



# تأثير أسعار الفائدة على الأسواق المالية

دراسة قياسية على المملكة العربية السعودية خلال الفترة من ١٩٩٠-٢٠٢١ م

الطالب

أحمد عبد الرحمن العبيد

الرقم الجامعي: 438102136

رقم الشعبة: 87745

إشراف الدكتور

خالد عبدالله راشد الخثلان

## فهرس المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	فهرس المحتويات
ب - ج	فهرس الأشكال
د	فهرس الجداول
هـ	ملخص
هـ	Study Summary
١	مقدمة
٢	مشكلة الدراسة
٢	منهج الدراسة
٢	أهداف الدراسة
٢	فرض الدراسة
٣	أهمية الدراسة
٣	فرضيات الدراسة
٣	متغيرات الدراسة
٦-٤	الدراسات السابقة
٧	الإطار النظري
٨	أولاً: تعريف أسعار الفائدة
٩	ثانياً: الأسواق المالية
١٠	الإطار التطبيقي
١٠	السوق المالية السعودية
١١	الناتج المحلي الإجمالي
١٢	أسعار الفائدة والسياسات النقدية

١٤	النموذج القياسي
١٤	٢/٣ توصيف متغيرات النموذج
١٤	١/٢/٣ مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـ١٠٠ مليون ريال بالأسعار الثابتة
١٦	٢/٢/٣ معدل الفائدة
١٦	٣/٢/٣ الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـ١٠٠ مليون ريال إجمالي الأصول المستثمرة
١٩	٣/٣ نتائج تقدير النموذج القياسي
٢٧	النتائج والتوصيات
٢٩-٢٨	المراجع

## فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
١١	السوق المالية السعودية	(١)
١٢	الناتج المحلي الإجمالي	(٢)
١٣	أسعار الفائدة والسياسات النقدية	(٣)
١٧	متغيرات الدراسة خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١	(٤)
١٨	معدل الفائدة	(٥)
١٨	الناتج المحلي الإجمالي بـ١٠٠ مليون ريال بالأسعار الثابتة	(٦)
١٩	عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي بـ١٠٠ مليون	(٧)

## فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
٢٠	مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي	(١)
٢٠	نتائج اختبار جذر الوحدة لمعدل الفائدة	(٢)
٢١	نتائج اختبار جذر الوحدة للناتج المحلي الإجمالي	(٣)
٢١	نتائج اختبار جذر الوحدة لعدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي	(٤)
٢٢	نتائج الانحدار لمجموع الأصول المستثمرة لسوق الأسهم السعودي	(٥)
٢٣	نتائج الانحدار لمجموع الأصول المستثمرة لسوق الأسهم السعودي	(٦)
٢٤	قام الباحث بتقدير نموذج لوغاریتمي وتوصل الى الشكل التالي	(٧)

## ملخص:

تهدف الدراسة إلى تحليل وقياس أثر أسعار الفائدة على الأسواق المالية في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢١)، وتعتمد منهجية الدراسة على الأسلوب الوصفي التحليلي والقياسي. وتم التوصل إلى أن أسعار الفائدة لها تأثير عكسي على الأسواق المالية في المملكة وجاءت علاقة الناتج المحلي الإجمالي وعدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي طردية مع مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي، هذا يعني أن زيادة الناتج المحلي الإجمالي قد يؤدي إلى زيادة في عدد الأسهم المدرجة في السوق وزيادة في مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي.

## Study Summary:

The study aims to analyze and measure the impact of interest rates on the financial markets in the Kingdom of Saudi Arabia during the period of 1990-2021. The study adopts a descriptive, analytical, and statistical methodology. The findings indicate that interest rates have a reverse effect on the financial markets in the Kingdom. The relationship between the Gross Domestic Product (GDP), the number of listed stocks in the Saudi market, and the total invested assets in the Saudi stock market is found to be negative. This means that an increase in the GDP may lead to an increase in the number of listed stocks in the market and an increase in the total invested assets in the Saudi stock market.

## مقدمة:

تتأثر الأسواق المالية بالعديد من المتغيرات منها أسعار الفائدة والتي تعتبر عاملاً حاسماً في تحديد أداء الأسواق المالية (دودي: ٢٠١٤)، وتأثير بشكل مباشر أو غير مباشر على الاستثمارات والقرارات المالية، وقد ارتبط تطور الأسواق المالية تاريخياً بالتطور الاقتصادي والصناعي التي مرت به معظم دول العالم، ومن الجدير بالذكر أن المؤشرات الرئيسية على أسعار الفائدةتمثلة بسعر الفائدة بين المصارف وسعر فائدة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والطلب المحلي على الائتمان، الخ و يعد المتغير المؤثر على سعر الفائدة السعودية في المصارف السعودية يعتمد على أسواق ما بين المصارف الدولية للحصول على تمويل بالعملة الصعبة.

البحث دراسة تأثير أسعار الفائدة على الأسواق المالية وكيف يمكن أن تؤثر التغيرات في هذه الأسعار على الأداء العام للأسواق.

ستقوم هذه الدراسة بتحليل عدة عوامل تؤثر في تحرك أسعار الفائدة، بما في ذلك سياسات البنوك المركزية والظروف الاقتصادية العالمية والمحليه. وتقديم نظرة عامة حول كيفية تأثير هذه العوامل على الأسواق المالية وتطور السوق بمرور الزمن.

كما ستركز الدراسة على فحص العلاقة بين أسعار الفائدة والعائد على الاستثمار وكيف يمكن للمستثمرين وصناع القرار في السوق استغلال هذه المعرفة لتحقيق أهدافهم المالية.

### **مشكلة الدراسة:**

قلة الدراسات التي تولي الاهتمام الكافي بتحليل أثر سعر الفائدة على سوق الأسهم السعودي وقياس أثره على التنمية في المملكة العربية السعودية.

### **منهج الدراسة:**

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بتكوين نموذج قياسي لانحدار متعدد باستخدام برامج الأفيوز واختبار جودة النموذج ومدى وجود مشاكل قياسية. وذلك من خلال الاعتماد على المراجع، والأبحاث، والرسائل العلمية، والدوريات، والمقالات العلمية، ومؤشرات سوق الأوراق المالية السعودية، والتقارير التي تنشرها الهيئة العامة للإحصاء والبنك المركزي، والنشرات الشهرية والسنوية للجهاز المصرفي، من عام ١٩٩٠ إلى عام ٢٠٢١ م.

### **أهداف الدراسة:**

- تقييم دور الجهاز المصرفي وسوق الأوراق المالية السعودي من خلال دراسة أهم مؤشراته .
- تحديد العلاقة بين تطور الجهاز المصرفي وسوق الأوراق المالية السعودية.
- قياس أثر تغيرات سعر الفائدة على مؤشر السوق السعودي.

### **فروض الدراسة:**

- توجد علاقة بين مؤشرات تطور الجهاز المصرفي السعودي وسوق الأوراق المالية السعودي.
- توجد علاقة بين مؤشرات تطور سوق الأوراق المالية وسعر الفائدة.

## أهمية الدراسة:

تبعد أهمية الدراسة من: تحليل أثر سعر الفائدة وسوق الأسهم السعودي على الائتمان المصرفى، وما لذلك من أثر في إنجاح السياسات الاقتصادية .

أنها تصف بشكل كمى الأثر الذى يمكن أن يحدثه الائتمان المصرفى في سوق الأسهم السعودية وهو ما تبحث عنه الجهات القائمة على وضع وتنفيذ السياسات النقدية.

## فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على فرضية رئيسية بوجود علاقة بين سعر الفائدة ومؤشر السوق السعودي.

## متغيرات الدراسة:

تتناول هذه الدراسة بالتحليل المتغيرات التالية:

- مؤشر السوق السعودي ( $Ts$ ) وهو المتغير التابع لهذه الدراسة.
- عز الفائدة وهو متغير مستقل ( $R$ ) ١
- الناتج المحلي الإجمالي وهو متغير مستقل ( $GDP$ ) ٢
- عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي ( $S$ ) ٣

## الدراسات السابقة

دراسة كل من (Zingales & Rajan 1998)، وهي من الدراسات التي كان لها دور رائد في التعرف إلى أثر التطور المالي في النمو الصناعي، والتي أجريت على (٣٦ صناعة في) (٤٣ دولة خلال الفترة من (١٩٨٩ ١٩٨٠)) -، وتوصلت الدراسة إلى العلاقة بين التطور المالي والنمو الصناعي لا تقتصر على الارتباط فقط، بل يوجد اتجاه سببي بين التطور المالي والنمو الصناعي.

دراسة (Wu & Pang 2009)، التي أجريت على (٤٥) دولة خلال الفترة (١٩٦٣-٢٠٠٢)، أن التطور المالي يساعد الصناعات التي تعتمد بشكل أساسي على التمويل الخارجي، وعلى كفاءة تخصيص رأس المال بسبب توفير المعلومات عن الفرص الاستثمارية الكافية بتكلفة أقل، وتوصلت إلى أن درجة التعمق مقاومة بالائتمان الخارجي والمحلي والأصول السائلة، تؤثر إيجابياً على معدل النمو الاقتصادي.

دراسة (العلي، ٢٠١٨) بعنوان: "دراسة سلوك المستثمر في سوق دمشق للأوراق المالية - دراسة ميدانية"، حيث هدفت إلى إلقاء الضوء على تأثير العوامل الديموغرافية على سلوك المستثمرين في سوق دمشق للأوراق المالية. وقد توصلت إلى مجموعة من النتائج، أهمها عدم وجود أثر لجنس المستثمر عند اتخاذ قراره الاستثماري، تأثير بعض العوامل على المستثمرين حسب أعمارهم (عامل الثقة المفرطة والتفضيل المعلوماتي وسلوك القطيع)، وأخيراً تأثير المستوى العلمي للمستثمرين في قرارهم الاستثماري.

دراسة (النمر وهيسي، ٢٠١٢) بعنوان: "تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة" ، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحليل المتغيرات التي تؤثر في اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية من خلال دراسة استطلاعية على هؤلاء المستثمرين في قطاع غزة . خلصت الدراسة إلى أن هناك اهتمامان قبل المستثمرين في متابعة مستمرة لأخبار المال

والأعمال عبر وسائل الإعلام المختلفة، وأن كوادر شركات الوساطة العاملة في السوق غير مؤهلين بالقدر المطلوب لمساعدة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية. كما أن الإشاعات والأرباح المعلن عن توزيعها تعتبر من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار.

دراسة (الزيبيدي وفراس، ٢٠١٠) بعنوان: "أثر المعلومات المحاسبية في ترشيد قرارات الاستثمار في أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، حيث هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر المعلومات المحاسبية على قرارات المستثمرين لدى سوق العراق للأوراق المالية. وقد توصلت إلى مجموعة من النتائج منها: أن المستثمرين يدركون أهمية المعلومات المحاسبية عند اتخاذ القرار الاستثماري، وأن المعلومات الأخرى غير المالية ذات تأثير كبير في قراراتهم الاستثمارية خاصة نصائح الوسطاء ونشرات السوق

دراسة (الشلي مطيع ٢٠١٤) هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر التغيرات في سعر الفائدة الدائنة على الودائع المصرفية بشقيه قصيرة وطويلة الأجل في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وقد أجريت هذه الدراسة على كافة أسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من (٢٠١٦-٢٠١٠) وقد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في تقدير نموذج المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات باستخدام منهجية الانحدار الذاتي. حيث توصلت الدراسة إلى النتائج التالية: ١-أظهرت نتائج اختبار الإستقرارية على احتواء السلسل الزمنية لمتغيرات الدراسة جميعها على جذر الوحدة، وأنها غير مستقرة في المستوى العام، في حين تصبح هذه المتغيرات مستقرة في الفرق الأول، طبقا لاختبار (KPSS) ، مما يعني أن هذه المتغيرات متكاملة من الدرجة الأولى. ٢-تخضع فقط بيانات سعر الفائدة قصير الأجل للتوزيع الطبيعي، بينما بيانات كل من سعر الفائدة طويل الأجل وأسعار الأسهم فلا تخضع للتوزيع الطبيعي، وذلك باستخدام إحصائية-3. أظهر اختبار Engle- Jarque-Bear. (Granger) بعدم وجود تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة، كما أظهر اختبار Granger للسببية (Granger CausalitTS Test) أنه لا توجد علاقة سلبية لسعر الفائدة

بشقه قصير وطويل الأجل على أسعار الأسهم. ٤- عدم وجود ارتباط ذاتي للبواقي، ولا تخضع سلسلة البواقي للتوزيع الطبيعي. ٥- بینت نتائج تحليل الانحدار الذاتي عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية ٥٪ بين المتغيرات المستقلة المدروسة (سعر الفائدة- طولية الأجل وقصيرة الأجل) وأسعار الأسهم.

دراسة (محمد ومحمد، ٢٠١٤) حاولت استخلاص أهم المتغيرات الاقتصادية التي تحدد سلوك وفعالية سوق الأسهم في بنجلاديش. تم استخدام العديد من المتغيرات الاقتصادية بما في ذلك التضخم ومعدل الفائدة وسعر الصرف ومعدل الفائدة. للتعامل مع هذه العلاقة، تم استخدام الانحدار الخطي باستخدام سلسلة زمنية سنوية للفترة ٢٠٠٦-٢٠١٢. وتوصلت الدراسة إلى أن معدل الفائدة وسعر الصرف هما أهم المحكمات لنشاط سوق الأسهم في بنجلاديش.

دراسة (ميهوش، ٢٠١٣) فهدفت إلى التعرف على المتغيرات الاقتصاد الكلي المحددة لنشاط سوق الأسهم في باكستان من خلال نموذج الانحدار المتعدد. تم استخدام العديد من العناصر التي يعتقد أنها تؤثر في أدائها: معدل الفائدة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة الحقيقة، والقروض المحلية التي تقدمها القطاع المصرفي، وقيمة التداول كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي. تم قياس أداء سوق الأسهم من خلال قيمتها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة من ١٩٨٨ إلى ٢٠٠٨، واستنتجت الدراسة أن معدل الفائدة والقيمة الحالية لها تأثير إيجابي على أداء سوق الأسهم. وتبين أيضًا أن هناك علاقة سلبية بين معدل الفائدة الحقيقة وأداء سوق الأسهم، في حين أن تطوير القطاع المصرفي لا يؤثر بشكل كبير على أداء سوق الأسهم.

## الإطار النظري

يستعرض الباحث في الإطار النظري أهمية أسعار الفائدة وأثرها على الأسهم حيث إن الدراسة الأولية التي أجرتها فاما (١٩٩٠، ١٩٨١) أن العامل الذي يهم الفائدة له علاقة عكسية مع أسعار الأسهم على المدى الطويل، وذلك ينبع مباشرة من نموذج القيمة الحالية من خلال تأثير سعر الفائدة على معدل الخصم. ومع ذلك، تعتمد العلاقة السلبية أيضًا على وجهة النظر التي تقول إن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع تكاليف الاقتراض والخفاض الأرباح المستقبلية وزيادة معدل الخصم لمستثمر الأوراق المالية؛ وبالتالي تنخفض أسعار الأسهم. وبالتالي، فإن زيادة أسعار الفائدة لها تأثير غير مباشر على أسعار الأسهم (ALNaif, ٢٠١٧، ص ١٦٢).

يمكن القول إن السياسة الاقتصادية العادية تشير إلى أن معدل الفائدة له تأثير سلبي على مؤشر سوق الأسهم. عندما يكون معدل الفائدة مرتفعًا، يقوم المستثمرون بتحويل أموالهم من أدوات المخاطرة العالية مثل سوق الأسهم إلى حسابات التوفير أو الودائع الثابتة. من ناحية أخرى، عندما يكون معدل الفائدة منخفضًا جدًا، يقوم المستثمرون بسحب أموالهم والاستثمار في سوق الأسهم للحصول على عائد أعلى.

وعندما يكون معدل الفائدة مرتفعًا، يقوم المستثمرون بتحويل أموالهم من سوق الأسهم، الذي يحمل مخاطر أعلى، إلى حسابات التوفير أو الودائع الثابتة التي تعتبر أكثر أمانًا. يعتقد المستثمرون أنه من الأفضل الاستفادة من فوائد الفائدة العالية على هذه الحسابات بدلاً من تحمل المخاطر المرتبطة بسوق الأسهم.

وعلى الجانب الآخر، عندما يكون معدل الفائدة منخفضًا جدًا، يصبح استثمار الأموال في حسابات التوفير أو الودائع الثابتة ذات الفائدة المنخفضة غير جذاب. في هذه الحالة، يفضل المستثمرون سحب أموالهم من هذه الحسابات ولاستثمارها في سوق الأسهم حيث يمكنهم تحقيق عوائد أعلى. يتوقع المستثمرون أن يزيد الخفاض معدل الفائدة من جاذبية الاستثمار في الأسهم ويدفع الأسعار للارتفاع.

وبالتالي، يمكن القول إنه بناءً على المنطق الاقتصادي العادي، فإن معدل الفائدة له تأثير سلبي على سوق الأسهم. تغير قرارات المستثمرين بناءً على معدل الفائدة، حيث يقومون بتحويل أموالهم بين الأسهم وحسابات التوفير والودائع الثابتة بناءً على توقعاتهم للعائد المرتبط بكل منها.

### أولاً تعريف أسعار الفائدة:

(تمثل أسعار الفائدة المبلغ الذي يحصل عليه المقرض زيادة عن مبلغ القرض، ويمثل معدل الفائدة نسبة الفائدة من المبلغ الإجمالي للقرض).

يرتبط الاستهلاك الحالي بإنفاق الأموال والاستمتاع بالسلع والخدمات في الوقت الحاضر، دون الاعتناء بتوفير المال أو الاستثمار للمستقبل. ويتسم الاستهلاك الحالي بالراحة والتلبية الفورية للاحتياجات والرغبات الشخصية.

ودفع الديون، بهدف الاستفادة من الفائدة المستقبلية التي يمكن أن تولد من استثمار تلك الأموال. يتطلب الاستهلاك المستقبلي تضحية بعض الراحة والاستمتاع الفوري لصالح تحقيق أهداف طويلة الأجل مثل توفير المال للتقاعد أو الاستثمار في الأصول التي قد تنمو في القيمة مستقبلاً.

الاختيار بين الاستهلاك الحالي والاستهلاك المستقبلي يعتمد على تفضيلات وأهداف الفرد والظروف الشخصية والاقتصادية لكل شخص. قد يفضل البعض الاستمتاع بالحياة والاستهلاك الحالي، بينما يفضل البعض الآخر التضحية بعض الاستهلاك الحالي لتحقيق أهداف مستقبلية أو تأمين المال للأوقات الصعبة.

## ثانياً الأسواق المالية:

يتكون القطاع المالي من الأسواق المالية (Financial Market) والأدوات والأوراق المالية (Financial Instruments) والمؤسسات المالية الوسيطة (Financial Intermediaries)، وتتداول الأدوات (الأوراق المالية مثل الأسهم والسنداً والكمبيالات والصكوك وغيرها في الأسواق المالية بمساعدة المؤسسات المالية الوسيطة. وتكون أهمية القطاع المالي في تجميع المدخرات وتوجيهها من المدخرين إلى المقرضين وهي وظيفة مهمة جداً في الاقتصادات المعاصرة بسبب اختلاف الوحدات الاقتصادية المستمرة عن الوحدات الاقتصادية المدخرة. ويعزز تطور القطاع المالي تحقيق الكفاءة في تحويل المدخرات القومية، ويساعد على نمو الأصول الإنتاجية المالية من حيث وظائفها ومكوناتها وتطورها، كما أن هذه الأوراق المالية تعد أصولاً لحامليها وخصوصاً على مصدرها.

كما تعد كفاءة السوق المالية عاملًا مهمًا في جذب المدخرين وتحتاج كفاءة عمل السوق توافر المعلومات بأقل التكاليف الممكنة وتنوع الأوراق المالية وقلة التقلبات في أسعارها تقوم الأسواق المالية بوظيفة حيوية في الاقتصاد فهي وسيطاً لتحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية المدخرة إلى الوحدات الاقتصادية المستمرة بشكل مباشر أو غير مباشر. وتقسم الأسواق المالية عادة إلى أسواق رئيسة وأسواق ثانوية تبعاً لكون الأوراق المالية جديدة أو سبق التعامل بها، وإلى أسواق مالية منظمة وأسواق غير منظمة حسب مكان التعامل، وأخيراً إلى أسواق نقود وأسواق رأس المال - حسب مدة الاستحقاق.

ويعد توفير سوق مستمرة للأدوات المالية، وتحديد سعر أمثل لها، وتمويل القطاعات الاقتصادية المختلفة من أهم الوظائف الاقتصادية للأسواق المالية. ويعد التغير في مؤشرات الأسواق المالية من أهم المؤشرات الاقتصادية المستخدمة للتنبؤ بمستقبل النشاط الاقتصادي. وتلزم متطلبات الإدراج في الأسواق المالية الشركات المدرجة نشر البيانات المتعلقة بأوضاعها المالية وعملياتها التمويلية.

## ثانياً: الإطار التطبيقي:

في الإطار التطبيقي لهذا البحث، يجري الباحث تحليلًا مفصلاً للسلسل الرمزية، مع التركيز على كل سلسلة زمنية بشكل فردي. سيتم توفير تعريف بسيط وموجز لكل معامل بالإضافة إلى نظرة على تطوره في سياق الاقتصاد السعودي. الهدف من هذا البحث هو تقديم فهم أعمق للتقلبات والتحولات التي شهدتها السوق السعودي على مر الزمن، وذلك من خلال التركيز على تطورات مؤشراته الرئيسية.

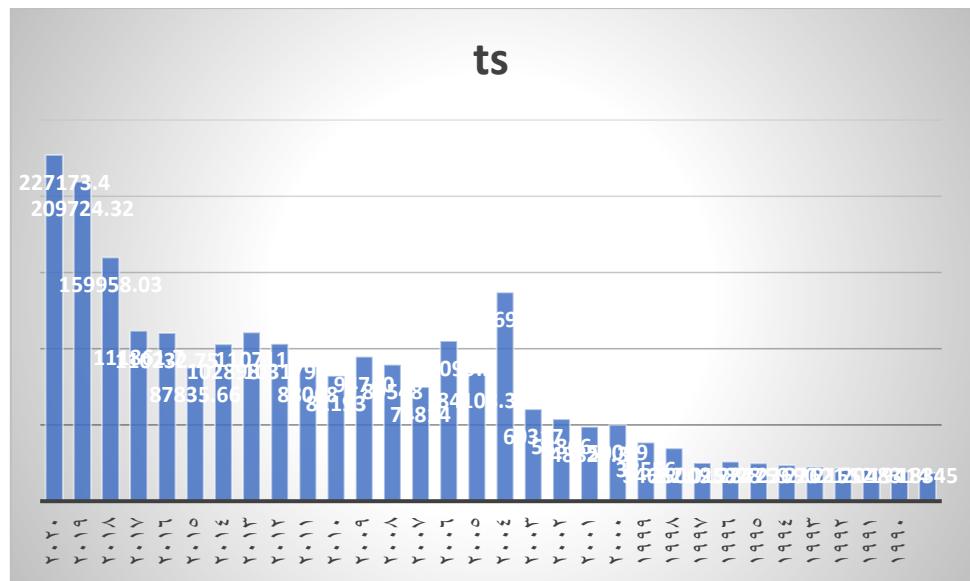
### السوق المالية السعودية:

بدأ التداول في عام ١٩٥٤ كسوق مالية غير رسمية. ظلت كذلك مع وجود ١٤ شركة مدرجة فقط خلال السبعينيات وبدأت في اكتساب بعض الحالة الرسمية باعتبارها الشركة السعودية لتسجيل الأسهم في عام ١٩٨٠ تم إطلاق السوق الموازي السعودي (نمو) في ٢٦ فبراير ٢٠١٧ كسوق أسهم موازية مع متطلبات إدراج أخف لتوفير منصة بديلة للشركات للإدراج العام.

بلغ مؤشر تداول جميع الأسهم (TASI) أعلى نقطة عند ٢٠,٦٣٤,٨٦ في ٢٥ فبراير ٢٠٠٦.

حدث انكماش في سوق الأسهم السعودي في عام ٢٠٠٦، والمعروف أيضاً بـ"فبراير الأسود"، حيث تسبب في خسارة تريليون ريال سعودي (د صلاح أبو النمر العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي: دراسة قياسية).

### الشكل (١) السوق المالية السعودية

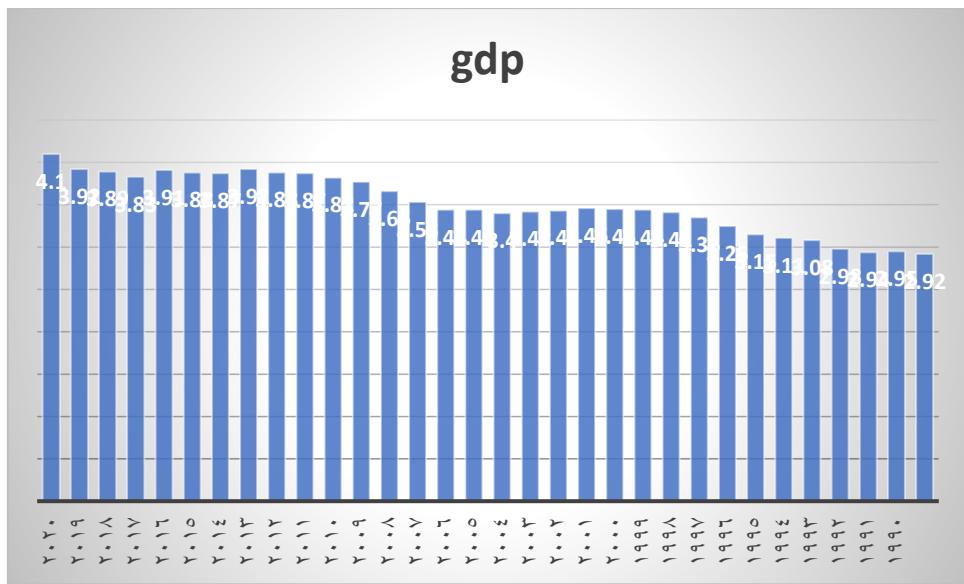


## الناتج المحلي الإجمالي:

يُعرف على الناتج المحلي الإجمالي كمقياس يحدد القيمة الكلية للخدمات والبضائع التي تُنتج في دولة معينة خلال فترة زمنية محددة. يكتسب هذا المؤشر أهمية على نطاق واسع حيث يتبع العمليات الاقتصادية التي يجريها المجتمع خلال فترة معينة. يُعتبر الناتج المحلي الإجمالي مؤشراً حاسماً يستخدم في تطوير الخطط والسياسات التنموية وتحديد الاتجاهات الاقتصادية الحالية، وتشكيل التوقعات المستقبلية التي يستفيد منها صناع القرار.

تُظهر توقعات النمو التي أعلنتها صندوق النقد الدولي للاقتصاد السعودي تقدماً، رغم التوقعات التي تشير إلى انخفاض في النمو الاقتصادي العالمي. هذا يؤكد ما جاء في التقرير الأخير لوكالة موديز العالمية للتصنيف الائتماني، التي رفعت توقعاتها لنمو الناتج المحلي الإجمالي للمملكة إلى ٢,٥٪ بحلول نهاية العام ٢٠١٨، و٢,٧٪ في ٢٠١٩ (الهيئة العامة للإحصاء – الكتاب الإحصائي السنوي، العدد ٥٥) (١٤٤١هـ/٢٠١٩).

## الشكل (٢) الناتج المحلي الإجمالي



### أسعار الفائدة والسياسات النقدية:

من الجدير بالذكر أن التقلبات الاقتصادية العالمية الحديثة تؤكد على الحاجة الماسة لتطبيق سياسات اقتصادية محلية فعالة للتخفيف من الآثار الناتجة عن القرارات التي قد يتخذها أكبر الاقتصادات، سواء كانت متقدمة أو نامية. تعتبر خطة البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي للتقليل من شراء الأوراق المالية والتوقعات المتزايدة لارتفاع أسعار الفائدة مثالاً على ذلك. بالنظر إلى ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي، فإن الخيارات المتاحة أمام صناع السياسات النقدية في السعودية تبدو محدودة.

من البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. من العوامل الرئيسية التي تؤثر على أسعار الفائدة المحلية في السعودية، كما يتضح من سعر الفائدة بين البنوك السعودية (SIBOR)، هي الفائدة من البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الطلب المحلي على الائتمان، والفائدة بين البنوك في لندن (LIBOR).

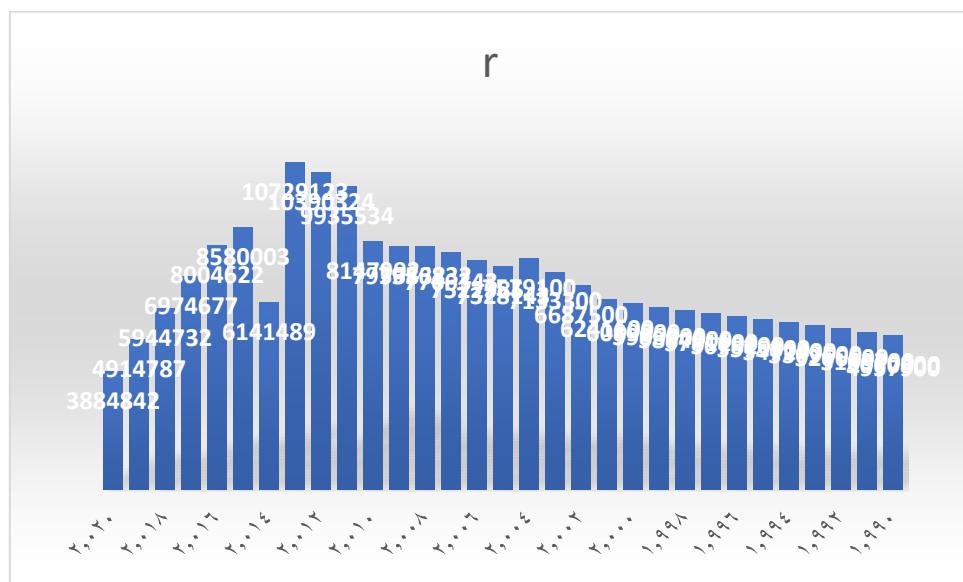
إذا كانت البنوك السعودية لا تعتمد على الأسواق الدولية بين البنوك للحصول على تمويل بالعملة الصعبة، فإن هذا سيؤثر بشكل كبير على الفائدة بين البنوك في السعودية. هذا

السعر هو السعر الأساسي للفائدة بين البنوك ويعتبر المعيار لسعر الفائدة على القروض الاستهلاكية والتجارية في المملكة العربية السعودية.

لكن هناك أيضًا التأثير القوي للفائدة التي يحددها البنك المركزي السعودي، وهو سعر الفائدة على اتفاقيات إعادة الشراء المعاكس. هذا السعر يتم تحديده عن طريق الرجوع إلى سعر الفائدة المستهدف للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

لكن مع ارتفاع أسعار الفائدة العام الماضي، شهدنا تأثيرات مثل سقوط بنك سيليكون فالي، مما يوضح العلاقة الهشة والتداعيات المحتملة التي يمكن أن تنشأ إذا لم يتم متابعة سعر الفائدة المحدد من البنك المركزي السعودي بشكل وثيق مع سعر الفائدة للبنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي. ومن الممكن أن ينشأ ضغط على الارتباط بالدولار الأمريكي نتيجة للتدفقات الرأسمالية الداخلة أو الخارجة. ( و.ع. ٢٠١٥ ٥١/٤ د. قبلان بن جديع القحطاني).

### الشكل (٣) أسعار الفائدة والسياسات النقدية



## النموذج القياسي:

يهدف النموذج القياسي إلى قياس أثر سعر الفائدة على سوق الأسهم السعودية مثله بمجموع الأصول المستثمرة في السوق خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠٢١)، وذلك بالاعتماد على الفرضية التي تنص على: أن يؤدي انخفاض أسعار الفائدة إلى زيادة مجموع الأصول في سوق الأوراق المالية السعودي ويمكن صياغة المعادلة على الشكل التالي.

حيث:

$$ts = C + \beta_1 R + \beta_2 GDP + \beta_3 S + \mu$$

•  $C$  = القاطع.

•  $\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = معلمات النموذج.

•  $TS$  = مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة.

•  $R$  = معدل الفائدة.

•  $GDP$  = الناتج المحلي الإجمالي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة.

•  $S$  = عدد الأسهم المدرجة في سوق السعودية بـمليون.

•  $\mu$  = المتغير العشوائي.

## ٢/٢ توصيف متغيرات النموذج:

يتضمن النموذج القياسي على متغير تابع يتمثل بمجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة، ومتغير مستقل وهو معدل الفائدة، وكذلك متغير مستقل ثان وهو الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـمليون ريال، بينما المتغير المستقل الثالث فيعبر عن عدد الأسهم المدرجة في سوق السعودية.

## ١/٢/٢ مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة:

الثابتة من البنك الدولي. وبناءً على دراسة (السعيد & سمير، ٢٠٠٠)، يعد إجمالي الأصول المستثمرة في الأسواق المالية من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تعبّر عن النشاط

الاقتصادي في المملكة العربية السعودية، وهو يعتبر من أفضل المقاييس لقياس حجم القطاعات الاقتصادية.

## ٢/٢٢ معدل الفائدة:

تم قياس معدل الفائدة ويتم حسابه من بيانات معدل الفائدة من البنك الدولي ويعتبر معدل الفائدة هو المبلغ الذي يتم تحصيله بنسبة مئوية من القرض الأصلي، وهو أداة أساسية يستخدمها البنك المركزي للتحكم في التضخم والاستقرار الاقتصادي. في المملكة العربية السعودية، يتم تحديد معدلات الفائدة بواسطة البنك المركزي السعودي (SAMA).

تعتبر معدلات الفائدة مؤشراً مهماً على صحة الاقتصاد، حيث يمكن أن تؤثر على الإقراض والاستثمار والإنفاق. عندما تكون معدلات الفائدة منخفضة، يصبح الإقراض أكثر رخصاً، مما يشجع الأشخاص والشركات على الاقتراض والاستثمار، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى نمو اقتصادي. ومع ذلك، قد يؤدي ذلك أيضاً إلى ارتفاع التضخم. من ناحية أخرى، عندما تكون معدلات الفائدة عالية، يصبح الإقراض أكثر تكلفة، مما يمكن أن يقلل من الإقراض والاستثمار، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى بطء النمو الاقتصادي.

وفقاً لتوقعات الاقتصاد العالمي، يتوقع أن يكون معدل الفائدة في السعودية ٥,٧٥٪ بحلول نهاية هذا الربع، ومن المتوقع أن يتوجه معدل الفائدة الأساسي في السعودية حول ٤,٧٥٪ في عام ٢٠٢٤ و ٣,٧٥٪ في عام ٢٠٢٥ يعكس هذا التوقع الاقتصادي العالمي والم المحلي، ويمكن أن يتأثر بالعديد من العوامل، بما في ذلك السياسات الاقتصادية والظروف العالمية.

### ٣/٢ الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـ ٨٣٣,٥٤ مليون ريال:

الناتج المحلي الإجمالي للمملكة العربية السعودية كان يبلغ حوالي ٨٣٣,٥٤ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢١، وفقاً للبيانات الرسمية من البنك الدولي. تم توقع أن يصل الناتج المحلي الإجمالي في السعودية إلى حوالي ٩٥٠ مليار دولار أمريكي بحلول نهاية عام ٢٠٢٢. على المدى الطويل، من المتوقع أن يتوجه الناتج المحلي الإجمالي في السعودية حوالي ١٠٢٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢٤ و ١٠٦٠ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢٥.

الجدير بالذكر أن الناتج المحلي الإجمالي في السعودية بلغ متوسط ٢٧٤,١٢ مليار دولار أمريكي من عام ١٩٦٨ حتى ٢٠٢١، حيث بلغ الذروة عند ٨٣٣,٥٤ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٢١ وسجل أدنى مستوى عند ٤,١٩ مليار دولار أمريكي في عام ١968

### إجمالي الأصول المستثمرة:

سوق الأسهم السعودي، المعروف أيضاً بـ "تداول"، هو السوق الرئيسي للأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. يتم فيه تداول الأسهم والسنادات وصناديق الاستثمار وغيرها من الأوراق المالية. يتم تتبع أداء جميع الشركات المدرجة في البورصة السعودية عبر مؤشر "تداول لجميع الأسهم" (TASI).

إجمالي الأصول المستثمرة في السوق، المعروفة أيضاً برأس المال السوقى، هو مقياس لقيمة جميع الأسهم المدرجة في السوق. يتم حسابها عن طريق ضرب عدد الأسهم المتداولة لكل شركة في السعر الحالي للسهم. في تداول، بلغ إجمالي الأصول المستثمرة ٢,٩٤ تريليون دولار أمريكي.

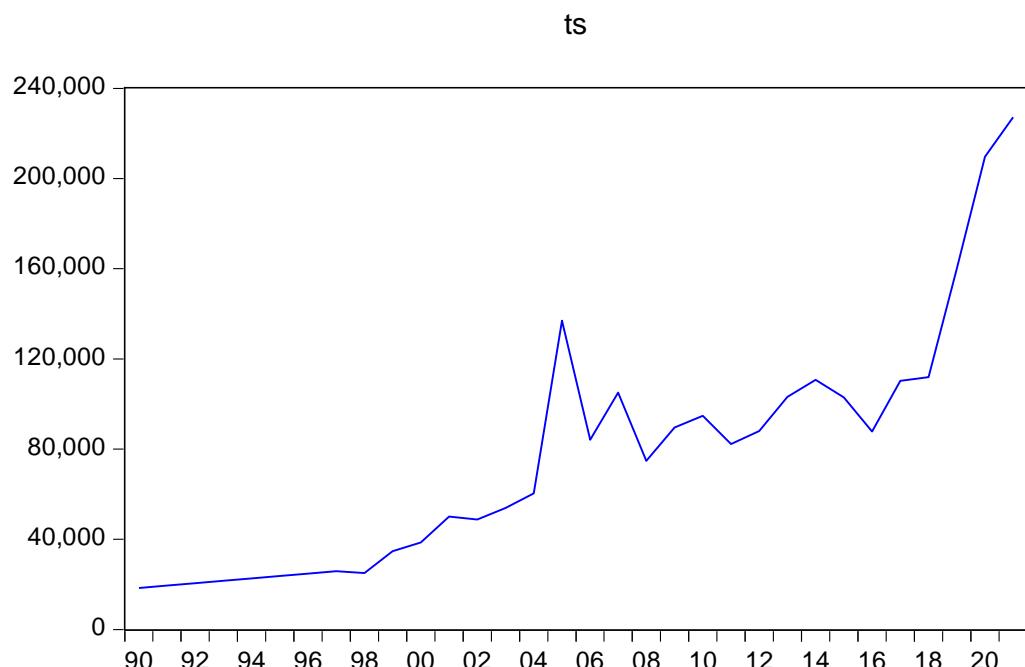
رأس المال السوقى هو مؤشر هام على حجم وقوة السوق. وهو يعكس أيضاً تقدير السوق لقيمة الشركات المدرجة. العوامل المختلفة مثل الأرباح، النمو، الديون، والمخاطر يمكن أن تؤثر في قيمة السهم، وبالتالي في رأس المال السوقى. بالإضافة إلى ذلك، يمكن

لالأحداث الجوهرية مثل الأزمات الاقتصادية والتغيرات السياسية أن تؤثر في رأس المال السوقي.

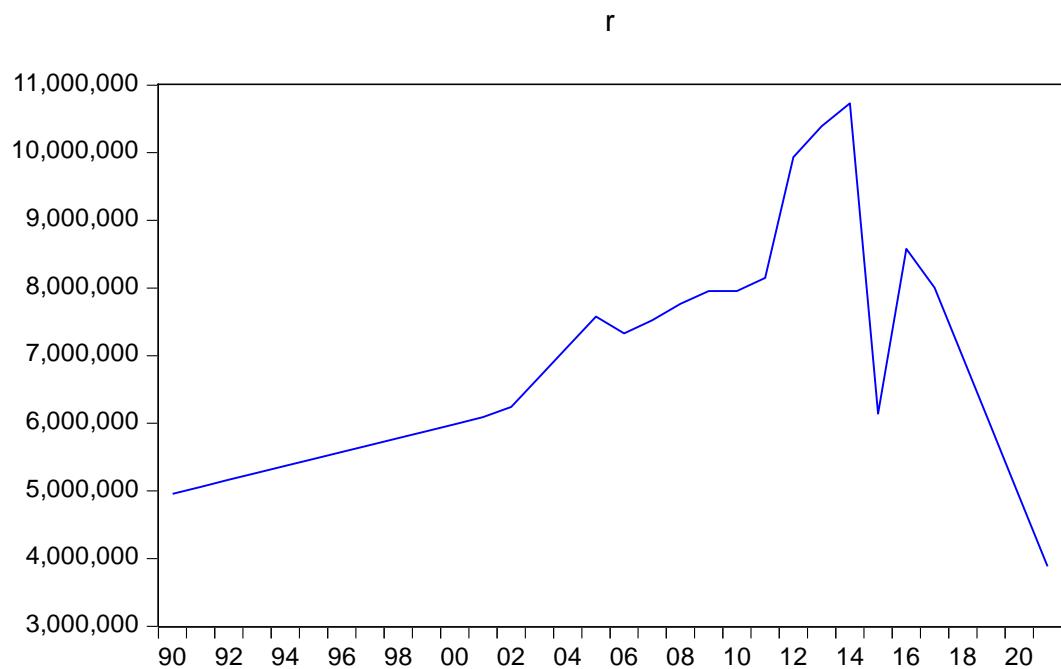
في السياق الأوسع، يعكس رأس المال السوقي الثقة في الاقتصاد والسوق. عندما يزيد رأس المال السوقي، يعني ذلك عادةً أن المستثمرين لديهم ثقة في السوق والاقتصاد، وعندما ينخفض، قد يعني ذلك أن المستثمرين لديهم توقعات سلبية.

إجمالي الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي (التداول) هو ٢,٩٤ تريليون دولار أمريكي.

شكل (٤) متغيرات الدراسة خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٢١

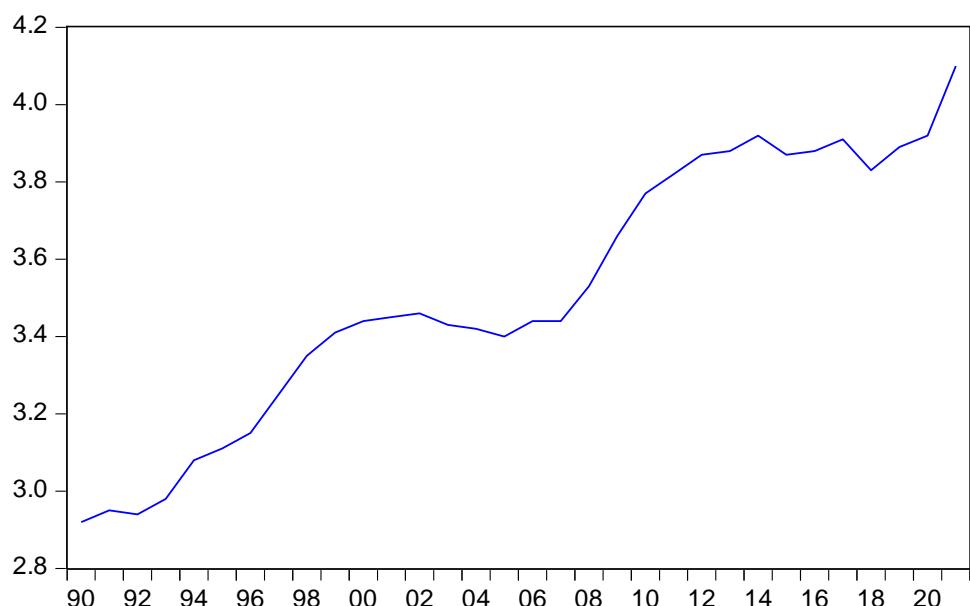


الشكل (٥) معدل الفائدة

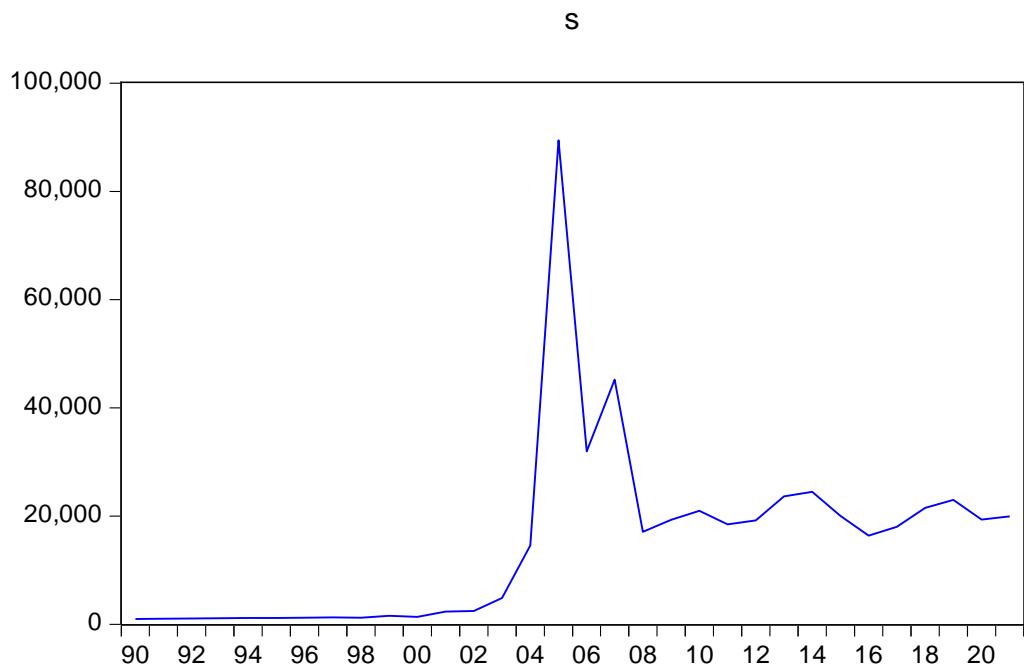


الشكل (٦) الناتج المحلي الإجمالي بالمليون ريال بالأسعار الثابتة

gdp



الشكل (٧) عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي بالمليون



المصدر: أعد من قبل الباحث، من خلال برنامج (Eviews10)، اعتماداً على بيانات الدراسة.

يتضح من الشكل (١) أن هناك علاقة ارتباط موجبة وطردية بين المتغير TS والمتغيرات المستقلة، باستثناء معدل الفائدة.

### ٣/٣ نتائج تقدير النموذج القياسي:

يعتمد تقدير النموذج القياسي لهذه الدراسة على طريقة المربعات الصغرى العادية، وذلك باستخدام برنامج (Eviews10). والتي يتطلب تقديرها معرفة اختبار جذر الوحدة لسكون السلسلة الزمنية للمتغيرات المستقلة، حتى يتم تقدير النموذج القياسي.

## جدول (١): مجموع الأصول المستمرة في سوق الأسهم السعودي

Null Hypothesis: D(TS) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)			
<hr/>			
Pro			
b.*	t-Statistic		
0.00		Augmented	Dickey-Fuller
00	-7.153035	statistic	test
<hr/>			
		Test	critical
-4.296729		1% level values:	
-3.568379		5% level	
		10%	
-3.218382		level	
<hr/>			

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

## جدول (٢): نتائج اختبار جذر الوحدة ل معدل الفائدة

Null Hypothesis: D(R) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=7)			
<hr/>			
Prob.*	t-Statistic		
		Augmented	Dickey-Fuller
0.0000	-7.153877	statistic	test
<hr/>			
		Test	critical
-4.296729		1% level values:	
-3.568379		5% level	
		10%	
-3.218382		level	
<hr/>			

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### جدول (٣): نتائج اختبار جذر الوحدة للناتج المحلي الإجمالي

Null Hypothesis: D(GDP) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 5 (Automatic – based on SIC, maxlag=7)

Prob.*	t-Statistic	Augmented	Dickey-Fuller	test
0.0117	-4.301465	statistic		
			Test	critical
	-4.374307		1% level values:	
	-3.603202		5% level	
			10%	
	-3.238054		level	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

### جدول (٤): نتائج اختبار جذر الوحدة لعدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي

Null Hypothesis: D(S) has a unit root

Exogenous: Constant, Linear Trend

Lag Length: 0 (Automatic – based on SIC, maxlag=7)

Prob.*	t-Statistic	Augmented	Dickey-Fuller	test
0.0000	-8.687639	statistic		
			Test	critical
	-4.296729		1% level values:	
	-3.568379		5% level	
	-3.218382		10% level	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر: أعد بواسطة الباحث، اعتماداً على برنامج (Eviews10) وبيانات الدراسة.

يتضح من الجداول (١ ، ٢ ، ٣ ، ٤) أن السلسل الزمنية للمتغيرات المستقلة ساكنة، وبالتالي يمكن تقدير النموذج القياسي باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية وذلك باستخدام برنامج (Eviews 10) .

#### جدول (٥): نتائج الانحدار لمجموع الأصول المستثمرة لسوق الأسهم السعودي

Dependent Variable: TS  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/01/23 Time: 17:43  
 Sample: 1990 2021  
 Included observations: 32

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	-9.176446	34641.71	-317887.8	C
0.0000	-6.409224	0.002378	-0.015238	R
0.0000	12.20837	11109.03	135623.1	GDP
0.0000	6.790550	0.206131	1.399741	S
77097.70	Mean dependent var	0.898860		R-squared
53737.52	S.D. dependent var	0.888024		Adjusted R-squared
22.54861	Akaike info criterion	17982.12		S.E. of regression
22.73183	Schwarz criterion	9.05E+09		Sum squared resid
	Hannan-Quinn			
22.60934	criter.	-356.7778		Log likelihood
1.092162	Durbin-Watson stat	82.94802		F-statistic
		0.000000		Prob(F-statistic)

ويلاحظ وجود مشكلة ارتباط ذاتي بسبب انخفاض قيمة دوربن واتسن وتم حل المشكلة وتقدير النموذج التالي.

#### جدول (٦): نتائج الانحدار لمجموع الأصول المستثمرة لسوق الأسهم السعودي

Dependent Variable: TS				
Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BH				
Date: 06/01/23 Time: 17:44				
Sample: 1990 2021				
Included observations: 32				
Convergence achieved after 16 iterations				
Coefficient covariance computed using outer product of gradients				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.2820	-1.098672	282186.4	-310030.4	C
0.0251	-2.377232	0.002122	-0.005044	R
0.1052	1.678805	70722.17	118728.7	GDP
0.0087	2.835215	0.392498	1.112815	S
0.0001	4.585097	0.193222	0.885943	AR(1)
0.0038	3.175373	49774281	1.58E+08	SIGMASQ
77097.70	Mean dependent var		0.943502	R-squared
				Adjusted R-squared
53737.52	S.D. dependent var		0.932637	
22.13933	Akaike info criterion		13947.24	S.E. of regression
				Sum squared
22.41416	Schwarz criterion		5.06E+09	resid
22.23043	Hannan-Quinn criter.		-348.2293	Log likelihood
1.301427	Durbin-Watson stat		86.83873	F-statistic
			0.000000	Prob(F-statistic)
				Inverted AR
		.89		Roots

المصدر: أعد بواسطة الباحث، اعتماداً على برنامج (Eviews10) وبيانات الدراسة.

يلاحظ من نتائج الجدول (٦) أن قيمة اختبار (Durbin-Watson) تساوي 1,30 ويدل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي بين الباقي. لذلك يمكن الاعتماد على هذه النتائج في الحكم على قبول أو رفض الفرضية.

## جدول (٧) قام الباحث بتقدير نموذج لوغاريثمي وتوصل الى الشكل التالي

Dependent Variable: LOG(TS)

Method: Least Squares

Date: 06/01/23 Time: 17:47

Sample: 1990 2021

Included observations: 32

Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0000	9.313686	1.690851	15.74806	C
0.0000	-7.016161	0.112999	-0.792822	LOG(R)
0.0000	10.69681	0.336625	3.600816	LOG(GDP)
0.0000	14.31171	0.025248	0.361346	LOG(S)
11.00116	Mean dependent var	0.977475		R-squared
0.750823	S.D. dependent var	0.975061		Adjusted R-squared
-1.310154	Akaike info criterion	0.118570		S.E. of regression
-1.126937	Schwarz criterion	0.393649		Sum squared resid
-1.249422	Hannan-Quinn criter.	24.96246		Log likelihood
1.621453	Durbin-Watson stat	405.0134		F-statistic
		0.000000		Prob(F-statistic)

يلاحظ من نتائج أن قيمة اختبار (Durbin-Watson) تساوي 1,62 ويدل ذلك على عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي بين الباقي. لذلك يمكن الاعتماد على هذه النتائج في الحكم على قبول أو رفض الفرضية.

يعبر الجدول (٧) عن العلاقة بين المتغير التابع (TS) الذي يمثل مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة، والمتغيرات المفسرة له حيث يتضح معنوية كل من المتغيرات الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـمليون ريال وعدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي.

يبين المتغير المستقل (GDP) الذي يمثل الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـمليون ريال، أن العلاقة بينه وبين مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة (TS) علاقة طردية، أي أنه إذا تغير سعر الفائدة بنسبة 1% تغير مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة بنسبة 10.6% .

يوضح الجدول (٢) إلى أن علاقة المتغير المستقل(S) والذي يمثل عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي بمجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة (TS) هي علاقة طردية، أي أنه إذا تغير مؤشر عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي بنسبة 1% يؤدي إلى تغير بمجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة بنسبة 14%.

يشير الجدول أيضا إلى أن علاقة المتغير المستقل(r) والذي يمثل سعر الفائدة بمجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة (TS) هي علاقة عكssية، أي أنه إذا تغير معدل أسعار الفائدة بنسبة 1% يؤدي إلى تغير بمجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـمليون ريال بالأسعار الثابتة بنسبة 7% .

يتضح من خلال الجدول (٢) على عدم وجود مشكلة الارتباط الخططي بين المتغيرات المستقلة؛ وذلك بسبب ارتفاع قيمة ( $R^2$ ), كما يشير معامل التحديد( $R^2$ ), إلى القوة التفسيرية لكـل من المتغيرات المستقلة وهي (R) والذي يمثل معدل الفائدة، و(GDP) والذي يعبر عن الناتج المحلي الإجمالي السعودي بالأسعار الثابتة بـمليون ريال ، وكذلك(S) والذي يشير إلى عدد الأسهم المدرجة في السوق السعودي وبذلك فهي تفسـر 97% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع(TS) الذي يمثل مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم

ال سعودي ب المليون ريال بالأسعار الثابتة، وال نسبة المتبقية 3% تعبّر عن متغيرات أخرى لم يتضمنها النموذج القياسي وهو ما يعبّر عنها بالمتغيرات العشوائية (U).

تشير (Prob F-statistic) والتي تساوي 0.00000 وهي أقل من 0.05 وتدل ذلك إلى جودة النموذج القياسي ككل، أي أن النموذج القياسي معنوي إحصائيا.

بناءات على قيمة (Prob t-stat) للمتغيرات المستقلة، وبالتالي قبول الفرضية.

## النتائج والتوصيات:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر معدل الفائدة على مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـ١٠٠ مليون ريال بالأسعار الثابتة في المملكة العربية السعودية خلال الفترة الزمنية (١٩٩٠-٢٠٢١)، وذلك بناءً على الفرضية التي تنص على: "تؤدي زيادة معدل الفائدة إلى انخفاض معدل مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي بـ١٠٠ مليون ريال بالأسعار الثابتة في المملكة العربية السعودية". حيث توصلت الدراسة إلى أن المتغير المستقل الأول وهو معدل الفائدة معنوية وعكسية، وهي بذلك متوافقة مع الفرضية، وبالتالي تم قبول الفرضية التي استندت عليها هذه الدراسة. وتعود معنوية معدل الفائدة إلى أن لها تأثير على أسواق المال في المملكة العربية السعودية، ومن خلال ما تم التوصل إليه من نتائج، توصي الدراسة بالآتي:

- توصي الدراسة بضرورة متابعة أسعار الفائدة التي يعلنها البنك المركزي (الريبو والريبو العكسي).
- توصي الدراسة بعدم الاعتماد الكلي على أسعار الفائدة في اتخاذ القرار للاستثمار في الأوراق المالية
- توصي الدراسة بزيادة الأبحاث المتطرفة حول موضوع أثر معدل الفائدة على مجموع الأصول المستثمرة في سوق الأسهم السعودي.

## المراجع:

### الدراسات العربية:

١. م.م حيدر عباس الجنابي (المجلد: ١١ (العدد: ٤٣))
٢. يوسف، محمد محمود عطوة، جويفل، موسى جويفل سلمي، والشريف، سعد السيد إبراهيم . (2012). أثر تغيرات سعر الفائدة على فاعلية سوق الأوراق المالية مع إشارة خاصة لمصر. *المجلة المصرية للدراسات التجارية*، مج ٣٦، ع ٤، ٥٤١ - ٥٦٧. <http://search.mandumah.com/Record334011> مسترجع من/11
٣. دودي، محمد أمين وبن ساسي عبدالحفيظ (2015) أثر تقلبات سعر الفائدة على أسعار الأسهم: دراسة حالة بورصة باريس لسنة 2014 (رسالة ماجستير غير منشورة) جامعة قاصدي مرباح.
٤. و.ع. ٤/٥١٥ د. قبلان بن جديع القحطاني
٥. Roa Iktissadia Review ISSN 2253-0088 11 (01)/2021
٦. ALNaif، ٢٠١٧، ص ١٦٢ (٢٠١٧)
٧. كتاب النقود والبنوك والأسواق المالية الدكتور عبد الرحمن الحميدي والدكتور عبد الرحمن الخلف (طبعة ٤، ٢٠١٧)
٨. كامبل، جون ي.، وجون أمر، ١٩٩٣، ما الذي يحرك أسواق الأسهم والسندات؟ تحليل تحليل التباين لعوائد الأصول طويلة الأجل، مجلة المالية ٤٨، ٣، ٣٧-٣
٩. ريفوبون، روبيتو، وبرين ساك، ٢٠٠٢، تأثير السياسة النقدية على أسعار الأصول، سلسلة المناقشات المالية والاقتصادية ٤-٢٠٠٢، مجلس محافظي الاحتياطي الفيدرالي".
١٠. ( د. صلاح أبو النمر العوامل المؤثرة على أسعار الأسهم في سوق المال السعودي: دراسة قياسية).

### الدراسات الأجنبية:

What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?"

KENNETH N. KUTTNER و BEN S. BERNANKE المؤلفين

"Saudi Arabia's Vision 2030, Labor Market, and Fiscal Policy": World Bank Group