد سوق اشتراكي إذ الاساس ، وتشكل نظام اقتصاد السوق الاشتراكي ويستكمل بصورة تدريجية. وانسجاما مع ذلك، تستكمل القوانين واللوائح الصينية ويتوسع مدى انفتاح السوق الصينية على الخارج وتحسن البيئة الاستثمارية باستمرار، وزد على ذلك، تجرى عملية اصلاح النظام النقدي بخطوات ثابتة. ووفر كل ذلك ضمانا ثابتا قويا لمواصلة نمو الاقتصاد الصيني.

و من خلال ما توفر لدينا من بيانات سوف يتم توضيحها على وفق السنوات التي تم اختيارها للدراسة (2003 – 2014) والوقوف على اهم التغيرات التي حدثت في اقتصاد الصين .

اولا : سعر الصرف الاجنبي Foreign Exchange Rate

نلاحظ من خلال البيانات التي تم الحصول عليها ان الصين اخذت تخفض قيمة اليوان الصيني مقابل الدولار الامريكي و بحسب بنك الشعب الصيني تخفيض قيمة اليوان سوف يسبب تحقيق استقرار على المدى الطويل يعتقد بنك الشعب الصيني بأن خفض سعر صرف اليوان قادر على إعادة الثقة لليوان، فيما يعتقد بأن الخطوات المتبعة تعتبر جيدة دولياً ، لكن لا يوجد سبب محدد لخفض سعر صرف اليوان والجدول الاتي يوضح قيمة العملة الصينية منذ سنة 2003 الى سنة 2014 وحسب الاتي :

جدول (14)

سعر صرف اليوان الصيني مقابل الدولار الامريكي

(US\$ ← CNY)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات
6.1190	6.1024	6.2896	6.3009	6.6229	6.8282	6.8346	7.3046	7.8087	8.0702	8.2765	8.2767	المؤشرات
												سعر الصرف

:Source : International Financial Statistics 2015: 246

تشير البيانات الواردة في الجدول اعلاه الى الانخفاض المستمر في سعر صرف اليوان الصيني امام الدولار الامريكي إذ بلغ (8.2765) في سنة 2004 بعد ان كان (8.2767) في سنة 2003 واستمر بالانخفاض خلال السنوات 2005 و2006 و2007 إذ بلغت (8.0702) (7.8087) (7.3046) على التوالي وان هذا الانخفاض يمثل محاولة لأنعاش التجارة الخارجية للصين وزيادة عملياتها وبشكل خاص سوق الصادرات من البضائع والمنتجات الصينية واخذ بالانخفاض بعد السنوات التي تلت 2009 وصولا الى سنة 2014 إذ نلاحظ حدوث ارتفاع في معدل سعر الصرف وبلغ (6.1190) .

ثانيا : السيولة الدولية International Liquidity

تتكون السيولة الدولية كما سوف يتم توضيحها من خلال الجدول من عدة مؤشرات إذ تتكون من الاحتياطيات وحقوق السحب الخاصة SDR والذهب وموجودات ومطلوبات السلطات النقدية وموجودات ومطلوبات المؤسسات المصرفية والجدول الآتي سيوضح هذه الفقرات لسنوات الدراسة 2003 الى 2014 وحسب الآتي :

جدول (15)

السيولة الدولية في الاقتصاد الصيني (2003 – 2014)

(Billions of Yuan)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
3,859,168	3,839,548	3,311,120	3,202,789	2,866,079	2,416,044	1,949,260	1,530,282	1,068,493	821,514	614,500	408,151	اجمالي احتياطيات ماعداء الذهب
10,455	11,173	11,356	11,856	12,344	12,510	1,199	1,192	1,068	1,251	1,247	1,102	SDR
5,696	7,060	8,175	9,785	6,397	4,382	2,031	840	1,081	1,391	3,320	3,798	احتياطي الصندوق
3,843,018	3,821,315	3,311,589	3,181,148	2,847,338	2,399,152	1,946,030	1,528,249	1,066,344	818,872	609,932	403,251	الصرف الاجنبي
9,815	9,815	9,815	9,815	9,815	9,815	4,074	4,074	4,074	4,074	4,074	4,074	الذهب
118,838	119,521	64,823	76,806	120,537	139,254	184,093	127,580	13,761	11,929	8,251	11,633	موجودات السيطات النقدية
22,969	34,2220	23,280	42,842	10,873	11,156	10,719	12,968	11,863	7,950	6,794	5,831	مطلوبات السلطات النقدية

599,59 1	472,17 6	457,87 5	384,25 8	279,70 8	260,79 0	326,32 6	272,59 8	273,22 7	222,69 4	172,75 1	138,68 6	اموجودات : المؤسسات المصرفية
409,99 5	294,52 4	157,40 7	123,25 1	108,40 2	88,146	75,255	82,676	68,094	62,868	64,588	53,221	مطلوبات : المؤسسات المصرفية

Source : International Financial Statistics 2015: 246

يلاحظ من الجدول السابق ان اجمالي الاحتياطيات ما عدا الذهب بلغت في سنة 2004 (614,500) مقارنة بسنة 2003 إذ بلغت (408,151) بمعدل نمو (50.5 %) ، واستمرت هذه الزيادة لتصل في سنة 2007 الى (1,530,282) وبمعدل نمو (43.2 %) ، واستمرت بالزيادة حتى سنة 2011 إذ بلغت (3,202,789) واستمرت بالزيادة حتى سنة 2014 إذ بلغت (3,859,168) بمعدل نمو (0.5 %) .

اما SDR حقوق السحب الخاصة فمن خلال البيانات الواردة في الجدول السابق نلاحظ ان حقوق السحب الخاصة بلغت (1,251) في سنة 2005 بعد ان كانت تبلغ (1,247) في سنة 2004 بمعدل نمو (0.3 %) ، ثم ارتفعت قيمة حقوق السحب الخاصة وبلغت في سنة 2009 و سنة 2010 (12,510) و (12,344) على التوالي ، ثم اخذت قيمتها بالانخفاض حتى بلغت في سنة 2013 (11,173) ثم انخفضت في سنة 2014 وبلغت (10,455) .

اما حساب احتياطي الصندوق فتشير البيانات الواردة في الجدول (15) الى أنه أخذ ينخفض إذ بلغ في سنة 2004 (3,320) ثم اخذ بالانخفاض حتى بلغ في سنة 2007 (840) ثم حدثت زيادة ملحوظة في السنوات التي تلت 2007 إذ نلاحظ انه بلغ في سنة 2008 (2,031) وفي سنة 2009 (4,382) واستمر هذا الحساب بالزيادة حتى بلغت في سنة 2011 (9,785) ثم اخذ بالانخفاض حتى بلغ في سنة 2013 (7,060) و في سنة 2014 (5,696) .

الصرف الاجنبي من خلال البيانات الواردة في الجدول (15) اخذ هذا الحساب بالزيادة المستمرة خلال سنوات الدراسة إذ بلغ في سنة 2006 (1,066,344) بعد ان كان (818,872) في سنة 2005 و بمعدل نمو (30.2 %) ، ثم ازداد الصرف الاجنبي وبلغ في سنة 2010

.....

(2,847,338) بمعدل نمو (18.6%)، ثم استمر هذا الحساب بالزيادة المستمرة حتى بلغ في سنة 2014 (3,843,018) بمعدل نمو (0.5%).

اما الذهب بالعملة الوطنية فقد بلغ خلال السنوات (2003 – 2008) بلغ (4,074) و خلال السنوات (2009 - 2014) بلغ (9,815) .

اما موجودات و مطلوبات حساب السلطات النقدية نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول (15) ان موجودات السلطات النقدية بلغت في سنة 2005 (11,929) بمعدل نمو (44.5%) ، ثم استمرت بالزيادة حتى بلغت في سنة 2008 (184,093) ثم انخفض في سنة 2009 وبلغ (139,254) واستمر بالانخفاض حتى سنة 2012 (64,823) ثم ازداد في سنة 2013 و بلغ (119,521) ثم انخفض في سنة 2014 وبلغ (118,838) .

اما المطلوبات السلطات النقدية بلغت في سنة 2004 (6,794) بعد ان كان (5,831) في سنة 2003 بمعدل نمو (16.5%) ، ثم ازدادت قيمة المطلوبات وبلغت في سنة 2007 (12,968) ثم تذبذبت بالارتفاع و الانخفاض وبلغت في سنة 2009 (11,156) ثم ارتفعت في سنة 2011 و بلغت (42,842) ثم انخفضت وبلغت في سنة 2014 (29,969).

اما حساب موجودات و مطلوبات المؤسسات المصرفية إذ تشير البيانات الواردة في الجدول (15) إلى أنه موجودات المؤسسات المصرفية استمرت بالزيادة خلال سنوات الدراسة إذ بلغت في سنة 2006 (273,227) بمعدل نمو (22.6%) ، ثم بلغت في سنة 2008 (326,326) ثم انخفضت قيمتها في سنة 2009 و بلغت (260,790) ثم اخذت بالارتفاع حتى بلغت في سنة 2014 (599,591).

اما المطلوبات المؤسسات المصرفية فتبين من عبر البيانات في الجدول (15) انها بلغت في سنة 2005 (62,868) وفي سنة 2006 (68,094) ثم استمرت بالارتفاع حتى سنة 2012 إذ بلغت (157,407) ثم ارتفعت في سنة 2014 و بلغت (409,995).

ثالثا : السلطات النقدية Monetary Authorities

يضم هذا الحساب الموجودات الاجنبية و المستحقات اللازمة على الحكومة المركزية و على بنوك الایداع و مستحقات القطاعات الاخرى و يضم ايضا الاحتياطي النقدي والسندات و المطلوبات الاجنبية و ایداعات الحكومة المركزية و الحساب الرأسمالي و فقرات اخرى . و الجدول الاتي يوضح البيانات الخاصة بفقرات هذا الحساب خلال المدة (2003 – 2014) و كالآتي :

جدول (16)

السلطات النقدية في الاقتصاد الصيني (2003 – 2014)

(Billions of Yuan)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
27,862.29	27,223.35	24,141.69	23,789.81	21,541.96	18,533.30	16,254.35	12,482.52	8,577.26	6,343.99	4,696.01	3,114.18	الاصول الاجنبية
1.16	2.50	2.50	2.50	2.50	4.40	4.41	6.36	6.63	6.67	13.63	20.63	مستحقات القطاعات الاخرى
784.88	890.74	1,003.86	1,064.40	1,132.58	1,153.01	1,185.27	1,292.23	2,194.78	1,322.61	886.51	72.60	مستحقات المؤسسات غير المالية
30,29,409	27,102.31	25,234.52	22,464.18	18,531.11	14,398.50	12,922.23	10,154.54	7,775.78	6,434.43	5,885.63	5,284.16	الاحتياطي النقدي
652.20	776.20	1,338.00	2,333.67	4,049.72	4,206.42	4,577.98	3,446.91	2,974.06	2,029.60	1,107.90	303.16	السندات
245.35	274.51	213.99	337.56	143.30	150.99	75.75	97.46	95.41	66.89	59.27	51.17	الخصوم الاجنبية

Source : International Financial Statistics 2015:246

.....

من خلال الجدول السابق نلاحظ ان الموجودات الاجنبية استمرت بالزيادة المستمرة خلال مدة الدراسة إذ بلغت الموجودات الاجنبية في سنة 2005 (6,343.99) بعد ان كانت (4,696.01) في سنة 2004 بمعدل نمو (35%)، ثم ارتفعت قيمة الموجودات الاجنبية وبلغت في سنة 2009 (18,533.30) و في سنة 2011 بلغت (23,789.81) واستمرت بالارتفاع حتى سنة 2014 (27,862.29) بمعدل نمو (2.3%).

اما المستحقات على القطاعات الاخرى تبين من خلال البيانات الواردة في الجدول (16) نلاحظ ان هذه المستحقات اخذت بالانخفاض المستمر إذ بلغت في سنة 2004 (13.63) ثم انخفضت وبلغت في سنة 2008 (4.41) واستمرت بالانخفاض حتى بلغت (2.50) خلال السنوات 2010 و 2011 و 2012 و 2013 ، ثم انخفضت بشكل اكثر في سنة 2014 و بلغت (1.16) .

اما المستحقات على المؤسسات غير المصرفية تشير البيانات الواردة في الجدول (16) بلغت هذه المستحقات (2, 194.98) في سنة 2006 بعد ان كانت (1,322.61) في سنة 2005 بمعدل نمو (65.9%) ، ثم اخذت بالانخفاض المستمر خلال سنوات الدراسة حتى بلغت في سنة 2013 (890.74) و في سنة 2014 (784.88) .

الاحتياطي النقدي من خلال البيانات في الجدول (16) نلاحظ ان الاحتياطي النقدي استمر بالزيادة من سنة 2003 و حتى سنة 2014 ، إذ بلغ في سنة 2003 (5, 284.16) ثم ازداد في سنة 2007 وبلغ (10,154.54) بمعدل نمو (30.5%)، ثم استمر بالزيادة حتى بلغ في سنة 2013 و سنة 2014 (27,102.31) و (29, 409.30) على التوالي .

اما السندات تشير البيانات الواردة في الجدول (16) اخذت بالتذبذب بين الارتفاع و الانخفاض إذ بلغت في سنة 2006 (2,974.06) بمعدل نمو (46.5%) . ثم اخذت بالزيادة حتى بلغت (4,049.72) في سنة 2010 ثم اخذت بالانخفاض حتى بلغت (1,388.00) في سنة 2012 و (652.20) في سنة 2014.

اما المطلوبات الاجنبية من خلال البيانات الموجودة في الجدول (16) تذبذبت بالارتفاع و الانخفاض إذ بلغت في سنة 2004 (59.27) بعد ان كانت (51.17) في سنة 2003 بمعدل نمو (15.8%) ، ثم ارتفعت في سنة 2009 و بلغت (150.99) وارتفعت بشكل اكبر وبلغت (337.56) في سنة 2011 ثم انخفضت وبلغت في سنة 2014 (254.35) .

رابعاً : الكتلة النقدية Monetary Aggregates

يضم هذا الحساب المجاميع النقدية التي تتمثل M0, M1, M2 والجدول الآتي يبين أهم البيانات الخاصة بهذه المجاميع وكالاتي :

جدول (17)

كتلة النقدية في الاقتصاد الصيني (2014 – 2003)

(Billions of Yuan)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
6,025.9 5	5,857.4 4	5,465.9 8	5,74.85	4,462.8 2	3,824.6 0	3,421.9 0	3,033.4 3	2,707.2 6	2,403.1 7	2,146.8 3	1,974.6 0	M0
34,805. 64	33,729. 11	30,866. 42	28,984. 77	26,662. 15	22,000. 15	16,621. 71	15,251. 92	12,602. 81	10,72.8 6	9,597,0 8	8,411.8 6	M1
122,837. .48	110,652 .50	97,414. 88	85,159. 09	72,585. 18	60,622. 50	47,516. 66	40,340. 13	34,557. 9	29,875. 55	25,320. 77	22,122. 28	M2

Source : International Financial Statistics 2015 : 246

تشير البيانات الواردة في الجدول أعلاه إلى أن M0 التي تمثل القاعدة النقدية بلغت في سنة 2004 (2,146.83) بعد أن كانت (1,974.60) في سنة 2003 ، ثم أخذت القاعدة النقدية بالزيادة المستمرة خلال سنوات الدراسة حتى بلغت في سنة 2007 (3,033.43) وفي سنة 2009 بلغت (3,824.60) ثم ارتفعت وبلغت في سنة 2014 (6,025.95) . أما حساب M1 فقد بلغت في سنة 2004 (9,597.08) بعد أن كانت (8,411.86) في سنة 2003 ثم ارتفعت وبلغت في سنة 2009 و سنة 2010 (22,000.15) (26,662.15) حتى بلغت في سنة 2014 (34,805.64) . أما حساب M2 بلغت في سنة 2006 (34,557.79) وفي سنة 2007 (40,340.13) ثم ارتفعت إلى (85,159.09) في سنة 2011 ثم بلغ في سنة 2014 (122,837.48) .

خامسا : سعر الفائدة Interest rate

نلاحظ ان وفق البيانات التي تم الحصول عليها تذبذب واضح في اسعار الفائدة في الصين ما بين الارتفاع والانخفاض وسوف نوضحها حسب المدة المذكورة في الجدول الاتي :

جدول (18)

اسعار الفائدة في الصين (2003 – 2014)

(Percent per Annum)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
2.70	3.33	3.33	3.33	3.33	2.79	2.79	3.25	3.25	3.25	3.25	3.25	معدل الخصم
1.98	2.25	2.25	2.52	4.14	2.25	2.25	2.75	3.50	3.00	3.00	2.75	معدل الايداع
5.31	5.58	5.58	6.12	7.47	5.31	5.31	5.81	6.56	6.00	6.00	5.60	معدل الاقراض

Source : International Financial Statistics 2015:247

من الجدول اعلاه نلاحظ ان سعر الفائدة في الصين يتمثل بمعدل الخصم ومعدل الايداع ومعدل الاقراض . إذ يمثل معدل الخصم المعدل الذي يتقاضاه بنك الصين الشعبي على القروض من المؤسسات المالية كل 20 يوم . نلاحظ ان معدل الخصم تذبذب بالارتفاع والانخفاض إذ بلغ في سنة 2003 (2.70%) وقد ارتفع في سنة 2004 وبلغ 3.33% وبقي على هذه النسبة حتى سنة 2008 نلاحظ انخفاض في قيمته التي بلغت 2.79% وكذلك في سنة 2009 ويرجع السبب في ذلك الى حدوث الازمة المالية في سنة 2008 وهي ازمة الرهون العقارية اذ لا بد من تأثر اسعار الفائدة بهذه الازمة ، لكن اخذ بالارتفاع بعد هذه الازمة واصبح معدله سنة 2010 3.25% وبقي على هذه النسبة حتى سنة 2014 .

اما الفقرة الثانية التي تمثل معدل الايداع فهو السعر الذي يفرض على الودائع التي يتم ايداعها في البنوك ، نلاحظ عبر الجدول حدوث تذبذب ملحوظ ما بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة إذ بلغ معدل الايداع في سنة 2003 (1.98%) وقد ارتفع في سنة 2004 وبلغ (2.25%

.....

(واستمر على هذه النسبة حتى سنة 2006 وقد ارتفعت الى (4.14%) في سنة 2007 لكن لم تبقى مستمرة بهذا الارتفاع إذ انخفضت في سنة 2008 الى (2.25%) وبقت على هذه النسبة في السنوات 2009 و2010 ، ونلاحظ ان ارتفع في سنة 2011 الى (3.50%) ولكن عادت الى وتيرة الانخفاض مرة اخرى وبلغت (3.00%) خلال السنوات 2012 و2013 وانخفضت ايضا الى (2.75%) في سنة 2014 .

اما الفقرة الثالثة من اسعار الفائدة تمثل معدل الاقراض هو المعدل المفروض على القروض التي يتم استخدامها للاستثمار . نلاحظ من الجدول اعلاه ان معدل الاقراض ايضا يتذبذب بالارتفاع والانخفاض ففي سنة 2003 بلغ (5.31%) وبلغت قيمته خلال 2004 و 2005 (5.58%) ونلاحظ ارتفع في سنة 2006 (6.12%) واستمر بالارتفاع في سنة 2007 بلغ (7.74%) وبعد ذلك انخفض في سنة 2008 و سنة 2009 أي خلال مدة حدوث الازمة المالية التي سببت الانهيار للعديد من اقتصاديات الدول وبلغت قيمته (5.31%) وارتفع بالسنوات التي تلت هذه الازمة إذ بلغ في سنة 2010 (5.81%) واخذ بالارتفاع إذ بلغ في سنة 2011 (6.56%) ولكن انخفض بشكل قليل في سنة 2012 وسنة 2013 الى 0 (6.00%) وانخفض بعد ذلك حتى بلغ في سنة 2014 (5.60%) .

نلاحظ بشكل عام ان اسعار الفائدة تذبذبت بالارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة واكثر انخفاض حصل في سنة 2008 و 2009 ويرجع السبب الى حدوث الازمة المالية الاخيرة وهي ازمة الرهون العقارية التي سببت العديد من الاضطرابات في اقتصاديات الدول ولا سيما اقتصاد الصين .

سادسا : المسح المصرفي Banking Survey

يضم هذا الحساب كل من صافي الموجودات الاجنبية و الائتمان المحلي (المستحقات على الحكومة المركزية والمستحقات على المؤسسات الغير مصرفية و مستحقات القطاعات الاخرى) والنقود و اشباه النقود او الودائع الاجنبية والسندات و الودائع المقيدة و الحساب الرأسمالي و فقرات اخرى . والجدول الاتي يوضح اهم المؤشرات الخاصة بهذا الحساب خلال مدة الدراسة (2003-2014) :

جدول (19)

المسح المصرفي للاقتصاد الصيني (2003 – 2014)

(Billions of Yuan)

2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
28,777.07	28,032.95	25,817.52	25,096.83	22,533.20	19,561.15	17,894.57	13,772.36	10,083.67	7,566.93	5,531.95	3,770.38	صافي الموجودات الاجنبية
107,696.22	92,700.70	80,559.37	68,797.15	58,732.40	49,458.03	37,937.87	33,965.92	28,873.78	24,836.71	22,441.91	20,628.36	الائتمان المحلي
34,805.64	33,729.11	30,866.43	28,984.77	26,662.15	22,144.58	16,621.71	15,256.01	12,603.51	10,690.32	9,581.54	8,411.86	النقود
88,031.84	76,923.39	66,548.46	56,174.32	45,923.02	38,877.87	30,894.95	25,088.21	21,956.85	17,610.91	14,661.07	12,689.42	اشباه النقود
3,113.58	2,594.03	2,445.41	1,680.91	1,356.61	1,178.95	1,121.09	1,047.79	1,174.32	1,235.86	1,212.86	1,188.43	الودائع الاجنبية
12,307.74	10,113.27	9,348.93	7,642.24	5,932.83	3,935.64	4,543.22	2,940.04	2,386.38	2,388.23	1,678.71	1,173.93	اسندات
1,189.43	972.45	701.54	563.05	363.04	303.16	449.44	366.69	48.79	1,536.78	1,062.62	1,021.00	الودائع المقيدة
3,663.02	3,276.56	3,094.51	2,886.18	2,672.65	2,335.06	2,197.08	1,864.45	1,332.10	1,425.21	1,201.11	1,094.91	الحسابات الراسمالية
6,637.98	6,875.15	6,628.38	4,037.45	1,644.70	243.92	4.95	1,175.09	544.49	2,483.67	1,424.06	1,180.80	فقرات اخرى

Source : International Financial Statistics 2015

تشير البيانات الواردة في الجدول اعلاه الى ان صافي الموجودات الاجنبية استمرت بالزيادة من سنة 2003 و حتى سنة 2014 ، إذ نلاحظ انه بلغت في سنة 2005 (7,566.93) بعد ان بلغت في سنة 2004 (5,531.95) بمعدل نمو (36.7 %)، واستمرت بالزيادة حتى بلغت في سنة 2009 (19,561.15) بمعدل نمو (9.3 %)، ثم ازدادت الى (28,032.95) في سنة 2013 و (28,777.07) في سنة 2014 .

اما الائتمان المحلي فقد بلغ في سنة 2004 (22,441.91) و بمعدل نمو (8.7 %) واستمر هذا الحساب بالزيادة حتى بلغ في سنة 2009 (49,458.03) ثم ارتفع الى اكثر من ذلك وبلغ (

.....
(80,559.37) في سنة 2011 و بمعدل نمو (17.0%)، واستمر بالزيادة حتى بلغ (107,696.22) في سنة 2014 .

اما النقود إذ من خلال الجدول (19) نلاحظ انها بلغت في سنة 2004 (9,581.54) بعد ان كانت (8,411.86) في سنة 2003 و بمعدل نمو (13.9%)، واستمرت بالزيادة وبلغت في سنة 2009 و سنة 2010 (22,144.58) و (26,662.15) على التوالي ، واخذت النقود تزداد حتى سنة 2014 بلغت (34,805.64) .

اما اشباه النقود فقد بلغت في سنة 2005 (17,610.91) بعد ان كانت (14,661.07) في سنة 2004 وبمعدل نمو (20.1%)، ثم ازدادت قيمة اشباه النقود حتى بلغت في سنة 2008 (30,894.95) و في سنة 2010 بلغت (45,923.02) ثم استمرت بالزيادة حتى بلغت في سنة 2013 و سنة 2014 (76,923.39) (88,031.84) على التوالي .

من خلال البيانات الواردة في الجدول (19) ان الودائع الاجنبية بلغت في سنة 2004 (1,212.86) بعد ان كانت (1,188.43) في سنة 2003 و بمعدل نمو (2.0%)، ثم تذبذبت ما بين الارتفاع و الانخفاض إذ بلغت في سنة 2006 (1,174.32) ثم انخفضت في سنة 2007 و بلغت (1,047.79) ثم اخذت بعد ذلك بالزيادة المستمرة حتى بلغت في سنة 2013 (2,594.03) و بمعدل نمو (6.0%).

اما السندات تشير البيانات الواردة في الجدول (19) الى ان السندات بلغت في سنة 2005 (2,388.23) و في سنة 2006 (2,386.38) ثم اخذت بالزيادة حتى بلغت في سنة 2008 (4,543.22) ثم انخفضت وبلغت في سنة 2009 (3,935.64) ثم ازدادت حتى بلغت في سنة 2014 (12,307.74) .

نلاحظ من خلال البيانات في الجدول (19) ان الودائع المقيدة بلغت في سنة 2005 (1,536.78) بعد ان كانت (1,062.62) في سنة 2004 و بمعدل نمو (44.6%)، وان قيمة هذه الودائع اخذت بالتذبذب بالارتفاع و الانخفاض في قيمتها إذ بلغت في سنة 2006 (48.79) ثم ارتفعت و بلغت (563.05) و استمرت بالزيادة حتى بلغت في سنة 2014 (1,189.43).

تشير البيانات في الجدول (19) ان الحساب الرأسمالي بلغ في سنة 2004 (1,201.11) و في سنة 2005 (1,425.21) و ازداد قيمة هذا الحساب حتى بلغ في سنة 2011 (2,886.18) و في سنة 2012 (3,094.51) و بمعدل نمو (7.2 %).

اما حساب الفقرات الاخرى تشير من خلال الجدول (19) انها بلغت في سنة 2005 (2,486.67-) و في سنة 2006 (-544.49) ثم بلغ في سنة 2007 (1,175.09) وحتى بلغ في سنة 2013 و سنة 2014 (-6,875.15) و (-6,637.98) على التوالي .

سابعا : الحسابات القومية National Accounts

يضم هذا الحساب كلاً من الحسابات الخاصة القطاع العائلي و الانفاق الحكومي الاستهلاكي و اجمالي تكوين رأس المال الثابت و التغيرات في المخزون و صادرات و واردات السلع والنتاج المحلي الاجمالي (GDP) و اجمالي الدخل القومي (GNI) ، و سنوضح البيانات الخاصة بهذه المؤشرات من خلال الجدول الاتي :

جدول (20)

الحسابات القومية للاقتصاد الصيني (2003 – 2014)

(Billions of Yuan)

2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	السنوات المؤشرات
19,058.5	16,895.7	14,075.9	12,358.5	11,167.0	9,633.2	8,257.5	7,295.9	6,521.9	5,765.0	القطاع العائلي
7,140.9	6,315.5	5,335.6	4,569.0	4,175.2	3,590.0	3,052.8	2,639.9	2,233.4	2,003.6	الانفاق الحكومي الاستهلاكي
24,175.7	21,568.2	18,361.5	15,668.0	12,808.4	10,394.9	8,795.4	7,423.3	6,511.8	5,349.1	اجمالي تكوين رأس المال الثابت
1,101.6	1,266.2	998.9	778.3	1,024.1	699.5	500.0	362.4	405.1	247.2	التغيرات في المخزون
14,192	13,446	11,864	9,108	10,985	10,206	8,464	856'6	5,428	4,014	صادرات السلع و الخدمات
12,729	12,226	10,293	7,604	8,562	7,868	6,798	5,833	5,020	3,716	واردات السلع و الخدمات

52,939.9	47,261.9	40,281.7	34,877.5	31,597.5	26,659.9	22,271.3	18,742.3	16,095.7	13,661.3	الناتج المحلي الاجمالي
1,118.5	405.7	305.7	845.5	5.6	17.7	680.8	380.6	150.3	163.6	صافي الدخل الاولي
51,821.5	46,856.2	39,976.0	34,032.0	31,603.0	26,642.2	21,590.4	18,361.7	15,945.4	13,497.7	اجمالي الدخل القومي

Source : International Financial Statistics, 2015:248

تشير البيانات الواردة في الجدول (20) الى ان حسابات الاسر المعيشية بلغت في سنة 2005 (7,295.9) بعد ان كانت في سنة 2004 (6,521.9) و بمعدل نمو (11.8 %)، و بلغت بعد ذلك (9,633.2) في سنة 2007 واستمرت هذه الحسابات بالزيادة حتى بلغت في سنة 2013 (21,218.8) و بمعدل نمو (11.3 %) .

اما حساب الانفاق الحكومي الاستهلاكي نلاحظ من خلال الجدول (20) ان هذا الحساب اخذ بالزيادة المستمرة إذ بلغ في سنة 2004 (2,233.4) بعد ان كان (2,003.6) في سنة 2003 و بمعدل نمو (11.4 %)، وبلغ في سنة 2008 (4,175.2) و في سنة 2011 بلغ (6,315.5) واخذت بالزيادة حتى بلغ في سنة 2013 (7,997.8) و بمعدل نمو (11.9 %) .

اجمالي تكوين رأس المال الثابت تشير البيانات الواردة في الجدول (20) ان اجمالي تكوين راس المال الثابت بلغ في سنة 2004 (6,511.8) بعد ان كان يبلغ في سنة 2003 (5,349.1) و بمعدل نمو (21.7 %)، ثم بلغ في سنة 2008 و سنة 2009 (12,808.4) و (15,668.0) على التوالي ، ثم استمر هذا الحساب بالزيادة حتى بلغ في سنة 2013 (26,907.5) بعد ان كان (24,175.7) في سنة 2012 .

من خلال البيانات في الجدول (20) نلاحظ ان التغيرات في المخزون بلغت في سنة 2005 (362.4) و في سنة 2006 بلغت (500.0) و ارتفعت قيمة هذا الحساب حتى بلغت في سنة 2008 (1,024.1) ثم انخفضت في سنة 2009 وبلغت (778.3) و تذبذبت ما بين الارتفاع و الانخفاض حتى بلغ في سنة 2013 (1,128.1) .

اما حسابات الصادرات و الواردات نلاحظ من خلال الجدول (20) ان حساب الصادرات بلغ في سنة 2004 (5,428) بعد ان كان (4,014) في سنة 2003 و بمعدل نمو (35.2 %)، ثم بلغت في سنة 2007 (10,206) و في سنة 2008 (10,985) ثم انخفض بعد ذلك وبلغ في سنة

.....

2009 (9,108) ثم ارتفعت قيمة الصادرات بعد ذلك وبلغت في سنة 2012 (14,192) . اما الواردات فقد بلغت في سنة 2005 (5,833) و في سنة 2006 (6,798) و بمعدل نمو (16.5 %)، ثم بلغ في سنة 2009 (7,604) ثم اخذ بالزيادة حتى بلغ في سنة 2012 (12,729) GDP .

اما حساب الناتج المحلي الاجمالي GDP من خلال البيانات الواردة في الجدول (20) بلغ في سنة 2004 (16,095.7) بعد ان كان في سنة 2003 يبلغ (13,661.3) و بمعدل نمو (17.8 %)، ثم اخذ الناتج المحلي الاجمالي بالزيادة و حتى بلغ في سنة 2011 (47,261.9) بمعدل نمو (17.3 %)، ثم بلغ في سنة 2013 (58,667.3) .

تشير البيانات الواردة في الجدول (20) ان اجمالي الدخل القومي بلغ في سنة 2005 (18,361.7) و بمعدل نمو (15.1 %)، واستمر هذا الحساب بالزيادة حتى بلغ في سنة 2008 (31,603.0) ثم اخذ بالزيادة و بلغ في سنة 2012 (51,821.5) و بمعدل نمو (10.5 %) .

المبحث الثالث

تحليل واقع الأسواق المالية للولايات المتحدة و الصين

اولا : واقع الاسواق المالية في الولايات المتحدة الامريكية

تحتل الولايات المتحدة الأمريكية المركز الأول من ناحية التقدم في الأسواق المالية إذ تتسم الكفاءات العالية و النظام المعلوماتي المالي المتقدم ، فضلاً عن القدرة على الاتصال العالمي وتطور البورصات و تجددتها بشكل مستمر ، و يتكون السوق الأمريكي اساساً من عدة بورصات مختلفة ولكنه بدأ فعليا ببورصتين اساسيتين وهما بورصة نيويورك (NYSE) و البورصة الأمريكية (AMEX) .

1- بورصة نيويورك (NYSE) New York Stock Exchange

بورصة نيويورك هي أكبر سوق للأوراق المالية في العالم ، و يطلق عليها احيانا بالمجلس الكبير (Big Board) إذ تتعامل في حوالي 80 % من الاوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية . و تدار بورصة نيويورك من مجلس المحافظين إذ يتكون المجلس من ممثلين عن الشركات المسجلة في السوق و بيوت السماسرة أو ممثلين عن الحكومة . و بلغ عدد الأعضاء في بورصة نيويورك 1366 عضوا و يتم تداول فيها 2250 سهم من الاسهم العادية ، و 800 سهم ممتاز و 3300 سند ، و هذه الأوراق المالية تشكل حوالي أكثر من 80 % من الأوراق المالية المتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية . (العامري، 2007: 94) .

2- البورصة الأمريكية (AMEX) The American Stock Exchange

تحتل البورصة الأمريكية AMEX المرتبة الثانية بعد بورصة نيويورك و يتم فيها تداول 10 % من الاوراق المالية للشركات الأمريكية و كان يتم التعامل بها خارجا ، أي لا يوجد مكان محدد لها و يبلغ عدد الأعضاء فيها 660 عضوا و يت فيها تداول 960 نوع من الاسهم للشركات الامريكية المتوسطة في الحجم . (Bruchey,1991:2).

هناك العديد من المؤشرات التي يتم الاعتماد عليها في سوق نيويورك لهذا الغرض من أبرزها:

1- مؤشر داو جونز Dow Jones Industrial Average

تم تصميم هذا المؤشر باسم الشخص الذي صممه وهو تشارلز دو Charles Dow الذي أصبح فيما بعد محرراً لصحيفة وول ستريت في سنة 1884 ويعد من أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً في بورصة نيويورك . وقد تكون المؤشر في البداية من عينة مكونة من 9 أسهم لتسع شركات صناعية ، ثم ارتفع حجمها إلى 13 سهم في عام 1898 ، ثم إلى 20 سهم في عام 1916 ، وفي عام 1928 ارتفع حجم العينة ليصل إلى 30 شركة ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أي سهم إلى العينة. ويتكون هذا المؤشر من أربعة مؤشرات وهي أسعار اسهم الشركات الصناعية ، ويتكون من (30) شركة. ومعدل أسعار اسهم الشركات الخدمية ويتكون من (15) شركة. ومعدل الأسعار اسهم الشركات النقل والمواصلات ويتكون من (20) شركة. والمعدل المركب لهذه المعدلات الثلاثة السابقة ويتكون من (65) شركة . (Arnold ، 2008 : 453)

2- مؤشر ستاندرد آند بورز S&P Index

يعدّ هذا المؤشر من أهم المؤشرات في أسواق الأسهم الأمريكية ويقاس مؤشر S&P نشاط أكبر وأقوى الشركات الرئيسية في الولايات المتحدة الأمريكية، ويندرج تحت هذا المؤشر تصنيفات مؤشرات أخرى تقيس الأداء للشركات المختلفة بحسب قيمة رأس مالها كمؤشر ستاندرد آند بورز 400 ومؤشر ستاندرد آند بورز 500 ومؤشر ستاندرد آند بورز 600. وقد جاءت تسميته نسبة إلى منظمة S&P التي تقدم الخدمات المالية والتي مهمتها الإشراف على المؤشرات الرئيسية العالمية وتوفير التحليلات المالية لها، وتعمل هذه المنظمة على اختيار الشركات المدرجة في مؤشرها على التي تهتم بتشغيل الأفراد والمؤسسات الصغيرة وقد تم تأسيسها عام 1957. و يعكس هذا المؤشر القوة الاقتصادية للأسواق المالية الأمريكية ، ويركز هذا المؤشر على الشركات ذات القطاعات المختلفة كالتكنولوجيا والصناعة والبنوك وغيرها. ولعل من أهم الشركات المدرجة أسهمها في هذا المؤشر شركة ميكروسوفت الشهيرة التي تعنى بتقنيات الحاسوب وشركة آبل لمنتجات برامج الحاسوب وشركة بيزنس ماشين لتطوير الحواسيب والبرمجيات وبنك جي بي مورغان البنك الأكبر في الولايات المتحدة الأمريكية وشركة جنرال إلكتريك الصناعية وشركة إيكسون موبيل النفطية. (Ziemba ، 2013 : 181)

3- مؤشر ناسداك 100 Index Nasdaq

يشمل هذا المؤشر شركات من مجال واسع من الصناعات باستثناء تلك العاملة في صناعة الخدمات المالية مثل البنوك وشركات الاستثمار، كما يتضمن شركات مدرجة خارجة الولايات المتحدة يتألف مؤشر ناسداك 100 من أكبر 100 شركة في الولايات المتحدة وأكثرها تداولاً بفعالية والمدرجة في بورصة أسهم ناسداك. إذ يعكس هذا المؤشر شركات من مختلف المجموعات الصناعية الرئيسية، منها شركات تجهيزات الحاسبات وبرامجها، والاتصالات، والتكنولوجيا الحيوية. وبدأ هذا المؤشر عمله في سنة 1985. وكان أعلى رقم للمؤشر على الإطلاق قد تم الوصول إليه في ذروة ثورة عالم الانترنت عام 2000، وتجاوز عندها مستوى 4,700 نقطة. ويتم فيه تداول العقود الآجلة المتعلقة به في بورصة شيكاغو التجارية (CME). ومن أهم الشركات التي تعمل ضمن هذا المؤشر: أبل وتمتلك أكثر من 20%، ومايكروسوفت، وغوغل، وكوالكوم، وأوراكل بنسبة 2.8%. (Hirschey ، 2003: 14).

4- مؤشر نازداك كومبوزيت Nasdag Composite

أبتدأ حساب هذا المؤشر في عام (1971) بقيمة أساس 100 وهو مؤشر غني بأسهم شركات التكنولوجيا والاتصالات وتمثل هذه الشركات ثلاثة أرباع قيمته السنوية، بينما تمثل الربع فقط من قيمة مؤشراً s&p 500. (Kacher ، Morales ، 2010: 233).

5- مؤشر راسل 2000 Contact index

يعمل هذا المؤشر على تحديد سوق الشركات ذات رأس المال الصغير ويتم تعقب أداءه مقارنة بأداء مؤشر راسل 1000 للحصول على المعلومات اللازمة عن كيفية أداء الشركات الصغيرة في أنحاء العالم كافة. (Swensen,2005:454).

من أجل الوقوف على تطور أداء سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية لابد لنا ان نتتبع مؤشرات أداء السوق والتي تتضمن عدة مؤشرات التي سوف يتم توضيحها من خلال الجدول الاتي :

جدول (21)

مؤشرات الاسواق المالية الامريكية

معدل دوران الاسهم المتداولة	القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة (%) GDP	مؤشرات الاسهم العالمية S&P	القيمة السوقية للشركات المدرجة (% الناتج المحلي الاجمالي)	القيمة السوقية للشركات المدرجة US\$	اجمالي الشركات المدرجة المحلية	السنوات المؤشرات
135.5	148.8	26.4	123.9	14,266,265,650,00 0	5,295	2003
135.5	168.6	9.0	133.0	16,323,726,330,00 0	5,231	2004
166.0	211.3	3.0	129.8	17,000,864,470,00 0	5,143	2005
181.0	238.8	13.6	141.2	19,568,972,500,00 0	5,133	2006
220.6	300.8	3.5	137.6	19,922,279,820,00 0	5,130	2007
330.4	353.7	-38.5	78.7	11,590,277,780,00 0	5,603	2008
233.5	215.9	23.5	104.6	15,077,285,740,00 0	4,401	2009
188.2	203.5	12.8	115.5	17,283,451,680,00 0	4,279	2010
266.7	282.9	-0.0	100.8	15,640,707,040,00 0	4,171	2011
199.4	211.6	13.4	115.5	18,667,333,210,00 0	4,102	2012
163.9	208.7	29.6	143.3	24,034,853,520,00 0	4,180	2013
163.9	236.9	11.4	151.2	26,330,589,190,00 0	4,369	2014

www.data.worldbank.org

إجمالي الشركات المحلية المدرجة Total Domestic listed Companies

الشركات المحلية المدرجة هي الشركات التي يتم ادراج اسهمها في بورصات الأسهم في البلد المعني في نهاية السنة. إذ نلاحظ من خلال الجدول (21) بلغ عدد الشركات المحلية المدرجة في الولايات المتحدة الامريكية في عام 2003 (5,295) ثم انخفض عددها و بلغت في عام 2005 (5,143) و في عام 2006 (5,133) ثم ارتفعت الى (4,401) في عام 2009 ثم اخذت بالانخفاض حتى بلغت في عام 2012 (4,102) ثم ارتفعت الى اكثر من ذلك و بلغت في عام 2013 (4,180) و في عام 2014 (4,369)

القيمة السوقية للشركات المدرجة (US\$) The market value of listed companies

رسمة السوق (المعروفة أيضا بالقيمة السوقية) هي سعر السهم مضروبا في عدد الأسهم المتداولة. والشركات المحلية المدرجة هي الشركات التي يتم تأسيسها محليا وتكون أسهمها مدرجة في بورصات الأسهم في البلد المعني في نهاية السنة. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية للدولار الأمريكي. تشير البيانات الواردة في الجدول (21) الى ارتفاع مؤشر القيمة السوقية ارتفاعاً كبيراً خلال مدة الدراسة اذ بلغ اجمالي القيمة السوقية في عام 2003 (14,266,265,650,000) ثم ارتفع في عام 2004 و بلغ (16,323,726,300,000) واخذ بالارتفاع حتى عام 2007 إذ بلغ (19,922,279,820,000) ثم انخفض في عام 2008 و بلغ (11,590,277,780,000) ثم ارتفع الى (17,283,451,680,000) في عام 2010 ثم انخفض في عام 2011 و بلغ (15,640,707,040.000) و ارتفع مرة اخرى الى (18,668,333,210) في عام 2012 و اخذ بالارتفاع و بلغ في عام 2014 (26,330,589,190,000) .

القيمة السوقية من الناتج المحلي الاجمالي (GDP%) Market Value of Gross Domestic Product (GDP%)

تشير البيانات الواردة في الجدول (21) الى تذبذب القيمة السوقية كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي إذ بلغت في عام 2005 (129.8) بعدان كانت تبلغ في عام 2004 (133.0) ثم ارتفعت هذه النسبة في عام 2006 و بلغت (141.2) ثم انخفضت و بلغت في عام 2008

.....

78.7) ثم اخذت بالارتفاع و بلغت في عام 2010 (115.5) و انخفضت مرة اخرى و بلغت في عام 2011 (100.8) ثم اخذت بالارتفاع حتى بلغت في عام 2014 (151.2) .

مؤشر S&P لأسهم رأس المال (%التغير السنوي) S & P Indices Capital Shares (annual change%)

تقيس مؤشرات أسهم رأس المال (حقوق الملكية) العالمية الخاصة S&P تغير سعر الدولار الأمريكي في أسواق الأوراق المالية. نلاحظ من خلال الجدول (21) ان مؤشر S&P لاسهم الولايات المتحدة الامريكية بلغ في عام 2003 (26.4) ثم اخذ بالارتفاع و الانخفاض إذ في عام 2007 بلغ (3.5) ثم انخفض بشكل كبير في عام 2008 خلال الازمة المالية إذ بلغ (-38.5) ثم ارتفع بعد ذلك و بلغ (12.8) في عام 2010 ثم ارتفع في عام 2013 إذ بلغ (29.6) و انخفض في عام 2014 و بلغ (11.4)

القيمة الإجمالية الأسهم المتداولة The Total Value of Shares Traded

الأسهم المتداولة هي القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة أثناء الفترة. ويكمل هذا المؤشر نسبة القيمة السوقية . من خلال البيانات الواردة في الجدول (21) نلاحظ ان القيمة الاجمالية لاسهم الولايات المتحدة المتداولة بلغت في عام 2003 (148.8) ثم ارتفعت و بلغت في عام 2005 (211.3) و بلغ في عام 2008 (353.7) و تذبذب ما بين الارتفاع و الانخفاض إذ بلغت في عام 2011 (282.9) و انخفضت بعد ذلك إذ بلغت في عام 2012 (211.6) ثم انخفضت في عام 2013 (208.7) ثم ارتفعت و بلغت (286.9) في عام 2014.

معدل الدوران الأسهم المتداولة Turnover of shares traded rate (%)

معدل الدوران هو القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة أثناء المدة مقسوماً على متوسط القيمة السوقية لهذه المدة . ويُحسب متوسط القيمة السوقية على أنه متوسط قيم نهاية المدة للمدة الحالية و المدة السابقة . نلاحظ من خلال بيانات الجدول (21) ان معدل دوران الاسهم المتداولة في الولايات المتحدة الامريكية بلغت في عام 2004 (135.3) ثم ارتفعت في عام 2005 و بلغت (181.0) ثم ارتفعت في عام 2008 و بلغت (330.4) و في عام 2009 بلغت (233.5) ثم انخفض بشكل كبير في عام 2012 و بلغ (199.4) و حتى بلغ في عام 2013 و 2014 (163.9) .

ثانيا : الاسواق المالية في الصين

يتكون الاقتصاد الصيني من عدة بورصات اهمها :

1- بورصة شنغهاي Shanghai Stock Exchange

وهي أول بورصة أوراق مالية صينية ويرجع تاريخها إلى الستينيات حين بدأ تداول الأسهم في محاولة تطوير التجارة الخارجية في عام 1891، و يتم ادارتها من قبل لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية بشكل مباشر . و هي ثاني أكبر سوق للأسهم في الصين وثالث أكبر سوق لتداول الأوراق المالية في العالم . و في الثلاثينيات، أصبحت شنغهاي المركز المالي لمنطقة الشرق الأقصى و يتم تداول فيها ما يقارب 2.547 تريليون دولار من الاسهم و السندات في اسيا ، وبسبب الإدارة الحكومية وصرامة لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية فإن تلك السوق ليست مفتوحة بشكل مباشر للمستثمرين الأجانب، وعلى الرغم من تلك القيود الصريحة إلا أن هناك أكثر من 861 شركة أجنبية مختلفة الجنسيات مسجلة في تلك السوق.(Thomas,2001:318).

2- بورصة هونغ كونج Hong Kong Stock Exchange (SEHK)

تقع هذه البورصة في هونغ كونغ في الصين وتعتبر ثاني أكبر بورصة في آسيا بعد بورصة طوكيو. وتحتل المرتبة السادسة في قائمة البورصات العالمية، حيث تأتي بعد بورصة يورونكست و هي بورصة أسهم إلكترونية أوروبية مقرها في أمستردام، ولها فروع في بلجيكا، فرنسا، هولندا، البرتغال والمملكة المتحدة، بالإضافة إلى حقوق المساهمين وعقود المشتقات؛ فإن مجموعة الـ يورونكست تقدم خدمات المقاصة والمعلومات. في ديسمبر 2010 وصلت الأسواق المالية التي تدار بواسطة يورونكست إلى قيمة رأسمالية 2.93 تريليون دولار أمريكي، وبهذا أصبحت يورونكست خامس أكبر بورصة حول العالم. وفي الرابع من أبريل 2007 اندمجت يورونكست مع بورصة نيويورك لتشكيل إن واي اس إي نكست. و قد أدى التوسع السريع في الاقتصاد الصيني الى إنشاء ثلاث بورصات أخرى في السنوات 1960, 1970. و بدأت الصفقات الالكترونية في بورصة هونغ كونغ في عام 1993 من خلال نظام المطابقة والتنفيذ الألكتروني ثم تأسست المرحلة الثانية في يناير 1996 وسميت (AMS/2). وأصبح هذا النظام الأساس لجميع الصفقات خارج قاعة التداول، و في عام 2000 تم وضع اللمسات الاخيرة على المرحلة الثالثة (AMS/3) وتنفيذها.(Huang, Yeung, 2014:44)

تنشر بورصة شنغهاي عدة مؤشرات و هي :

1- المؤشر المركب (SSE)

يمثل مؤشر للأوراق المالية التي يتم تداولها في بورصة شنغهاي. وهذا و أن هذا المؤشر يستند إلى فترة الأساس في يوم قاعدة محددة لحسابها. اليوم قاعدة لمؤشر SSE المركب هو 19 ديسمبر 1990، وفترة الأساس التي تتمثل بالقيمة السوقية الإجمالية لجميع الأسهم في ذلك اليوم وتتمثل القيمة الأساسية 100. ويحسب كالآتي : (Jeffries,2011:316)

المؤشر الحالي = إجمالي القيمة السوقية × قاعدة القيمة / فترة الأساس
إجمالي القيمة السوقية = سعر الاسهم × عدد الأسهم المصدرة

2- مؤشر هانغ سينغ (Hang Seng)

يقيس هذا المؤشر القيمة السوقية لأسعار الأوراق المالية في سوق الأسهم الرئيسية في بورصة هونغ كونغ و يركز على نشاط أسهم أكبر الشركات المختلفة في الصين والمدرجة في بورصة هونغ كونغ ولكن يمثل هذا المؤشر 33 من ممثلي الشركات الكبرى وهو يعكس أداءها بشكل دقيق، ويضم القطاعات الرئيسية المكونة للاقتصاد كالقطاع المالي القطاع الرئيس وقطاع العقار و قطاعات التجارة والصناعة بالإضافة إلى القطاع الخدمي ويعد مؤشر هانغ سينغ المؤشر الرئيس في بورصة هونغ كونغ. ويطلق أيضاً على هذا المؤشر مؤشر هونغ كونغ هانغ سينغ باعتباره المؤشر الرئيسي لبورصة هونغ كونغ ومن بين أهم الشركات المدرجة أسهمها في هذا المؤشر شركة اتحاد مصرف هونغ كونغ وشنغهاي والبنوك الرئيسية كبنك الصين والبنك التجاري الصيني . (Sutcliffe,2006:177).

من أجل الوقوف على تطور أداء سوق الأوراق المالية في الصين لابد لنا ان نتتبع مؤشرات أداء السوق والتي تتضمن عدة مؤشرات التي سوف يتم توضيحها من خلال الجدول الآتي :

جدول (22)

مؤشرات سوق الصين المالي

مؤشر shenzhen	مؤشر Shanghai	معدل دوران الاسهم المتداولة	القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة (%) GDP(مؤشرات الاسهم العالمية S&P	القيمة السوقية للشركات المدرجة (% الناتج المحلي الاجمالي)	القيمة السوقية للشركات المدرجة US\$	اجمالي الشركات المدرجة المحلية	لسنوات المؤشرات
378.628	1497.043945	83.3	23.5	77.7	41.3	681,203,680,600	1,296	2003
315.812	1266.495972	106.5	26.3	-2.1	32.9	639,764,550,000	1,384	2004
278.745	1161.057007	92.4	17.3	13.3	34.4	780,762,720,000	1,387	2005
550.593	2675.474121	149.8	42.5	80.7	88.9	2,426,325,822,800	1,440	2006
1447.02	5261.562988	224.2	179.0	66.6	176.7	6,226,305,290,000	1,530	2007
553.301	1820.805054	124.8	85.7	-52.7	61.3	2,793,612,600,029	1,604	2008
1201.34	3277.138916	292.6	154.8	66.3	99.0	5,007,464,096,891	1,700	2009
1290.86	2808.076904	217.3	136.7	6.9	78.9	4,762,836,764,951	2,063	2010
866.653	2199.416992	179.4	89.1	-21.7	45.2	3,389,098,398,000	2,342	2011
881.169	2269.12793	141.4	59.4	17.2	43.7	3,697,376,677,000	2,494	2012
1057.67	2115.978027	201.3	81.1	7.3	41.6	3,949,143,490,000	2,489	2013
1415.19	3234.677002	240.3	115.5	3.0	58.0	6,004,947,67,0000	2,613	2014

www.data.worldbank.org

اجمالي الشركات المحلية المدرجة Total Domestic listed Companies

نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول ان عدد الشركات المدرجة في سوق الصين المالي اخذت بالزيادة خلال السنوات الدراسة نلاحظ انها بلغت في عام 2003 (1296) و في عام 2005 بلغت (1387) و استمر عددها يزداد حيث بلغت خلال عام 2007 (1530) شركة و في عام 2009 بلغت (1,086) و هكذا استمرت بالزيادة حيث بلغت في عام 2011 (2342) و اخذت ترتفع في عددها حتى بلغت في عام 2013 (2489) و في عام 2014 (2613) .

The market value of listed companies القيمة السوقية للشركات المحلية المدرجة

نلاحظ من خلال الجدول (22) ان القيمة السوقية للشركات المحلية المدرجة أخذت بالارتفاع من عام 2003 و حتى عام 2007 حيث بلغت في عام 2003 (681,203,680,600) وأخذت ترتفع حتى بلغت في عام 2005 (780,762,720,000) وحتى عام 2007 حيث نلاحظ انها بلغت (6,226,305,290,000) وانخفضت بشكل كبير في عام 2008 حيث بلغت قيمتها (2,793,612,600,029) ثم ارتفعت في عام 2009 و بلغت (5,007,464,096,891) لكنها عادت الى الانخفاض خلال الاعوام التي تلت عام 2009 حتى بلغت في عام 2013 (3,949,143,490,000) ثم شهدت ارتفاع في عام 2014 حيث بلغت قيمتها (6,004,947,67,0000)

Market Value of Gross Domestic (GDP %) المدرجة للشركات السوقية للقيمة Product

نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول (22) ان القيمة السوقية للشركات المدرجة من الناتج المحلي الأجمالي بلغت في عام 2005 (34.4) بعد ان كانت تبلغ في عام 2003 (41.3) حيث نلاحظ حدوث انخفاض في قيمتها ثم بلغت في عام 2008 (61.3) حيث انخفضت ايضا بعد ان كانت تبلغ في عام 2007 (176.7) ومن هذا نلاحظ ان القيمة السوقية للشركات المدرجة كنسبة من الناتج المحلي الأجمالي تتذبذب بالارتفاع و الانخفاض من سنة الى اخرى . حيث نلاحظ من خلال البيانات انها بلغت في عام 2011 (45.2) حيث كانت في عام 2010 (78.9) و لغت في عام 2013 و عام 2014 (41.6) (58.0) على التوالي .

.....

مؤشر S&P لأسهم رأس المال (% التغير السنوي) S & P Indices Capital Shares
(annual change%)

ان خلال الجدول (22) نلاحظ ان هذه المؤشر اخذ بالتذبذب بالارتفاع و الانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث بلغ في عام 2003 (77.7) ثم انخفض و بلغ (- 2.1) في عام 2004 وارتفع في عام 2005 و بلغ (13.3) و استمر بالارتفاع حتى بلغ في عام 2007 (66.6) و انخفض في عام 2008 و بلغ (- 52.7) ثم بلغ في عام 2010 (6.9) ثم انخفض الى (- 21.7) في عام 2011 ثم ارتفع و بلغ في عام 2013 (7.3) و في عام 2014 بلغ (3.0)

The Total Value of Shares Traded القيمة الإجمالية الأسهم المتداولة

نلاحظ من خلال البيانات الواردة في الجدول (22) ان القيمة الاجمالية للأسهم المتداولة في الصين بلغت في عام 2004 (26.3) بعد ان كانت (23.5) في عام 2003 ثم اخذت هذه القيمة بالتذبذب بالارتفاع و الانخفاض حتى بلغت في عام 2006 (42.5) ثم ارتفعت قيمتها الى (179.0) في عام 2007 وانخفضت و بلغت في عام 2009 (154.8) ثم تذبذبت بالارتفاع و الانخفاض حتى بلغت في عام 2011 (89.1) و في عام 2012 (59.4) ثم ارتفعت خلال السنوات 2013 و 2014 و بلغت قيمتها (81.1) (115.1) على التوالي

Turnover of shares traded rate (%) معدل الدوران الأسهم المتداولة

تشير البيانات الواردة في الجدول (22) ان معدل دوران الاسهم في الصين بلغ في عام 2004 (106.5) بعد ان كان يبلغ في عام 2003 (83.3) ثم ارتفع و بلغ في عام 2007 (224.2) ثم نلاحظ في عام 2008 انخفض و بلغ (124.8) و ارتفع مرة أخرى و بلغ (292.6) في عام 2009 و هكذا تذبذب بالارتفاع و الانخفاض خلال سنوات الدراسة حتى بلغ في عام 2014 (240.3)

المبحث الاول

توصيف النموذج القياسي و تحليل و تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية المختارة

أولاً : توصيف النموذج القياسي

تمهيد

أنَّ الغرض الرئيس من هذا المبحث بناء نموذج لتعيين المتغيرات المتمثلة بسعر الصرف الأجنبي وأسعار الفائدة و عرض النقد و تشخيص مدى تأثيرها في مؤشرات أداء الأسواق المالية للولايات المتحدة الامريكية و الصين .

و مهم أن يكون هيكل النموذج منسجماً في علاقاته مع الفرضيات التي تعرضنا لها سابقاً. وأن تكون المعايير المستخدمة للحكم عليه و تقويم صلاحيته التجريبية منسجمة مع غرضه. علماً أن النموذج القياسي المقترح قد تم توصيفه بناء على الدراسات النظرية و التجريبية.

1- هيكل النموذج

إذا أخذنا بالحسبان أن أداء الأسواق المالية يتأثر بالعديد من العوامل التي منها ما هو داخلي وما هو خارجي ، فإن ذلك يستلزم أن تراعى أيضاً جميع العوامل المؤثرة في أداء الأسواق المالية. فسعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد من العوامل الخارجية المؤثرة في الأداء، إذ التأثير المباشر في مؤشرات أداء الأسواق المالية واضح (القيمة السوقية للأسهم المتداولة ، معدل دوران الأسهم المتداولة) .

أن مؤشرات أداء الأسواق المالية و المتمثلة بـ(المتغيرات المعتمدة) تتمثل بالآتي :

- 1- القيمة السوقية (V) : التي تمثل حاصل ضرب عدد الأسهم المتداولة في سعر السهم .
- 2- معدل دوران الأسهم المتداولة (R) : يمثل قيمة الأسهم المتداولة خلال فترة زمنية ما إلى إجمالي القيمة السوقية للأسهم ، أو تمثل عدد الأسهم المتداولة خلال فترة زمنية ما إلى إجمالي عدد الأسهم .

أما المتغيرات التي تمثل (المتغيرات المستقلة) فهي تكون في جميع النماذج كالاتي:

1- سعر الصرف الأجنبي (EX) : تم الأخذ بسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل العملة المحلية (نهاية المدة) بوصفه أحد العملات المطلوبة والمتداولة في الولايات المتحدة الأمريكية و اخذ سعر الصرف الأجنبي مقابل اليورو لدولة الصين.

2- سعر الفائدة (IR) : تمت الاستعانة بسعر الفائدة على الاقراض للولايات المتحدة و الصين .

3- عرض النقد (MS): ويتضمن (النقد المتداول+الودائع تحت الطلب + الودائع لأجل + حسابات التوفير).

2- أساليب التحليل

أعتمدت الباحثة في هذه الدراسة المنهج التحليلي بالأعتماد على بعض المقاييس الإحصائية التي تتلائم مع المنطق العلمي لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة وقياسها ، تمت الاستعانة بمجموعة من الأساليب الإحصائية ، تم استخدام عدد من الأختبارات بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (MiniTab) :

- 1- اختبار (T) : و تستخدم لأختبار معنوية معلمة متغيرات الدراسة .
- 2- معامل التفسير (معامل التحديد) (R^2) : وهو يوضح مقدار التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد التي من الممكن تفسيرها عن طريق المتغير المستقل .
- 3- (R^{-2}) معامل التحديد المعدل : هو معامل التفسير بعد إجراء التعديل اللازم له .
- 4- اختبار (F) : وقد تم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدره للنموذج كله .
- 5- اختبار (D.W) : اختبار دوربن واتسون (D.W / Durbin – Watson) يشير الى خلو النموذج المقدر من مشكلة الاختبار الذاتي.

3- تقويم النموذج

طالما أن غرضنا الرئيس من النموذج تحليل فرضية أو اختبارها وليس التنبؤ،فإن تقويم صلاحيته التجريبية يجب أن يستند إلى المعلمات الهيكلية المنفردة اختبار (t) . وبعد احتساب قيمة (t) تقارن بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (n-1)، واحتساب قيمة (F) ومقارنتها بقيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (2.80%) و درجة حرية (n-1) ثم تقويم النموذج المقدر فضلاً عن معامل التحديد (R^2) الذي يوضح نسبة مساهمة المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير المعتمد. كما يجب أن تعطى أهمية أكثر لعدم تحيز المعلمات

.....

وليس لكفاءتها. وعلى الرغم من أن محور تركيزنا سينصب على اختبار (F, R², t)، لن نهمل الاختبارات الأخرى (D.W).

4-تقدير النموذج

بعد أن تمت تهيئة البيانات بأستخدام برنامج (Minitab) الجاهز على الحاسوب الآلي تم الاعتماد على أسلوب الأتحدار الخطي المتعدد بالنظر لوجود أكثر من متغير مستقل، وتم تقدير قيم المعلمات للنموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية (ols) ذلك لأنها تفي بفرضيات هذه الطريقة، وفي الوقت نفسه تمتاز بإعطائها افضل التقديرات عند مستوى معنوية (5%) .

ثانيا : تحليل و تقدير العلاقة بين المتغيرات النقدية المختارة

يعتمد أداء الأسواق المالية على السياسات الاقتصادية التي تتبعها حكومات الدول وتعد حركة هذه الأسواق مؤشرا على أدائها ويتم تحديد حركة الأسواق المستقبلية ، يستخدم المستثمرون والمضاربون والمحللون الماليون طرائق مختلفة ويعتمدون على متغيرات مهمة لها علاقة بحركة الأسواق المالية ، وتعد المتغيرات النقدية واحدة من أهم الأدوات التي تستخدم لمعرفة اتجاه الأسواق المالية بما يساعد المستثمر على اتخاذ القرار المناسب وفي الوقت الملائم وفي هذا المبحث سنوضح العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وتأثيرها على أداء الأسواق المالية.

1-سعر الصرف الأجنبي Foreign Exchange Rate

يعد سعر الصرف الأجنبي أحد العوامل المؤثرة تأثيراً كبيراً في الأسواق المالية لكونه أحد محددات النشاط الاقتصادي ، و لأنَّ نشاط الأسواق المالية يمثل جزءاً مهماً من النشاط الاقتصادي فإنَّ أي تقلبات في سعر الصرف الأجنبي تؤثر على حركة هذه الأسواق بيد أن تأثير سعر الصرف الأجنبي في الأسواق المالية يختلف من بلد الى اخر . فالعلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و الأسواق المالية تكون ايجابية بالنسبة للدول التي تسعى الى رفع قيمة عملتها و سلبية بالنسبة للدول التي تعمل على تخفيض قيمة عملتها . (JAWAID, UI HAQ,2012:154) .

و هناك نظريتان تفسران العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و أسعار الأسهم في الأسواق المالية إذ يرى النهج التقليدي أن انخفاض العملة سيؤدي الى ارتفاع الصادرات و الأرباح بالنسبة للشركات مما يؤدي الى ارتفاع أسعار الأسهم على المدى القصير . و يعزى الى هذه العلاقة الاقتصادي Solinck (1987) حيث وضح أن رفع قيمة العملة سوف تقلل من القدرة التنافسية .

أما النهج الحديث يوضح العلاقة بين سعر الصرف و أسعار الأسهم من خلال حركة رؤوس الأموال حيث تؤثر على أسعار الأسهم و ذلك حين تكون أسعار الأسهم اخذه بالتزايد أذ يفضي ذلك الى جذب رؤوس الأموال الأجنبية . أما الانخفاض في أسعار الأسهم فيؤدي الى تقلص الثروة مما يؤدي الى انخفاض الطلب على النقود و تؤدي الى تدخل السلطات النقدية لخفض أسعار الفائدة . و يدل ذلك على العلاقة القوية بين سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة فحينما تكون أسعار الفائدة أقل نسبياً يؤدي ذلك الى تدفق رؤوس الأموال الى خارج البلاد و من ثم على وفق هذه النظرية تنخفض أسعار الأسهم يؤدي الى انخفاض قيمة العملة. (Kutty،2010: 2) وهكذا يبدو أن لتحركات الأسعار في سوق الصرف الأجنبي تأثيراً في الأسواق المالية في جميع الأحوال سيؤثر ذلك على أسعار الأوراق المالية فأخفاض العملة مثلاً يتوقف أثره على طبيعة الأصل المالي أذما يخص الأسهم التي تعد أوراق مالية ذات عائد متغير فإنَّ انخفاض قيمة العملة الوطنية فسيدفع الأفراد إلى التخلص من احتياطياتهم وأستبدالها بغيرها كالأسهم، ويولد شراء الأسهم على نحو كثيف ارتفاعاً في حجم التداول ثم ارتفاعاً في أسعار الأسهم وقيمتها . (العاني،2002 :38).

2- سعر الفائدة Interest Rate

سعر الفائدة واحد من متغيرات الاقتصاد الكلي المهمة، وهو يرتبط مباشرة بالنمو الاقتصادي. عامة ، و سعر الفائدة يعد تكلفة رأس المال ، و هو يعني السعر المدفوع لأستخدام المال لمدة من الزمن من وجهة نظر المقرض ، و تكلفة اقتراض المال (سعر الاقتراض) و من وجهة نظر المقرض .يمثل سعر الفائدة الرسوم المفروضة على إقراض المال (سعر الفائدة على الإقراض) . ولما كان سعر الفائدة من أهم العوامل الاقتصادية التي يأخذها المستثمر بالحسبان كان ذلك عاملاً مؤثراً مهماً في الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية (الأسهم والسندات). أذ أن حركة سعر الفائدة هي أحد العوامل الرئيسية التي تسبب حدوث التحركات في أسعار الأسهم وتعكس الثقل الذي يضعه المستثمرون على الدخل المستقبلي للأسهم عند تحديدهم قيمة الأسهم و يعد سعر الفائدة بمثابة كلفة فرصة الاستثمار في سوق الأسهم ، ويؤثر ارتفاعه في مؤشر أسعار الأسهم بطريقة سلبية ، فالزيادة في سعر الفائدة يؤدي بالمستثمرين الى البحث عن بدائل و يميلون إلى تصفية مراكزهم الاستثمارية حيث يقومون بإيداع الأموال بشكل ودائع مصرفية بأسعار عالية و قد يتجه كثير من هؤلاء لبيع أسهمهم فذلك يفضي إلى زيادة في عرض الأسهم و يؤدي الى احتمال انخفاض حجم التداول للأسهم وانخفاض أسعارها وقيمتها وهي الخطوة الأكيدة. وعلى العكس من ذلك ما يحدث في حالة انخفاض أسعار الفائدة ، فعند ما

تنخفض أسعار الفائدة فأنَّ المستثمرين قد يجدون من الأفضل لهم أنَّ يستخدموا الائتمان لأنخفاض كلفته لزيادة أسهمهم ، يكون التوجه نحو أسواق الأسهم ويزداد الطلب مؤدياً ذلك إلى ارتفاع أسعار الأسهم وقيمتها . ومن ذلك يتضح أنَّ هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم ، فارتفاع أسعار الفائدة سيكون له تأثير سلبي في أداء سوق الأسهم ، والعكس يحصل في حالة انخفاض أسعار الفائدة إذ سيكون لها تأثير إيجابي في أداء السوق . (Salah Uddin, Alam,2009:43)

Alam,2009:43)

3 - عرض النقد Money supply

فأنَّ تغيرات في عرض النقد لها تأثيرات مباشرة مهمة على أسعار الأوراق المالية فالتذبذبات الحاصلة في عرض النقد تؤدي إلى التذبذبات في أسعار الأسهم إذ أنَّ التغير المباشر يحصل من خلال قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقد بنسبة أسرع من المعتاد، إذ يجد الأفراد أنفسهم أمام سيولة أكثر مما يحتاجون إليه لأغراض المعاملات المالية، فينفقون بعضاً من هذه الأموال الزائدة في شراء الأوراق المالية ومنها الأسهم فطالما أنَّ عرض النقد ثابت ولاسيما على المدى القصير، فأنَّ الطلب الزائد على الأسهم يولد حجم تداول كثيفاً ويؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم وقيمتها. في حين تأتي النتائج متشابهة مع أنَّ الأنتقال غير المباشر عبر سوق السندات ونسبة العائد كان أكثر تعقيداً إلى حد ما . ويحصل ذلك عندما يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقد مما يؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة ولما كانت العلاقة عكسية بين أسعار الفائدة والسندات، كان انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع أسعار السندات (العاني، 35، 2002) . ويعمل ارتفاع أسعار السندات على نحو مباشر على انخفاض عوائدها ولكون العائد على السندات أقل فمن المحتمل أنَّ ينخفض الإقبال على شراء السندات، ويتحول مشتري السندات إلى سوق الأسهم لأنَّ بديلاتها من السندات قد أصبحت أكثر غلاءً وأقل عائداً ونتيجة لتوسع الطلب على الأسهم يزداد حجم تداول الأسهم وترتفع أسعارها وقيمتها. في حين يحصل الأنتقال عبر الناتج المحلي الإجمالي لأنَّ الزيادة في عرض النقد تقود إلى انخفاض نسبة الفائدة ، وأنفاق استثماري أكثر، وأنفاق استهلاكي أكثر ، ونسبة من الناتج المحلي الإجمالي أعلى إلى جانب أرباح موزعة على المساهمين أكبر نتيجة لزيادة الأنتاج التي عادة ما تنعكس على مستوى الطلب على منتجات الشركة، وتحفز الأرباح الموزعة على المساهمين الأعلى شراء الأسهم مما يؤدي بدوره إلى زيادة حجم التداول وارتفاع أسعار الأسهم وقيمتها أنَّ النتيجة في الحالات الثلاثة السابقة سواء كانت سلسلة السبب مباشرة من عرض النقد إلى أسعار الأسهم أو غير مباشرة عبر سوق السندات ونسبة العائد أو عبر الناتج المحلي الإجمالي هي نفسها وتتمثل في أنَّ الزيادة في عرض النقد تقود إلى زيادة

الطلب على الأسهم ثم إلى ارتفاع مؤشرات أداء الأسواق المالية.
(Habibullah, Baharumshah, 2000:413).

أنّ الزيادة في عرض النقد قد يظهر لها أحياناً أثر سلبي مثلما يكون لها اثر إيجابي في أسعار الأسهم ويتمثل ذلك الأثر السلبي في حجم الإصدارات الجديدة، إذ قد يذهب جزء من الزيادة في عرض النقد على شكل إصدارات جديدة من الأسهم والسندات مما يؤدي إلى امتصاص جزء لا بأس به من السيولة المتاحة ثم إلى انخفاض أسعار الأسهم. كما أنّ للزيادة في المعروض النقدي تأثيراً سلبياً مثلما أنّ لها اثر إيجابياً في أرباح الشركات، ويتمثل ذلك الأثر السلبي في احتمال حدوث تضخم يؤدي في النهاية إلى زيادة الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه المستثمرون. لأن القيمة السوقية للشركة ثم القيمة السوقية للسهم العادي الذي تصدره تتحدد في ضوء حجم التدفقات النقدية المتوقعة والحد الأدنى للعائد المطلوب على الاستثمار فيمكن القول أنّ النتيجة النهائية لتأثير عرض النقد في أسعار الأسهم يتوقف على حجم تأثير كل من هذين المتغيرين. ومثلما تؤثر الزيادة في عرض النقد في أسعار الأسهم فإنّ التناقض في عرض النقد سيكون له تأثير في أسعار الأسهم أيضاً. فالتناقض في عرض النقد بنسبة أبطأ مما هو من الضروري توفيره لحاجات المعاملات المالية، سيولد نقصاً في التمويل وتكون النتيجة انخفاضاً في شراء الأسهم مما سوف يتسبب في انخفاض في حجم التداول، ويكون ذلك أما بطريقة مباشرة إذ يؤدي الانخفاض في عرض النقد إلى انخفاض في أسعار الأسهم وقيمتها. أما بطريقة غير مباشرة بسبب كون السندات عمليات شرائية أكثر جاذبية لأنّ عوائد السندات المتمثلة بالفوائد أعلى من عوائد الأسهم فيتحول المستثمرون من سوق الأسهم إلى سوق السندات مما يؤدي إلى الانخفاض في أسعار الأسهم وقيمتها. أو بسبب انخفاض الأرباح الموزعة على المساهمين لدى انخفاض الناتج المحلي الإجمالي مؤدياً ذلك إلى انخفاض الطلب على الأسهم ثم إلى انخفاض حجم التداول للأسهم وانخفاض أسعارها وقيمتها. (الزغبي، 2000، 342)

مما رصدناه فيما سبق يتضح إن هناك علاقة طردية بين عرض النقد وأسعار الأسهم في الأسواق المالية، فالزيادة في عرض النقد تقود إلى شراء الأسهم ثم إلى ارتفاع حجم التداول بالأسهم وارتفاع أسعارها وقيمتها إلا بعض الحالات التي تم ذكرها من قبل إذ قد تؤدي الزيادة في عرض النقد إلى انخفاض في أسعار الأسهم. على العكس من ذلك يقود الانخفاض في عرض النقد إلى انخفاض في شراء الأسهم ثم إلى انخفاض في حجم التداول للأسهم والانخفاض في أسعارها وقيمتها.

المبحث الثاني

توصيف وتحليل النموذج القياسي للولايات المتحدة الأمريكية

أنَّ هناك فروق كبيرة عموماً بين الدول فيما يتعلق بتغير سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد ومؤشرات أداء الأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية و الصين ، الأمر الذي يعكس مدى التباين الاقتصادي والمالي بين هذه الدول . وفي هذه الفقرة سوف يتم عرض نتائج النموذج القياسي المستخدم وتحليلها ومناقشتها لكل سوق من الأسواق التي شملها البحث وذلك لبيان أهم المتغيرات النقدية التي تؤثر في مؤشرات الأداء في كل الأسواق المالية للولايات المتحدة الأمريكية والصين ذلك لمعرفة مدى التشابه أو الاختلاف في المتغيرات النقدية التي تؤثر في اتجاه مؤشرات الأداء بين الأسواق .

1- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على القيمة السوقية للأسهم المتداولة

الجدول (23)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الآتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	V = 38 + 20.2 EX	1.02	0.70	1.04	2.80	94	40	1.54914
2	V = 255 - 5.20 IR	0.52-	0.70	3.90	2.80	26	0.0	0.979487
3	V=148+0.00976 MS	1.08	0.70	1.16	2.80	84	65	1.08164

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الإحصائي (MINITAB)

أفرز تحليل النموذج القياسي الأول بوصفه أفضل نموذج مختار بعد أن تم اختبار وتقدير تأثير تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد في متغير القيمة السوقية للأسهم المتداولة في الأسواق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية وبالصيغة الخطية ، إذ يتضح من هذا النموذج اعلاه أنَّ هناك ثلاثة متغيرات مستقلة أساسية تؤثر في المتغير التابع ، و قد استبعد البرنامج المتغيرات غير المؤثرة في المتغير التابع لضعف معنوياتها الإحصائية والقياسية .

ظهرت لدينا من خلال الجدول أعلاه أنَّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع القيمة السوقية للأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) معنوي عند مستوى معنوية (5 %) و كانت القيمة المحتسبة (1.02) أعلى من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) ضعيفة المعنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (1.04) في حين أنَّ الجدولية كانت (2.80) و لكننا سوف نعتمد على هذا النموذج كون معامل التحديد (R^2) عالي إذ ظهر بنسبة (94 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة D.W (1.6) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أنَّ هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم المتداولة حيث أنَّ التغير بمقدار 1 % يؤدي الى أحداث تغير بمقدار 20 % و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و القيمة السوقية للأسهم المتداولة .

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (T) المحتسبة إذ كانت (0.5) في حين أنَّ الجدولية (0.70) و كذلك انخفاض (R^2) إذ ظهرت لدينا بنسبة (26 %) أيضا ظهرت لدينا مشاكل الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) إذ كانت قيمته (0.9) و بذلك لا يعتمد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة . فيتم أستبعاده من التحليل .

أما العلاقة بين عرض النقد و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (1.08) و كذلك (R^2) ظهرت (84 %) و رغم انخفاض (F) المحتسبة عن الجدولية إذ كانت المحتسبة (1.16 %) إلا أننا يمكن أن نعتمد على هذا النموذج في عملية التفسير و خصوصا أنَّ مشاكل الأرتباط الذاتي غير موجودة حسب أحصائية D.W.

ألا أنَّ النموذج أظهر أنَّ التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1) وحدة واحدة تؤدي الى حدوث تغيرات في القيمة السوقية للأسهم المتداولة بمقدار (0.01) وحدة و هذا يعني أنَّ تأثيرات النموذج الأول الذي هو سعر الصرف الأجنبي أكبر من تأثيرات عرض النقد التي تحدد التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي

هو الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية (سوق نيويورك) .

2- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على معدل دوران الأسهم المتداولة للولايات المتحدة الأمريكية الجدول (24)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الآتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	R=-163+272 EX	1.43	0.700	2.05	2.80	85	75	1.88532
2	R=193+ 1.18 IR	0.12	0.700	3.30	2.80	30	10	1.07847
3	R= 156+0.00502 M	0.53	0.700	0.28	2.80	65	35	1.08632

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

تشير المعايير الأحصائية الواردة في الجدول أنّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع معدل دوران الأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) معنوي عند مستوى معنوية (5 %) و كانت القيمة المحتسبة (1.43) و هي أعلى من الجدولية البالغة (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) ضعف المعنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (2.05) في حين أنّ الجدولية كانت (2.80) و لكننا سوف نعتمد على هذا النموذج كون معامل التحديد (R²) عالي إذ ظهر بنسبة (85 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة D.W (1.8) و هي ضمن منطقة القبول . أما من حيث تحليل المعادلة فنلاحظ أن هناك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على معدل دوران الأسهم المتداولة إذ أنّ تغيرات (1) وحدة واحدة في سعر الصرف الأجنبي يؤدي الى أحداث تغيرات بمقدار (272) وحدة في معدل دوران الأسهم المتداولة و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و معدل دوران الأسهم المتداولة .

أما العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (T) المحتسبة إذ كانت (0.12) في حين أنّ الجدولية (0.70) و كذلك انخفاض (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (30 %) أيضاً لم تظهر لدينا مشاكل

.....
الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) أذ كانت قيمته (1.07) و بذلك يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة .

أما العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) أذ كانت (T) المحتسبة (0.53) و كذلك (R^2) ظهرت (65 %) و رغم أنخفاض (F) المحتسبة عن الجدولية أذ كانت المحتسبة (0.28) ألا أننا يمكن أن نعتد على هذا النموذج في عملية التفسير و لاسيما أن مشاكل الارتباط الذاتي غير موجودة حسب أحصائية (D.W) .

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1 %) تؤدي الى حدوث تغيرات في معدل دوران الأسهم المتداولة بمقدار (0.5 %) و هذا يعني أن تأثيرات النموذج الأول الذي هو سعر الصرف الأجنبي أكبر من تأثيرات عرض النقد التي تحدد التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي هو الأكثر تأثيرا على معدل دوران الأسهم المتداولة في سوق الولايات المتحدة الأمريكية (سوق نيويورك) .

نلاحظ من خلال التحليل للولايات المتحدة الأمريكية أن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الأجنبي هو أكثر العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم المتداولة و معدل دوران الأسهم المتداولة .

المبحث الثالث

توصيف وتحليل النموذج القياسي لدولة الصين

1- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على القيمة السوقية
للأسهم المتداولة في الصين

الجدول (25)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الاتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	V = 327 - 34.4 EX	2.04-	0.70	4.18	2.80	65	45	1.69934
2	V = -133 + 36.9 IR	1.51	0.70	1.26	2.80	20	10	0.878404
3	V=50.6+0.000539 MS	1.18	0.70	1.40	2.80	85	65	1.35604

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

يبين الجدول أعلاه النتائج القياسية لتأثير سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد في القيمة السوقية لأسهم الأسواق المالية في الصين . حيث ظهرت لدينا أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع القيمة السوقية للأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) غير معنوية عند مستوى معنوية (5 %) حيث كانت القيمة المحتسبة (-2.04) أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) قوية المعنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (4.18) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و نعتمد على هذا النموذج كون معامل التحديد (R²) ظهر بنسبة (65 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار (D.W) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة (D.W) (1.6) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أن هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم المتداولة حيث أن التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (34.4 %) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و القيمة السوقية للأسهم المتداولة .

.....

أما العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (1.51) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) ، نلاحظ ضعف معنوية اختبار (F) حيث ظهرت قيمة (F) المحتسبة (1.26) و هي أقل من الجدولية (2.80) ، وكذلك انخفاض (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (20%) أيضا تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) إذ كانت قيمته (0.87) لذا لا يمكننا الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة في الأسواق المالية في الصين . و الشكل الاتي يوضح العلاقة بين سعر الفائدة و القيمة السوقية للأسهم المتداولة .

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين عرض النقد و القيمة السوقية للأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية قوة هذا النموذج بسبب ارتفاع قيمة (T) المحتسبة إذ كانت (1.18) في حين أنّ الجدولية (0.70) و كذلك ارتفاع (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (85%) أيضا لم تظهر لدينا مشاكل الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) إذ كانت قيمته (1.35) و على الرغم من انخفاض قيمة (F) المحتسبة (1.40) و هي أقل من الجدولية (2.80) و بذلك يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقود القيمة السوقية للأسهم المتداولة .

ألا أنّ النموذج أظهر أنّ التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1%) تؤدي الى حدوث تغيرات في القيمة السوقية للأسهم المتداولة بمقدار (0.05%) و هذا يعني أنّ تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد أكبر من تأثيرات سعر الفائدة التي تحدد التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و عرض النقدهما الأكثر تأثيراً على القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الصين المالي .

2- تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على معدل دوران الأسهم المتداولة في الصين

الجدول (26)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الاتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	TR=-515-48.7EX	2.57-	0.700	6.58	2.80	%55	35%	2.27001
2	TR=17+ 26.1 IR	0.82	0.700	0.44	2.80	35%	15%	1.16921
3	TR=107+0.00102 MS	2.05	0.700	4.21	2.80	45%	25%	1.78429

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ظهرت لدينا من خلال الجدول أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع معدل دوران الأسهم المتداولة و حسب اختبار (T) غير معنوي عند مستوى معنوية (5 %) حيث كانت القيمة المحتسبة (-2.57) و هي أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) معنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (6.58) في حين أنّ الجدولية كانت (2.80) و ظهر لنا معامل التحديد (R²) بنسبة (55 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار (D.W) عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة (D.W) (2.27) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أنّ هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على القيمة السوقية للأسهم المتداولة حيث أنّ التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (48.7 %) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و معدل دوران الأسهم المتداولة .

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة إذ كانت (0.44) في حين أنّ الجدولية (2.80) و كذلك انخفاض (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (35 %) و لم تظهر لدينا مشاكل الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D.W) إذ كانت قيمته (1.16) و على الرغم من ارتفاع قيمة (T) المحتسبة (0.82) و هي أعلى من الجدولية (0.70) و بذلك

لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و معدل دوران الأسهم المتداولة.

أما العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.05) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) ، كذلك نلاحظ قوة معنوية اختبار (F) حيث ظهرت قيمة (F) المحتسبة (4.21) و هي أعلى من الجدولية (2.80) ، و بلغ (R²) بنسبة (45%) و لم تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) إذ كانت قيمته (1.78) لذا يمكننا الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و معدل دوران الأسهم المتداولة في الأسواق المالية في الصين .

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في عرض النقد نسبة (1%) تؤدي الى حدوث تغيرات في معدل دوران الأسهم المتداولة بمقدار (10.7%) و هذا يعني أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد أكبر من تأثيرات سعر الفائدة التي تحدد التغيرات التي تحدث في معدل دوران الأسهم المتداولة و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و عرض النقد هما الأكثر تأثيراً على معدل دوران الأسهم المتداولة في سوق الصين المالي .

3-تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على مؤشر

SHANGHAI في الصين

الجدول (27)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الاتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	SHA=5468-425 EX	1.06-	0.700	1.13	2.80	82%	61%	2.01382
2	SHA=-4656+1210IR	2.87	0.700	2.14	2.80	%45	39%	1.48894
3	SHA=2061+0.0065 MS	0.65	0.700	0.42	2.80	25%	15%	

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

تشير المعايير الإحصائية الواردة في الجدول أن التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع مؤشر SHANGHAI و بحسب اختبار (T) عند مستوى معنوية (5 %) نلاحظ ضعف معنوية هذا الاختبار حيث كانت القيمة المحتسبة (-1.06) و هي أقل من الجدولية البالغة (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) أيضا ضعيفة المعنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (1.13) في حين أن الجدولية كانت (2.80) و لكننا سوف نعتمد على هذا النموذج كون معامل التحديد (R^2) عالي إذ ظهر بنسبة (82 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة D.W (2.01) و هي ضمن منطقة القبول . أما من حيث تحليل المعادلة نلاحظ أن هناك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على مؤشر SHANGHAI إذ أن تغيرات (1 %) في سعر الصرف الأجنبي يؤدي الى أحداث تغيرات بمقدار (42.5 %) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHANGHAI.

أما العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHANGHAI فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.87) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) ، كذلك نلاحظ أن (F) المحتسبة ظهرت بقيمة (2.14) و هي أقل من الجدولية (2.80) ، و بلغ (R^2) بنسبة (45 %) و لم تظهر لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D.W) إذ كانت قيمته (1.48) لذا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHANGHAI.

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHANGHAI فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية ضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة إذ كانت (0.42) في حين أن الجدولية (2.80) و كذلك انخفاض (R^2) إذ ظهرت لدينا بنسبة (25 %) و انخفاض قيمة (T) المحتسبة (0.65) و هي أقل من الجدولية (0.70) و بذلك لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHANGHAI .

ألا أن النموذج أظهر أن التغيرات التي تحدث في سعر الفائدة نسبة (1 %) تؤدي الى حدوث تغيرات في مؤشر SHANGHAI بمقدار (12.1 %) و هذا يعني أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة أكبر من تأثيرات عرض النقد التي تحدد التغيرات التي تحدث في مؤشر SHANGHAI و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هما الأكثر تأثيراً على SHANGHAI في سوق الصين المالي .

4-تقدير أثر تغيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة و عرض النقد على مؤشر

SHENZHEN في الصين

الجدول (28)

من خلال استخدام برنامج (MINITAB) ظهرت لدينا نتائج الاتية و حسب الجدول ادناه

	النموذج Model	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	R ² %	R ² %	D.W
1	SHE=3417-363EX	3.19-	0.700	10.20	2.80	50%	%45	2.50696
2	SHE=-917+301 IR	1.53	0.700	2.16	2.80	%32	%22	0.887656
3	SHE=356+0.00796 MS	2.66	0.700	7.06	2.80	41%	%35	1.95218

المصدر : نتائج الحاسب الإلكتروني للنموذج القياسي بالاعتماد على البرنامج الاحصائي (MINITAB)

ظهرت لدينا من خلال الجدول أعلاه أنّ التقدير المتعلق بعلاقة سعر الصرف الأجنبي مع مؤشر و حسب اختبار (T) غير معنوي عند مستوى معنوية (5 %) حيث كانت القيمة المحتسبة (- 3.19) و هي أقل من القيمة الجدولية و هي (0.70) في حين ظهرت اختبارات (F) معنوية للنموذج حيث كانت (F) المحتسبة (10.20) في حين أنّ الجدولية كانت (2.80) و ظهر لنا معامل التحديد (R²) بنسبة (50 %) أما من ناحية الاختبارات الأخرى فقد أظهر اختبار D.W عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي حيث كانت نسبة D.W (2.50) و هي ضمن منطقة القبول. أما من حيث تحليل المعادلة فقد أظهرت لنا المعادلة أنّ هنالك تأثيرات كبيرة لأسعار الصرف على مؤشر حيث أنّ التغير بمقدار (1%) يؤدي الى أحداث تغير بمقدار (36.3%) و بالتالي يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة ما بين سعر الصرف الأجنبي و مؤشر SHENZHEN .

أما فيما يتعلق بالعلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر SHENZHEN فقد أظهرت لدينا التقديرات القياسية معنوية اختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (1.53) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) وضعف هذا النموذج بسبب انخفاض قيمة (F) المحتسبة إذ كانت (2.16) في حين أنّ الجدولية (2.80) و كذلك انخفاض (R²) إذ ظهرت لدينا بنسبة (32 %) و ظهرت لدينا مشاكل في الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D.W) إذ كانت قيمته (0.88) و بذلك

لا يمكن الاعتماد على هذا النموذج في تفسير العلاقة بين سعر الفائدة و مؤشر
.SHENZHEN

أما العلاقة بين عرض النقد و مؤشر SHENZHEN فقد أظهرت التقديرات القياسية معنوية
أختبار (T) إذ كانت (T) المحتسبة (2.66) و هي أعلى من الجدولية التي تبلغ (0.70) ،
كذلك نلاحظ قوة معنوية أختبار (F) حيث ظهرت قيمة (F) المحتسبة (7.06) و هي
أعلى من الجدولية (2.80) ، و بلغ (R^2) بنسبة (41%) و لم تظهر لدينا مشاكل في
الارتباط الذاتي من خلال أحصائية (D. W) إذ كانت قيمته (1.95) لذا يمكننا الاعتماد على
هذا النموذج في تفسير العلاقة بين عرض النقد و مؤشر في الأسواق المالية في الصين .

ألا أن النموذج أظهر أن تأثيرات سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة أكبر من تأثيرات
عرض النقد على مؤشر SHENZHEN حيث أن تغير في سعر الصرف الأجنبي بمقدار (1
%) يؤثر على هذا المؤشر بمقدار (36%) و كذلك سعر الفائدة حيث التغير فيه بمقدار (1
%) يؤدي الى حدوث تغير بمقدار (30%) في المؤشر SHENZHEN بذلك أن سعر
الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هي التي تحدد التغيرات التي تحدث في مؤشر
SHENZHEN و عليه يكون سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة هما الأكثر تأثيراً على
مؤشر SHENZHEN في سوق الصين المالي .

تم التوصل الى أن أكثر المتغيرات تأثيراً على أسعار الأسهم في الأسواق المالية للصين هما سعر
الصرف الأجنبي و عرض النقد حيث يظهر تأثيرهما على القيمة السوقية للأسهم المتداولة و
معدل دوران الأسهم المتداولة ، أما أكثر العوامل التي تؤثر على مؤشر SHANGHAI و
مؤشر SHENZHEN هما سعر الصرف الأجنبي و سعر الفائدة .

.....

الاستنتاجات

توصلت الدراسة عبر المراجعة النظرية لما سبق والتطبيق الفعلي للبيانات ، الى مجموعة من الاستنتاجات نلخص اهمها في الآتي :

1- تمثل الاسواق المالية إحدى القنوات المهمة في تجميع الثروة وإدارتها وتوجيهها ، وأهم مؤسسة مالية تأثيرا في اقتصاد الدول صعودا أو هبوطا ، والمرآة التي تعكس حقيقة الوضع الاقتصادي للدولة، ومؤشرا فعالا على مدى الإنجازات المتحققة وجودة الأداء المتوقعة للشركات التي تدرج ضمن كيانها.

2- أن تحديد مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن أداء الاسواق المالية واعتبارها معيارا لنجاح إدارة أي سوق أو فشلها، فضلا عن أن المعلومات التي ستتوفر في ضوء هذه المؤشرات واتجاهاتها سوف تساعد على إعداد كثير من التوقعات الاقتصادية المختلفة وتساعد المستثمرين على ترشيد عملية اتخاذ القرار الاستثماري .

3- تعد السياسة النقدية أحد العوامل الخارجية المؤثرة في المناخ الاستثماري في الاسواق المالية وذلك من خلال مجموعة من الأدوات والمؤشرات النقدية ويمكن تصنيفها ضمن المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها الاسواق المالية.

4- تباين تأثير السياسة النقدية في أداء الاسواق المالية للولايات المتحدة الامريكية و الصين تبعا لتباين السياسة النقدية التي تتبعها هذه الدول، فضلا عن طبيعة كل سوق ودرجة استجابة المستثمرين للتغيرات في السياسة النقدية.

5- هناك علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية بين عدد من المتغيرات النقدية وأسعار الأسهم في الولايات المتحدة الامريكية و الصين . وقد اتضح أن أهم المتغيرات النقدية تأثيرا في أسعار الأسهم هي:

-عرض النقد وسعر الصرف الأجنبي فيما يخص القيمة السوقية للاسهم المتداولة في سوق الولايات المتحدة الامريكية و الصين.

-عرض النقد وسعر الصرف الأجنبي فيما يخص معدل دوران الاسهم المتداولة في سوق الولايات المتحدة الامريكية و الصين.

-سعر الفائدة و سعر الصرف الأجنبي فيما يخص مؤشري SHANGHAI و SHENZHEN في اسواق الصين المالية .

.....

التوصيات

بالاعتماد على ما أسفر عنه التحليل وعلى النتائج فيما يخص موضوع البحث أعدت التوصيات الآتية :

- 1- يتضمن الاستثمار في الأسواق المالية العديد من المخاطر إذا لم تبنَ على أسس سليمة، وذلك ما يسوغ لنا أهمية تحليل المتغيرات المتمثلة بسعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقد فضلا عن العوامل الأخرى التي تقود إلى تقويم سليم لمختلف الأسهم مما يساعد المستثمرين على اتخاذ القرار السليم للاستثمار في الوقت الملائم .
- 2- أن الأسواق المالية جزء مهم في الاقتصاد وتمثل المرآة الحقيقية العاكسة لوضع الاقتصاد، لذلك كان لا بد من أن تأخذ السلطات بالحسبان أن القرارات المتخذة بشأن السياسة النقدية تقتضي النظر إلى وضع الاقتصاد برمته .
- 3- زيادة فاعلية الأسواق المالية في خدمة اقتصادياتها من خلال الإصلاح الاقتصادي والمالي، وتعميق وعي المستثمر للأسس العلمية للاستثمار في الأوراق المالية و لاسيما الأسهم و ذلك عبر إنشاء مراكز نشطة وفعالة في داخل الأسواق المالية تتيح للمستثمرين معرفة المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي بشأن السياسة النقدية حتى يتمكنوا من عكسها على أداء الأسواق المالية.
- 4- لا بد من دراسة السياسات الاقتصادية المؤثرة في أداء الأسواق المالية مثل السياسة المالية، حتى يمكن تتبع سلوك المتعاملين في الأسواق المالية و معرفة مدى استجابتهم لهذه السياسات للمساعدة على تفسير ظواهر ارتفاع أداء الأسواق وانخفاضها.
- 5- إجراء مزيد من الدراسات والبحوث في هذا الموضوع وعلى أسواق مالية أخرى حتى يتسنى الخروج بنتائج عملية تعكس أثر مؤشرات سعر الصرف و سعر الفائدة و عرض النقود في أداء الأسواق المالية .

المصادر

أولاً: المصادر العربية :

1. **القرءان الكريم**

2. **الكتب :**

أ. الكتب العامة

1- ال شبيب ، دريد كامل ، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان، 2009 .

2- التميمي ، ارشد فؤاد ، الاسواق المالية (اطار في التنظيم وتقييم الادوات) ، دار اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، 2010.

3- الحجار ، بسام ، رزق ، عبد الله ، الاقتصاد الكلي ، ط 1 ، دار المنهل اللبناني ، 2010 .

4- الحجار ، بسام ، الأقتصاد النقدي و المصرفي ، الطبعة الأولى ، بيروت ، دار المنهل اللبناني ، 2009 .

5- الحبيب ، فايز ابن ابراهيم ، مبادئ الاقتصاد الكلي ، ط 4 ، الرياض ، 2000 .

6-- حداد ، اكرم ، مشهور ، هذلول ، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري ، ط2 ، دار وائل للنشر ، 2008 .

7 - حسن ، سمير ، عبد الحميد ، رضوان ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، دار الجامعات للنشر ، الطبعة الأولى ، 2005 .

8- الدليمي ، عوض فاضل إسماعيل ، النقود والبنوك ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، الموصل ، 1990 .

9- شندي ، أديب قاسم ، الأسواق المالية الفرص و المخاطر ، ط 1 ، النجف الأشرف ، الميزان للطباعة ، 2013 .

10- العامري ، محمد علي ، الأدارة المالية ، ط 1 ، عمان ، الاردن ، دار المناهج ، 2007 .

11- عماد محمد العاني ، اندماج الأسواق المالية الدولية: أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ، بيت الحكمة، بغداد، 2002.

12- عبد المنعم ، السيد علي ونزار سعد الدين العيسى ، النقود والمصارف والاسواق المالية ، ط1 ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004.

13- علي ، احمد بريهي ، الأقتصاد النقدي وقائع ونظريات وسياسات ، دار الكتب ، 2015

14- كامل ، أسامة ، حامد ، عبد الغنى ، النقود و البنوك ، مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية ، 2006

15- موسى ، شقيري نوري ، واخرون ، ادارة الاستثمار ، ط1 ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الاردن ، 2011 .

16- معروف ، هوشيار ، الاستثمارات والاسواق المالية ، ط1 ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، الاردن ، عمان ، 2006.

17- الوادي ، محمود حسين ، العساف ، احمد عارف ، الأقتصاد الكلي ، عمان ، دار المسيرة ، 2009 .

18- يونس ، محمود . اقتصاديات النقود والبنوك والاسواق المالية ، دار التعليم الجامعي ، كلية التجارة ، جامعة الاسكندرية ، 2013.

ب- الكتب المترجمة

19- بلاكورد ، جيمس ، الموجز في النظرية الاقتصادية ، ترجمة محمود ، أشرف ، دار زهران ، عمان ، 2009 .

20- جوارتتي ، جيمس ، استروب ، ريجارد ، الأقتصاد الكلي ، ترجمة عبد الرحمن ، عبد الفتاح ، محمد ، عبد العظيم ، العاني ، كامل سلمان ، السلطان ، سلطان محمد ، دار المريخ ، 1999 .

21- ساميلسون ، نوردهاوس ، علم الأقتصاد ، ط1 ، لبنان ، بيروت ، 2006 .

2- الدوريات و المجلات

22- ألزغبي ، بشير ، تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان المالي ، مجلة دراسات العلوم الإدارية ، مجلد 27 ، العدد 2 ، جامعة الأردن ، 2000.

- 23- الحويش ، ياسر ، حقوق السحب الخاصة مفهومها ، واقعها و مستقبلها ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية المجلد - 30 العدد الثاني 201 -2014.
- 24- السامرائي ، يسرى مهدي ، تحليل العوامل المؤثرة في بورصة الأوراق المالية وتقويمها من خلال تجربة مصر ، بحوث ومناقشات المؤتمر العلمي الثالث لقسم الدراسات الاقتصادية، بيت الحكمة، بغداد، 2002.
- 25- الساعدي ، صبحي حسون ، عبد ، اياد حماد ، اثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الاموال في بلدان مختارة ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية و الادارية ، المجلد 4 العدد 7 ، 2011
- 26- الكراسنة ، ابراهيم ، البرمجة المالية و السياسة الاقتصادية الكلية ، أبو ظبي ، 2006 .

3- الرسائل و الأطاريح

- 27- الدعيمي ، عباس كاظم جاسم ، أثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية في مصر و الولايات المتحدة الامر يكية للمدة / 1990-2006) ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة و الاقتصاد ، 2008 .
- 28- المفرجي ، هاشم جبار حسين ، قياس فاعلية العوامل المؤثرة في سعر الصرف- نموذج تطبيقي للمملكة الأردنية الهاشمية و دولة الإمارات العربية المتحدة " -للمدة (1991 – 2002) ، رسالة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء 2005.
- 29- الموسوي ، حيدر يونس كاظم ، اثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات الاسواق المالية (الاردن و العراق حالة تطبيقية للمدة (1990-2007)) ، اطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد ، جامعة الكوفة 2009 .

A-BOOKS

- 30-Allen , Larry ,Global Financial System , Reaktion Books., 2001.
- 31-Allen, Franklin,K.F. Chui,Michael,Maddaloni,Angela, Financial System And Economic Performance , Spi Publisher Services ,Delhi ,2007.
- 32- Abel, Andrew B. , Bernanke, Ben , Macroeconomics,6ed, Pearson Adison Wesley, 2008.
- 33-Arnold, Roger A. Macroeconomics, South-Western, 2012.
- 34-Arnold, Roger A. Microeconomics,9 ed ,south-western,2008.
- 35-Atack ,Jeremy, Nea ,Larry, The Origins and Development of Financial Markets and Institutions, Cambridge University Press,
- 36-Agarwal,Vanita, Macroeconomics: Theory and Policy, Pearson Education India,2010.
- 37-Appleyard ,R.dennis, Jr ,J.field Alfred ,Cobb , L. Steven, International economics ,Davidson college , fifth edition ,2005.
- 38-Baker , H. Kent , Powell , Gary ,Understanding Financial Management, ,Blackwell publishing , 2005 .
- 39-Bailey,Roy E , The Economics of Financial Markets, Australia:South-Western,41-Baumol, William J., Blinder, Alan S., Macroeconomics: Principles and Policy,12th ed, Cengage Learning,2005
- 40-Berg ,Hendrik Van den ,International Finance and Open-economy Macroeconomics, World Scientific.,2010

.....

41-Bodie , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan J , Investments , 5th. ed , McGraw–Hill Irwin , 2009.

42-Bodie, Zvi; Alex, Kane,&Alan Marcus ,Essentials of Investments, 7th ed, McGraw-Hill/Irwin, Boston, 2008.

43-Bishop, Thomas , Money, Banking and Monetary Policy,2012.

44-Brealy, Richard A. & Myers, Stewart C. Allen, Franklin ,Principles of Corporate Finance , Irwin/McGraw-Hill, 2014.

45- Brealy, Richard A , Myers, Stewart C. , Allen Franklin , Principles of Corporate Finance,10th ed, McGraw-Hill/Irwin,2011.

46-Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. , Fundamentals of Financial Management,13ed, Cengage Learning, 2013.

47-Brigham , Eugene . F,and Ehrhard , Michael.c , financial management theory and practice ,13 th ed, South-Western, , 2011.

48-Brigham , Eugene, Besley, Scott, Essentials of Managerial Finance,14th ed, Cengage Learning, 2007.

49-Brigham , Eugene . F,and Ehrhard , Michael.c, Financial Management: Theory and Practice,10 ed , South-Western, 2002.

50-Brown ,Bruce , Nesiba, Reynold F. & Burton ,Maureen , An Introduction to Financial Markets and Institutions,2 ed,2010.

51-Brown,Keith,C.,Reilly, Frank K,Analysisof Investment&Management of Portfolio,9TH. ed,Australia:South-Western,2009.

52-Brown, Keith C., Reilly, Frank K, Investment Analysis and Portfolio Management, Australia:South-Western,2010.

.....

53-Buljevich, Esteban C , Park , Yoon S. ,Project Financing and the International Financial Markets , Australia:South-Western,2008.

54 -Bruchey , Stuart ,the Modernization of the American Stock Exchange 1971-1989, Stuart Bruchey,garland publishing , 1991

.55- Casu, Barbara, Girardone, Claudia, Molyneux, Philip, Introduction to Banking,10th ed, Prentice Hall Financial Times, 2006.

56-Cavoli, Tony, Rajan, Ramkishen S., Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Management in Asia, Hong Kong University Press,2009.

57-Chen ,James , Essentials of Technical Analysis for Financial Markets, John Wiley & Sons, 2010 .

58-Choudhry ,Moorad ,Bond and Money Markets: Strategy, Trading, Analysis, Butterworth-Heinemann.2001.

59-Chakraborty . Archishman and Yilmaz , Bilge , Asymmetric Information and Financing With Convertibles, 2nd ., University of Pennsylvania, 2004.

60-Cecchetti,Stephen G.,&Schoenholtz,Kermit L.,Money Banking And Financial Markets,3thed, McGraw-Hill Irwin, 2012.

61-Cecchetti,Stephen G.,&Schoenholtz,Kermit L.,Money Banking And Financial Markets,3th Ed, ,N.Y: Irwin ,Mcgraw–Hill,2011

62- Cecchetti, Stephen G, Money, Banking, and Financial Markets,2th ed, .Y: Irwin ,Mcgraw–Hill,2010.

63- Colander, David C, Macroeconomics, McGraw-Hill/Irwin, 2008.

64-Colander, David C, Macroeconomics, 6ed, McGraw-Hill/Irwin, 2006.

.....

65-Copeland, Laurence S, Exchange Rates and International Finance, Prentice Hall / Financial Times, 2008.

66-Cvitanić, Jakša, Zapatero, Fernando, Introduction to the Economics and Mathematics of Financial Markets, Congress Cataloging, U.S.A, 2004.

67-De Long, J. Bradford, Olney, Martha L., Macroeconomics, 2ED, McGraw-Hill, 2006.

68-Eun, Cheol, Resnick, Bruce, International Financial Management, 5 ed, McGraw-Hill Irwin, 2009.

69-Fabozzi, Frank, j, Bond Markets, Analysis, and Strategies, 8 ED, Pearson, 2013.

70-Fabozzi, Frank, j., Franco, Modigliani & Frank, j., Jones, Foundations Of Financial Markets And Institution, 4ed, U.S: Prentice Hall, 2010.

71-Fabozzi, Frank J., Drake, Pamela Peterson, The Basics of Finance: An Introduction to Financial Markets, Business finance and portfolio management, John Wiley & Sons, 2010.

72-Fabozzi, Frank J., Drake, Pamela Peterson, Capital Markets, Financial Management, and Investment Management, John Wiley & Sons, 2009.

73-Fabozzi, Frank J., Peterson, Pamela P., Financial Management and Analysis, 2003.

74-Fell, Lindsay, An Introduction to Financial Products and Markets, Cengage Learning EMEA, 2000.

.....
75-Fontanills ,George A., Gentile, Tom, M. Cawood, Richard, THE STOCK MARKET COURSE, ,2001.

76-Gandolfo, Giancarlo, International Finance and Open-Economy Macroeconomics, Springer Science & Business Media, 2001.

77-Gans , Joshua, , , King Stephen, Stonecash, Robin , Byford ,Martin , Libich, Jan ‘ Mankiw ,Gregory ‘ Principles of Economics ,Cengage Learning Australia 2015.

78-Gitman, Lawrence J, & Michael D., Joehnk, Smaet, Scott, Juchau, Roger H., Ross, Donald G., FUNDAMENTALS OF INVESTING, 3 ed, person Higher Education AU, 2011.

79-Gitman, Lawrence J, & Michael D., Joehnk, FUNDAMENTALS OF INVESTING, 10th Ed, Boston: Addison, Wesley, 2007.

80-Gottfries, Nils, Macroeconomics, Palgrave Macmillan., 2013.

81-GOMEZ, CLIFFORD, FINANCIAL MARKETS, INSTITUTIONS, AND FINANCIAL SERVICES, PHI Learning Pvt. Ltd, 2008.

82-Grier, Waymond A. , Credit Analysis of Financial Institutions, 2ed, Euromoney Books., 2007

83-Grinblatt, Mark., & Titman, Sheridan., Financial Markets And Corporate Strategy, 2th Ed . N.Y., McGraw-Hill Irwin, 2002.

84-Hall, Robert E., Lieberman, Marc, Economics: Principles and Applications, 6th ed. south-western, 2013.

85-Hashemian , Robert Vahid , Financial Markets for the Rest of Us: An Easy Guide to Money, Bonds, Futures

.....

86-Healy ,Aaron ,Making the Trade: Stocks, Bonds, and Other Investments, Raintree.2011.

87-Hillier , David , Grinblatt, Mark , Titman , Sheridan ,Financial Markets and Corporate Strategy,2ed, McGraw-Hill Education, 2011.

88-Hirschey,Mark&John,Nofsinger,INVESTMENTS ANALYSIS AND BEHAVIOR,2nd Ed, N.Y. :Mcgraw-Hill Irwin,2010.

89-Howells ,Pet.er ,Bain ,Keith ,Financial markets and institution ,3 ed, 2000.

90-Howells,Peter&Keith,Bain,Financial Markets And Institutions ,5th Ed,U.K:Prentice,Hall,2007.

91-H Huang , Flora Xiao ,Chinese Companies and the Hong Kong Stock Market, ‘Horace Yeung,Routledge..2014

92-Hull , John ,Options, Futures, and Other Derivatives, Pearson Education, 2013.

93-Hall, Robert E., Lieberman, MarcEconomics: Principles and Applications,6th ed. south-western,2013.

94-Hull,John C, Fundamentals Futures And Options Markets,7th Ed,N. J, Prentice Hall,2011.

95-Huat Tan, Chwee, Financial Markets and Institutions in Singapore, ,11TH ED, NUS Press.2005

96-Hirschey,Mark&John,Nofsinger,INVESTMENTS ANALYSIS AND BEHAVIOR,2nd Ed, N.Y. :Mcgraw-Hill Irwin,2010.

97-Hirschey,Mark, Tech Stock Valuation: Investor Psychology and Economic Analysis,2003.

98-IMF, International Financial Statistics book, 2015.

.....
99-Jeffries , Ian ,Economic Developments in Contemporary China ,Routledge.2011.

100-Jones , Charles P . , Investment Analysis and Management , 7th . ed
John Wiley & Sons , Inc . , 2000

101-Kawai,Masahiro , Prasad ,Eswar S., Financial Market Regulation and Reforms in Emerging Markets, Brookings Institution Press,2011.

102-Kurgman, Paul, Macroeconomics,3ED, Macmillan Higher Education, 2013,

103-Lasher, R. William, Financial management: A practical approach,
5 ed,2008

104-Leach, Robert, Ratios Made Simple: A beginner's guide to the key financial ratios, Harriman House Limited,2010.

105-Levinson , Marc ,The Economist Guide To Financial Markets, 6th ed, Profile Books,2014.

106-MacDonald, Ronald, Exchange Rate Economics: Theories and Evidence, Psychology Press IN THE USA AND CANADA,2007.

107-Madura,Jeff, International Financial Management,12ed, gengage learning,2015.

108-Madura,Jeff, Financial Markets and Institutions, ,10ed, South-Western.2013.

109-Madura,Jeff, Financial Markets and Institutions, South-Western Cengage Learning, 2012.

.....

110-Madura, Jeff, International corporate finance, Florida university, 9ed , 2008.

111-Mayo, Herbert B. Introduction to Investments, 10ed, South-Western, 2011.

112-Mankiw, N. Gregory, Taylor , Mark P., Economics, Cengage Learning EMEA, 2006.

113-McConnell, Campbell R., Brue, Stanley L., Microeconomics: Principles, Problems, and Policies, 17ed, McGraw-Hill/Irwin, 2006.

114-McDonald, Robert L., Fundamentals of Derivatives Markets, Pearson Addison Wesley, 2009.

115-McEachern, William A, Economics: A Contemporary Introduction, 10ed, South-Western, 2014.

116-McEachern, William A, Economics: A Contemporary Introduction, 9ed, South-Western, 2012.

117-Melvin, Michael, Boyes, William J, Principles of Macroeconomics, 8ed, South-Western Cengage Learning, 2011.

118-Megginson, William L., Smart, Scott B., Introduction to Corporate Finance, Brian Lucey, Cengage Learning EMEA, 2008.

119-Mishkin, Frederic S, Eakins, , Stanley, Financial Markets and Institutions, Prentice Hall, 2006.

120-Mishkin, Frederic S, The Economics of Money , Banking and Financial Markets, 7ed, Pearson, 2004.

.....
120-Mizen,, PauL., Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets, Edward Elgar Publishing,2003.

121-Montiel, Peter J. Macroeconomics in Emerging Markets,2ed, Cambridge University Press,2011.

122-Moles, Peter, Parrino, Robert, Kidwell, David, Corporate Finance, John Wiley & Sons,2011.

123-Morales, Gil, Kacher, Chris, How We Made 18,000% in the Stock Market, John Wiley & Sons, 2010.

124-Mukherjee, Sampat , Modern Economic Theory,4th ed, New Age international,2002.

125-Miller , Thomas W.,Jordan,Bradford D.,Fundamentals Of Investments Valuation And Management,6THED, N.Y:Mcgraw-Hill,2012.

126- Miller , Thomas W.Jordan,Bradford D., Fundamentals Of Investments : Valuation And Management,5th,Ed,N.Y:Mcgraw-Hill,2009.

127-Nellis, J. G., Parker, David, Principles of Macroeconomics, Financial Times Prentice Hall, 2004.

128-Parkin, Michael, Microeconomics,10ED, ADDISON WESLEY Publishing Company Incorporated, 2012.

129Pilbeam,Keith,FINANCEANDFINANCIALMARKETS,3thed,U.K:P algrave Macmillan,2010.

130-Pilbeam,Keith, FINANCEANDFINANCIALMARKETS,2ED, Palgrave Macmillan, 2006.

.....

131-Rajan,Ramkishen S ., Cavol ,Tony, Exchange Rate Regimes and Macroeconomic Management in Asia, Hong Kong University,2009.

132-Rose,Peter S.,&Milton,H.Marquis,Money And Capital Markets,10 Th Ed ,U.S Mcgraw-Hill,2008.

133-Ross ,Stephen A. Ross, Randolph Westerfield, Bradford D. Jordan, Fundamentals of corporate finance, McGraw-Hill, 2012.

134- Ross ,Stephen A. Ross, Randolph Westerfield, Bradford D. Jordan., Fundamentals of corporate finance,6ed, McGraw-Hill, 2003.

135-Samuelson, Paul Anthony, Nordhaus, William D., Macroeconomics,19 ED, McGraw-Hill Irwin, 2010

136-Samuelson, Paul Anthony, Nordhaus, William D., Macroeconomics,18 ed, McGraw-Hill Irwin, 2006.

137-Saunders, Anthony, Cornett, Marcia, Financial Markets and Institutions, 4ed,McGraw-Hill Education, 2009.

138-Schiller , Bradley R .,The economy today, 11ed, McGraw-Hill/Irwin, 2008.

139-Schiller , Bradley R .,The economy today, 11ed, McGraw-Hill/Irwin, 2003.

140-Schlichting , Timo ,Fundamental Analysis, Behavioral Finance and Technical Analysis on the Stock market , 7th ed , GRIN Verlag,2008.

141-Sercu, Piet, International Finance: Theory Into Practice, Princeton University Press ,2009.

142-Sikdar , Soumyen ,Principles of Macroeconomics, Oxford University Press, 2006.

.....

143-Solnik, Bruno, McLeavey, Dennis, Global Investments,6ED, Pearson Prentice Hall, 2009.

144-Stevens ,Leigh , Essential Technical Analysis: Tools and Techniques to Spot Market Trends, John Wiley & Sons,2002.

145-Sutcliffe , Charles M. S, Stock Index Futures,Ashgate Publishing,2006.

146-Swensen , David F. , A Fundamental Approach to Personal Investment,2005.

147-Taillard, Michael, Introducing Personal Finance,2015.

148-Thomsett ,Michael C. , Getting Started in Fundamental Analysis, John Wiley & Sons, 2006.

149 -Thomas, William, Western Capitalism in China: A History of the Shanghai Stock Exchange, Ashgate, 2001.

150 -Tracy, Axel, Ratio Analysis Fundamentals, 2012.

151 -Warren, Carl S. , Reeve, James M., Duchac, Jonathan , Corporate Financial Accounting,10ed,south-wostern,2009.

152-W. Ickes ,. Barry , Foreign Exchange Market, 2006 .

153-Whaley , Robert E. , Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management, ,John Wiley & Sons,2006,

154-Wild ,John J. , K. R. Subramanyam, Financial Statement Analysis,9ed, McGraw-Hill/Irwin, 2005.

.....

155-Yescombe, E. R. , Principles of Project Finance,2ed, Academic Press.,2014

156-Zapatero, Fernando, Cvitanić, Jakša, Introduction to the Economics and Mathematics of Financial Markets, congress cataloging in publication data.2004.

157-Ziembra ,Rachel E. † Ziembra ,William T ,Investing in the Modern Age.6 ed, World Scientific.,2013.

B-Journals & Article

158-Alam, Mahmudul, Salah Uddin, Gazi, Relationship between Interest Rate and Stock Price: Empirical Evidence from Developed and Developing Countries, International Journal of Business and Management, Vol. 4, No. 3,2009.

159-Borrius, Sjoerd, The impact of new financial regulations on financial markets instruments within banks,2012.

160-Habibullah ,Muzafarshah , Baharum shah, Ahmad Zubaidi ,Money , Output and Stock Prices in Malaysia: An Application of the Cointegration Tests , International Economic Journal, Vol. 10, No.2,2000.

161-JAWAID, Syed Tehseen, U HAQ, Anwar, Effects of interest rate, exchange rate and their volatilities on stock prices: evidence from bankingindustry of Pakistan, Theoretical and Applied Economics, No. 8(573),2012.

162- Kutty, Gopalan, THE RELATIONSHIP BETWEEN EXCHANGE RATES AND STOCK PRICES: THE CASE OF MEXICO, Journal of Finance and Banking Research Vol. 4. No. 4. 2010. .

.....
163-Levi Maurice D.,International Finance,4ed, Madison avenue , new York,2005.

164-Wang , Peijie ,The Economics of Foreign Exchange and Global Finance,2ed,2009.

165-Patel1,Pareshkumar , , Dr.Narendra , Dr.Ashok ,factors affecting Currency Exchange Rate,Economical Formulas and Prediction Models, International Journal of Application or Innovation in Engineering & Management (IJAIEM),2014.

166-Timmermann , Allan , Granger , Clive W.J. Efficient market hypothesis and forecasting,International Journal of Forecasting ,2014.

167-Wang , Peijie ,The Economics of Foreign Exchange and Global Finance,2ed,2009.

C-Thesis

168- Barumwete, Lyna Alami, Rao, Feiyi , Exchange rate risk in Automobile Industry:-An Empirical Study on Swedish, French, and German Multinational Companies 2008.

169- OZBAY, EMRAH,THE RELATIONSHIP BETWEEN STOCK RETURNS AND MACROECONOMIC FACTORS: EVIDENCE FROM TURKEY, UNIVERSITY OF EXETER, 2009.

D-Entrnet

170-www.data.worldbank.org

ABSTRACT

And we explained in the search of financial markets in the United States and China, and the goal of research is to diagnose the main mouthpiece of the performance of the capital markets, indicators, and to identify the relevant performance of the capital markets variables, as well as detect effects that Alemtemthelhb variables (exchange rate, interest rate, money supply) as independent variables in the most important performance of the capital markets indicators (market value of shares traded, shares traded turnover rate) for both the United States and China, as well as variables of (Shanghai index, and the index of Shenzhen) own financial markets in China as a certified variables using linear regression method. I rely on the analysis of annual data during the period(2003-2014).

Came study shows everything related to the variables of (the exchange rate, interest rate, money supply) and its impact on stock prices in the financial markets in the United States and China.As through the standard analysis of the United States of America note that changes in foreign exchange rate is more factors that affect the market value of traded shares traded and turnover of shares. In China, we note that the more variables impact on stock prices in the financial markets of China are the foreign exchange rate and money supply, where their influence appears on the market value of traded and traded turnover of shares, the more factors that affect SHANGHAI and index SHENZHEN two exchange rate index and foreign interest rates.

That study was based on the assumption that the exchange rate and interest rate and money supply statistical semantics and standard spirits

.....

among them on the one hand and between the financial markets on the other.

The study came out a set of findings and proposals.

*Ministry of High Education and Scientific Research
University of Karbala
College of Administration and Economics
Financial and Banking Sciences Department*



*The effect of some monetary variables on
the performance of financial markets -the
United States US and China for the
period 2003-2014*

PRESENTED BY

Ayat Hussein Ali

*To The Council of the College of Administration and
Economics, Karbala University, in Partial Fulfillment of the
Requirements for Master's degree in Finance and Banking*

UNDER THE SUPERVISION OF ASSISTANT PROFESSOR

Dr. Hashem Jabar Al-Husseini

2016

1437