



الجمهورية العربية السورية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة المنارة

كلية إدارة الأعمال

اختصاص الإدارة المالية والمصرفية

دراسة العلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم
(دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية)

مشروع تخرج أُعد لنيل درجة الإجازة
في إدارة الأعمال اختصاص الإدارة المالية والمصرفية

إعداد الطالب

حيدرة اصف الراهب

بإشراف الدكتور

باسل سليم نصار

العام الدراسي 2021 – 2022

الملخص :

يهدف هذا البحث إلى دراسة العلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة بين عامي 2014 و 2018، وقد اعتمد الباحث على مقياس M2 لقياس العرض النقدي وعلى مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية DWX لقياس أسعار الأسهم. قام الباحث بالاطلاع على الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع البحث واستخدم برنامج EViews واعتمد على المنهج الوصفي التحليلي وقام بتحليل الانحدار المتعدد MLR لاختبار العلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم وتوصل الباحث إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين العرض النقدي وأسعار الأسهم في سوق دمشق، وبالتالي زيادة العرض النقدي تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم في الربع التالي، وهذا الأمر يتطابق مع الدراسات السابقة التي تناولت علاقة العرض النقدي بأسعار الأسهم.

شكر وتقدير

أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى كل من كان لي يد العون والمساعدة خلال مسيرتي الجامعية وحتى إتمام هذا البحث كما أوجه شكري وامتناني إلى أساتذتنا الأفاضل على ما قدموه من إرشادات وتوجيهات قيمة وأخص بهذا الشكر من كان خير ناصح وتفصل مشكوراً بالإشراف على بحثي هذا : الدكتور باسل سليم نصار.

فهرس المحتويات

1..... الفصل الأول: الإطار العام

2.....	مقدمة
2.....	مشكلة البحث
2.....	أهمية البحث
2.....	أهداف البحث
2.....	فرضيات البحث
2.....	منهجية البحث
3.....	مجتمع البحث وعينته
4.....	حدود البحث
4.....	الدراسات السابقة

10..... الفصل الثاني: الإطار النظري

10.....	نظريات العرض النقدي
18.....	محددات أسعار الأسهم
22.....	قنوات انتقال السياسة النقدية

25..... الفصل الثالث: دراسة قياسية للعلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم

32.....	تفسير النتائج
32.....	التوصيات

33..... المراجع

الفصل الأول : الإطار العام

مقدمة :

تعد السياسة النقدية إحدى أهم السياسات الاقتصادية نظراً لما تناله من اهتمام من طرف المحللين الاقتصاديين وهذا لتأثيرها على حجم النشاط الاقتصادي والائتماني وكذلك لآثارها على الاستثمارات الداخلية، ويعتبر العرض النقدي واحد من أهم متغيرات السياسة النقدية ويشكل مجموع الأصول الآمنة التي يمتلكها الأفراد والشركات والمستخدم كوسيلة للمدفوعات أو كاستثمار على المدى القصير.

يسيطر المصرف المركزي على عرض النقود من خلال التشريعات القانونية بصفته الكيان الوحيد الذي يتولى السياسة النقدية، حيث يُفوض المصرف المركزي بوضع السياسة النقدية في مختلف الدول، ويستخدم عدة سياسات تسمح له بالتحكم في العرض النقدي.

وقد تمت دراسة العرض النقدي على مر التاريخ من وجهات نظر اقتصادية مختلفة من حيث الحدود الزمانية والمكانية وناقشت عدة مدارس اقتصادية العرض النقدي بداية من النظرية الكلاسيكية ثم النظرية الكينزية وبعدها المدرسة النقدية أو النيوكلاسيكية والنظرية النقدية الحديثة في العقد الأخير مما أدى إلى ظهور نظريات متعددة ساهمت بتكوين منظور العرض النقدي في الوقت الحالي.

يجني سوق الأسهم اهتماماً كبيراً من طرف الاقتصاديين والماليين، وأسعار الأسهم أكثر ما يتم الحديث عنه عند ذكر الاستثمار، فنلاحظ العديد من التوجهات المختلفة التي تقدم المشورة بخصوص تداول الأسهم، وتعتمد هذه التوجهات على عدة عوامل بصفقتها محددة لاتجاه تحركات الأسهم، كما تمت دراسات عديدة وإجراءات مختلفة لمعرفة العوامل التي تحرك أسعار الأسهم صعوداً أو هبوطاً.

يتأثر سوق الأسهم بالسياسة النقدية المتبعة ومتغيراتها كالعرض النقدي، وينعكس الوضع الجيد للاقتصاد على سوق الأسهم، إلا أن العكس غير صحيح، ولفهم آلية انتقال العرض النقدي إلى سوق الأسهم يجب ذكر قنوات انتقال السياسة النقدية التي يستخدمها المصرف المركزي لتحقيق أهدافه وكيف تعمل هذه القنوات في تحفيز الاقتصاد.

مشكلة البحث:

نلاحظ في الإطار الزمني المدروس زيادة العرض النقدي وتقلبات أسعار الأسهم السوقية في سوق دمشق للأوراق المالية، وهذا يطرح بدوره مجموعة من التساؤلات: السؤال الرئيسي هل يوجد علاقة ما بين العرض النقدي وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية؟ وهل العرض النقدي محدد لأسعار الأسهم؟ إذا كان كذلك، هل ينعكس العرض النقدي في أسعار الأسهم في الأجل القصير أم في الأجل الطويل؟ وهل نستطيع التنبؤ بأسعار الأسهم في حال معرفتنا بالعرض النقدي الموجود؟

أهمية البحث :

تتبع أهمية هذا البحث من الربط ما بين متغيرات السياسة النقدية وسوق الأسهم، ومحاولة مقارنة سوق دمشق للأوراق المالية مع أسواق عالمية أُجريت عليها الدراسات السابقة، كما يقدم هذا البحث وسيلة قد تساعد في اتخاذ قرار الاستثمار مستقبلاً.

أهداف البحث :

يمكن تلخيص أهداف هذا البحث بالنقاط التالية:

- تحليل العلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.
- في حال وجود علاقة سببية بين المتغيرين، معرفة الفجوة الزمنية لانعكاس العرض النقدي في أسعار الأسهم.
- التعرف على تأثير السياسة النقدية في سورية على سوق دمشق للأوراق المالية.

فرضيات البحث :

يقوم البحث على الفرضية البحثية الآتية :

يوجد علاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم.

منهجية البحث :

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي، إذ تم الاطلاع على الدراسات والأبحاث السابقة المرتبطة بموضوع هذا البحث. وقد أخذت بيانات العرض النقدي من مصرف سورية المركزي على أساس ربعي خلال الفترة

الممتدة من الربع الأول عام 2014 حتى الربع الثالث عام 2018، وبيانات مؤشر سوق دمشق DWX من موقع سوق دمشق للأوراق المالية المنشورة على أساس يومي خلال الفترة الممتدة من عام 2014 حتى عام 2018. وبغرض تنفيذ الدراسة القياسية للعلاقة بين العرض النقدي والمؤشر DWX تم استخدام أساليب التحليل الإحصائي الوصفي والاختبارات القياسية المتعلقة بنماذج السلاسل الزمنية (اختبارات الاستقرار)، وقد استخدم الباحث برنامج EViews وقام بتحليل الانحدار المتعدد MLR.

مجتمع البحث وعينته :

يتألف مجتمع البحث من الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية الممثلة بمؤشر سوق دمشق المثقل بالقيمة السوقية لهذه الشركات البالغ عددها 26 موضحة في الجدول رقم 1 :

الرمز	الشركة
AHT	الشركة الأهلية للنقل
ARBS	البنك العربي - سورية
AVOC	الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية
BASY	بنك الائتمان الأهلي اي تي بي
BBSF	بنك بيمو السعودي الفرنسي
BSO	بنك سورية والمهجر
IBTF	المصرف الدولي للتجارة والتمويل
SIIB	بنك سورية الدولي الإسلامي
UG	المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويق
UIC	الشركة المتحدة للتأمين
BBS	بنك بيبيلوس - سورية
AROP	السورية الدولية للتأمين - أروب
QNBS	بنك قطر الوطني - سورية
BOJS	بنك الأردن - سورية

ATI	شركة العقيلة للتأمين التكافلي
SGB	بنك سورية والخليج
NIC	الشركة السورية الوطنية للتأمين
FSBS	فرنسبنك - سورية
SHRQ	بنك الشرق
SAIC	الاتحاد التعاوني للتأمين
SKIC	الشركة السورية الكويتية للتأمين
CHB	بنك الشام
BBSY	بنك البركة - سورية
SYTEL	شركة سيريتل موبايل تيليكم
MTN	شركة MTN سوريا
ABC	شركة اسمنت البادية

الجدول رقم 1 : من إعداد الباحث

حدود البحث :

الحدود الزمنية : اقتصر البحث على الفترة الممتدة من عام 2014 حتى عام 2018.

الحدود المكانية : يعتمد البحث على الاقتصاد السوري وسوق دمشق للأوراق المالية تحديداً مؤشر DWX.

الدراسات السابقة :

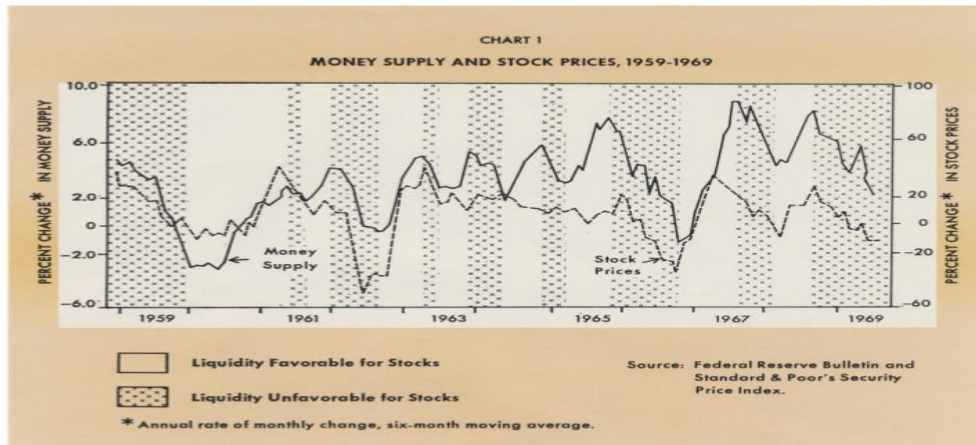
دراسة (Palmer, 1970) بعنوان :

“Money Supply, Portfolio Adjustments and Stock Prices”

“العرض النقدي، والتعديلات على المحفظة وأسعار الأسهم”

بحثت الدراسة في العلاقة بين تغيرات العرض النقدي وأسعار الأسهم للفترة الممتدة بين يناير 1959 وأغسطس 1969. عرّفت الدراسة العرض النقدي على أنه الودائع تحت الطلب مضافاً لها العملة المتداولة، مع تعديله موسمياً. استُخدم مؤشر الأسهم الصناعي Standard and Poor 425 من أجل قياس أسعار الأسهم. جمعت الدراسة البيانات على أساس شهري وحصلت عليها من نشرات الاحتياطي الفيدرالي ومؤشرات أسعار الأوراق المالية Standard and Poor.

تدعم نتائج هذا البحث العلاقة المميزة بين تغيرات العرض النقدي للدولة من جهة وتحركات أسعار الأسهم العامة من جهة أخرى. يوضح الرسم البياني 1 هذه العلاقة من يناير 1959 إلى أغسطس 1969. كانت العلاقة المرصودة بين السلسلتين متقاربة باستثناء الفترة من الربع الأول من عام 1964 حتى الربع الأخير من عام 1965. تصبح هذه العلاقة أفضل عموماً مع الزيادة المستمرة في اتجاه العرض النقدي. قد يفسر هذا الاستنتاج ضعف هذا التلاؤم خلال الفترة القصيرة المذكورة. من الربع الأول من عام 1964 حتى الربع الأخير من عام 1965، لم تصل الاتجاهات في المعروض النقدي للدولة إلى نفس الطول الذي بلغته في السنوات الأخرى. لذلك، من المرجح انخفاض تأثير تغيرات السيولة خلال هذه الفترة إلى الحد الأدنى نتيجة التغيرات قصيرة المدى نسبياً في اتجاه العرض النقدي. يتمثل الاستنتاج الثاني من الرسم البياني 1 في العلاقة الوثيقة بين نقطتي التحول في السلسلتين. يتقدم العرض النقدي لبضعة شهور على الأكثر بالنسبة للجزء الأكبر حيث توجد علاقة متقدمة. حدث التناقض الواضح في العلاقة المتقدمة المتأخرة هذه في الربع الأول من عام 1967 عندما أدى تغيير في سوق الأسهم إلى تراجع العرض النقدي لبضعة شهور. يكمن الاستنتاج الثالث في درجة التغير المرتبطة بالسلسلتين الزمنية. بشكل عام، ارتبط التغير بنسبة واحد بالمئة في معدل نمو العرض النقدي للدولة بتغير بنسبة 10 بالمئة تقريباً في أسعار الأسهم.



الرسم البياني 1

تدعم البيانات المستمدة من الفترة المتراوحة بين يناير 1959 وأغسطس 1969 وجود علاقة وثيقة بين تغيرات العرض النقدي للدولة وأسعار الأسهم العادية. استُخدم إطار مستمد من النظرية الكمية للنقود بهدف تفسير العلاقة الملاحظة. يتمثل أساس هذه النظرية في اعتبار تغيرات العرض النقدي بمثابة العامل المسبب الذي يؤدي إلى تغيرات نهائية في أسعار الأصول. تبدو القيمة التنبؤية لهذا النموذج التفسيري جيدة فيما يتعلق بنشاط السوق العام. كان التقدم لصالح العرض النقدي بالنسبة للجزء الأكبر، حيث كانت العلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم طويلة بما يكفي لتظهر في الرسم البياني 1. بالإضافة إلى ذلك، يبقى هنالك وقت كاف للمستثمر لقياس المسار المستقبلي للسوق عندما تكون نقاط التحول قريبة للغاية.

دراسة (Fazel, Alatiqi, 2008) بعنوان :

“CAN MONEY SUPPLY PREDICT STOCK PRICES?”

“هل يمكن للعرض النقدي التنبؤ بأسعار الأسهم؟”

تناقش هذه الدراسة العلاقة السببية الإيجابية بين العرض النقدي وأسعار الأسهم الناتجة عن العلاقة العكسية ما بين العرض النقدي وأسعار الفائدة والعلاقة العكسية ما بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة. فالعلاقة المفترضة السببية ما بين العرض النقدي وأسعار الأسهم يتم اشتقاقها من خلال علاقة العرض النقدي العكسية بأسعار الفائدة وما يتبعها من علاقة سببية عكسية بين أسعار الأسهم وأسعار الفائدة.

استخدمت هذه الدراسة بيانات شهرية من عام 1965 حتى عام 2005 لدراسة علاقة العرض النقدي بأسعار الأسهم واستخدمت M1 المعدل موسمياً لقياس العرض النقدي وبيانات مؤشر S&P 500 لقياس أسعار الأسهم، وتم قياس أسعار الفائدة من خلال معدل الفائدة على أذون الخزانة الأمريكية ذات الأجل ثلاث أشهر في السوق الثانوية ومعدل الفائدة الوسطي على سندات الخزينة الأمريكية.

توصلت الدراسة إلى أن وجود نقص في العلاقة السببية العكسية بين العرض النقدي وأسعار الفائدة ومنه إلى علاقة أسعار الأسهم وأسعار الفائدة العكسية، يؤدي إلى عدم وجود علاقة سببية ذات دلالة معنوية بين العرض النقدي وأسعار الأسهم على المدى الطويل.

دراسة (Jaffee, Homa, 1971) بعنوان :

“THE SUPPLY OF MONEY AND COMMON STOCK PRICES”

“عرض النقود وأسعار الأسهم العادية”

تهدف هذه الدراسة إلى تطوير وتقدير علاقة ما بين عرض النقود ومؤشر أسعار الأسهم ومن بعدها تقييم مدى فائدة هذه العلاقة للتنبؤ عند اتخاذ القرارات الاستثمارية. تأتي أهمية العرض النقدي كمحدد لأسعار الأسهم من الصلة الهيكلية بين أسعار الأسهم والسياسة النقدية ومن دور العرض النقدي كؤشر على التوقعات الاقتصادية.

تم تطبيق هذه الدراسة على بيانات ربعية في الفترة الممتدة بين عام 1954 وعام 1969 في سوق الأسهم الأمريكية.

توصلت نتائج هذه الدراسة إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية ما بين مؤشر أسعار الأسهم والعرض النقدي ومعدل نموه.

دراسة (Yan-ki HO, 1982) بعنوان :

“MONEY SUPPLY AND EQUITY PRICES An Empirical Note on Far Eastern Countries”

“العرض النقدي وأسعار الأسهم : ملاحظة تجريبية على بلدان الشرق الأقصى”

هدف هذه الدراسة دراسة تأثير العرض النقدي على أسعار الأسهم في ست بلدان : استراليا، وهونغ كونغ، واليابان، وسنغافورة، والفلبين وتايلاند.

استخدمت هذه الدراسة قيم مؤشرات الأسهم في نهاية كل شهر ومقياس M1 و M2 للعرض النقدي خلال الفترة الممتدة من شهر يناير عام 1975 حتى شهر ديسمبر عام 1980.

خلصت نتائج هذه الدراسة إلى وجود تدفق سببي أحادي الاتجاه ممتد من مقياسي عرض النقود إلى أسعار الأسهم لدى اثنين من الأسواق فقط، اليابان والفلبين. يمكن أيضاً استنتاج نتيجة مماثلة لدى أسواق هونغ كونغ، وأستراليا وتايلاند، لكن تنحصر صحة هذه النتائج على M2. فيما يتعلق بـ M1، يمكن اعتبار التزامن بمثابة

العلاقة المسيطرة بالنسبة لأسواق أستراليا وتايلاند. مع ذلك، يتعذر استخلاص أي علاقة سببية بين M1 وأسعار الأسهم بالنسبة لهونغ كونغ. تتفرد سنغافورة بوصفها السوق الوحيد الذي يظهر علاقة ثنائية الاتجاه بين مقياسي عرض النقود وأسعار الأسهم.

دراسة (2010، فرحات) بعنوان:

"دراسة العلاقة بين تحركات أسعار الأسهم والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية دراسة تطبيقية"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين التغير في أسعار الأسهم المتداولة والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية في سوق عمان المالي خلال الفترة الممتدة بين عام 1992 وعام 2008، وقد خلصت الدراسة إلى عدم وجود تأثير ذو دلالة إحصائية بين العرض النقدي وتحركات أسعار الأسهم.

دراسة (Sirucek, 2012) بعنوان :

"The impact of money supply on stock prices and stock bubbles"

"تأثير العرض النقدي على أسعار الأسهم وفقاعات أسعار الأسهم"

ركز هذا البحث على دراسة أثر التغير في العرض النقدي على سوق رأس المال الأمريكي، وبالأخص مؤشر داو جونز الصناعي. وقد تم استخدام مقياس M2 و MZM (money with zero maturity) لحساب العرض النقدي. تهدف هذه الدراسة لمعرفة إذا كان العرض النقدي يؤثر في مؤشرات الأسهم في الفترة الممتدة من 1967 حتى 2011 وإذا كان تأثير المتغيرين النقديين متساوي.

بالاستناد إلى كامل الفترة المرصودة بين عامي 1967 و2011، التي شملت 530 حالة رصد شهرية، أمكن تأكيد تأثير التغير في العرض النقدي على تطور مؤشر DJIA لكلا المتغيرين النقديين، ما يشير إلى أهمية مدة التأخير المطبقة التي لعبت دوراً بارزاً في الاختبار. تخلص هذه النتائج إلى إمكانية تأكيد تأثير العرض

النقدي المقاس بواسطة المتغير النقدي M2 على مؤشر الأسهم DJIA عند تطبيق تأخير حتى 6 أشهر، بينما لا يمكن إثبات تأثير المتغير النقدي MZM على أسعار الأسهم إلا مع وجود تأخير أكثر من 6 أشهر.

دراسة (2015، خليل) بعنوان :

"أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة"

هدفت هذه الدراسة إلى إيضاح أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة في ثلاث بلدان وهي سورية ومصر وتركيا، وبالنسبة لسورية فقد كانت السلسلة الزمنية المدروسة 46 شهراً من الشهر الأول عام 2011 حتى الشهر الحادي عشر عام 2014 واستُخدمت متغيرات العرض النقدي ومعدل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة قصير الأجل بينما استخدم مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية لقياس عوائد الأسهم وقد توصلت هذه الدراسة للنتائج التالية:

- وجود علاقة طردية في الأجل الطويل بين عوائد الأسهم ومعدل التضخم في بورصة اسطنبول في حين لم تكن هناك علاقة بين هذين المتغيرين في كل من سوق دمشق للأوراق المالية والبورصة المصرية.
- عدم وجود علاقة بين العرض النقدي وعوائد الأسهم في بورصة اسطنبول في حين أكدت النتائج وجود علاقة طردية بين المتغيرين في البورصة المصرية في الأجل الطويل والمتوسط.
- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات النقدية وعوائد الأسهم المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

أوجه التشابه ما بين هذا البحث والدراسات السابقة :

- دراسة علاقة العرض النقدي بأسعار الأسهم وإذا كان نمو العرض النقدي ينعكس في أسعار الأسهم أو العكس.
- استخدام المؤشرات السوقية لأسعار الأسهم لقياس بيانات أسعار الأسهم السوقية.

أوجه الاختلاف ما بين هذا البحث والدراسات السابقة :

- قامت الدراسات السابقة بدراسة متغيرات أخرى غير العرض النقدي كمتغيرات مستقلة لمعرفة تأثيرها على أسعار الأسهم بينما استخدم هذا البحث العرض النقدي فقط.
- قياس العرض النقدي في الدراسات السابقة بمقاييس مختلفة بينما تم قياسه ب M2 فقط في هذا البحث.
- تركيز الدراسات السابقة على فترات زمنية أطول من هذا البحث.
- اختلاف الحدود الزمانية والمكانية ما بين الدراسات السابقة وهذا البحث.

الفصل الثاني : الإطار النظري

نظريات العرض النقدي

النظرية الكمية للنقود :

أو النظرية الكلاسيكية، تعد هذه النظرية إطار لفهم التغيرات بالأسعار بالنسبة للتغيرات في العرض النقدي، ويعبر عنها بمعادلة فيشر:

$$M \cdot V = P \cdot T$$

حيث :

M : العرض النقدي

V : سرعة دوران النقود

P : متوسط مستوى الأسعار

T : حجم المعاملات في الاقتصاد

تقوم هذه النظرية بتوضيح أن زيادة العرض النقدي يؤدي لزيادة الأسعار والعكس صحيح، عندما وُضعت هذه النظرية افترض الكلاسيك سرعة دوران النقود ثابتة وحجم المعاملات في الاقتصاد مستقر بالنسبة للعرض النقدي وبالتالي أي زيادة تطراً على العرض النقدي تؤدي لزيادة متناسبة في مستوى الأسعار، والنقود تُطلب لغرض واحد فقط وهو القيام بالمدفوعات، كما افترض الكلاسيك أن التوازن الاقتصادي يتحقق عند مستوى التشغيل الكامل وأسواق العمل والسلع تسودها منافسة كاملة واعتمد الكلاسيك على قانون ساي (العرض يخلق الطلب) ويوجد مرونة كاملة للأجور وأسعار السلع ويتوجب على الدولة الحياد وعدم التدخل في الحياة الاقتصادية.

تنظر هذه النظرية للنقود على أنها سلعة تتأثر بالعرض والطلب، فعند ازدياد العرض النقدي تنخفض القيمة الحدية للنقود مما يؤدي بدوره لانخفاض القوة الشرائية. تعد النظرية الكمية للنقود حجر أساس للمدرسة النقدية وقد ظهرت لأول مرة في القرن السادس عشر وبقيت النظرية السائدة حتى الكساد الكبير عام 1929، كما أصبحت من أكثر النظريات تأثيراً في خمسينيات القرن الماضي عندما تحدث عنها ميلتون فريدمان وتبنتها مدرسة شيكاغو.

أهم الانتقادات الموجهة للنظرية الكلاسيكية:

- تجاهل أثر أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار.
- بساطة الفرضيات التي تقوم عليها النظرية.
- افتراض أن قيمة النقود تتغير بحسب المعروض النقدي فقط وإهمال العوامل الأخرى التي تؤثر في قيمة النقود كأسباب غير نقدية.
- النقود تُطلب لغرض واحد فقط (وسيلة للقيام بالمدفوعات).

نهج كامبريدج في النظرية الكمية للنقود: (Bortis, 1993)

يتطرق هذا النهج للنظرية الكمية للنقود بأسلوب مختلف حيث يركز على الطلب على النقود بدلاً من عرض النقود، وقد كان جون ماينارد كينز من المساهمين الأساسيين في نهج كامبريدج ومن أنصار هذا النهج قبل تأسيس المدرسة الكينزية. وفقاً لهذا النهج، يتم الاحتفاظ بالنقود كوسيلة للقيام بالمدفوعات ومخزن للقيمة بينما في معادلة فيشر السابقة تُستخدم النقود كوسيلة للقيام بالمدفوعات فقط، وأيضاً في معادلة فيشر سرعة دوران النقود ثابتة بينما بالنسبة لنهج كامبريدج فإن حركة النقود تعتمد على رغبة الجمهور بالاحتفاظ بالنقود. يُعبر عن الطلب على النقود بالمعادلة :

$$M_d = k \cdot P \cdot Y$$

k : هو جزء من الناتج الاسمي يحتفظ به الناس للملائمة وللشعور بالأمان

M_d : الطلب على النقود

P : مستوى الأسعار

Y : الناتج الإجمالي

النظرية الكينزية:

بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929 دعت الحاجة لتفسير مختلف الظواهر الاقتصادية بعيداً عن الفكر الكلاسيكي وهنا جاء دور جون كينز الذي رفض نظرية الكلاسيك للاقتصاد وقدم منظور جديد لأثر النقود مختلف عن النظرية الكمية حيث بحث كينز أثر النقود على مختلف أوجه النشاط الاقتصادي، بدلاً من اقتصار مجال بحثه على تفسير قيمة النقود والعوامل التي تحكم تغير مستوى الأسعار والتي هي حسب كينز مجرد انعكاس لظاهرة أخرى أكثر أهمية وهي مستوى العمالة و الدخل الوطني وبالتالي مستوى الطلب الفعال، والفرضيات الأساسية لنظرية كينز :

- رفض قانون ساي للأسواق (العرض يخلق الطلب)، حيث الطلب هو الذي يخلق العرض الموافق له وليس العكس.
- رفض تعادل الادخار والاستثمار دائماً بل يتوقف الادخار والاستثمار على الدخل.
- رفض مبدأ حيادية الدولة، حيث يتوجب على الدولة التدخل في الحياة الاقتصادية لمعالجة الاختلال.
- تعتبر النقود كغيرها من السلع يوجد عليها طلب وقد رفض كينز الرأي الكلاسيكي القائل أن النقود تُطلب لغرض القيام بالمدفوعات فقط وإنما النقود تُطلب لثلاثة أغراض وهي للقيام بالمعاملات ولأغراض المضاربة ويتم الاحتفاظ بها كعنصر أمان.
- الاقتصاد ليس دوماً في حالة التشغيل الكامل، بل يمكن أن يكون في حالة أقل أو أكثر من التشغيل الكامل.
- عدم صحة فرضية مرونة الأسعار والأجور خاصة في الاتجاه التنازلي.

عرض النقود من وجهة نظر كينز :

حسب كينز فإن عرض النقود يحدده المصرف المركزي حسب حاجة النشاط الاقتصادي، وعلى عكس الكلاسيك نظر كينز إلى أسعار الفائدة على أنها ثمن للنقود (ثمن التنازل عن السيولة) وليس لتأجيل الاستهلاك وسعر الفائدة مثل أي سعر آخر يتحدد بعرض وطلب النقود.

يمكن للمصرف المركزي التحكم في سعر الفائدة عن طريق التحكم بكمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار وزيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة، ويحدث العكس في حال انخفاض العرض النقدي.

فكرة الطلب الفعال : تعتبر فكرة الطلب الفعال أحد أهم إضافات كينز إلى الاقتصاد فقد نقل كينز الفكر الاقتصادي من اقتصاد العرض إلى اقتصاد الطلب واعتبر أن التوازن الاقتصادي يحدث دون الوصول إلى مستوى التشغيل الكامل ونقطة التوازن تتحدد بتلاقي العرض الكلي مع الطلب الكلي. ويرى كينز أن الطلب الكلي الفعال (الطلب الاستثماري والطلب الاستهلاكي) يزداد مع زيادة مستوى التشغيل والعكس صحيح، ويبحث في أثر النقود على المتغيرات الاقتصادية، فعند زيادة عرض النقود من طرف السلطات النقدية تنخفض أسعار الفائدة ويزداد الاستثمار، وهذا بدوره يؤثر على الطلب الكلي الفعال، وينقله إلى قيمة أعلى والعكس في حالة انخفاض عرض النقود.

تفصيل الطلب على النقود لدى كينز : على عكس نظرية الكلاسيك للفائدة كثرمن للدخار، نظر كينز إلى الفائدة كثرمن للتنازل عن السيولة وليس كما يرى الكلاسيك كثرمن لتأجيل الاستهلاك، و يترتب على ذلك أن الفائدة مثل أي ثمن آخر تتحدد بعرض وطلب النقود ويستطيع المصرف المركزي التحكم في سعر الفائدة عن طريق التحكم في كمية النقود المعروضة، وبالتالي التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، فزيادة عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي إلى زيادة الاستثمار ويؤدي إلى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة، ويحدث العكس عند ارتفاع أسعار الفائدة.

1. الطلب على النقود لأجل المعاملات : يحتفظ الأفراد بأموال نقدية سائلة لاستخدامها لشراء السلع والخدمات، ويرتبط هذا الاحتفاظ بالتزامن بين الإيرادات والنفقات، فكلما زادت الفترة بين قبض الدخل الاسمي وإنفاقه كلما زاد النقد المحتفظ به. وهذه الفترة التي يحتفظ بها الأفراد بهذه السيولة في الأجل القصير ثابتة، أي القيمة المحتفظ بها حتى إنفاقها مرتبطة في الأجل القصير بالدخل الاسمي، وفق

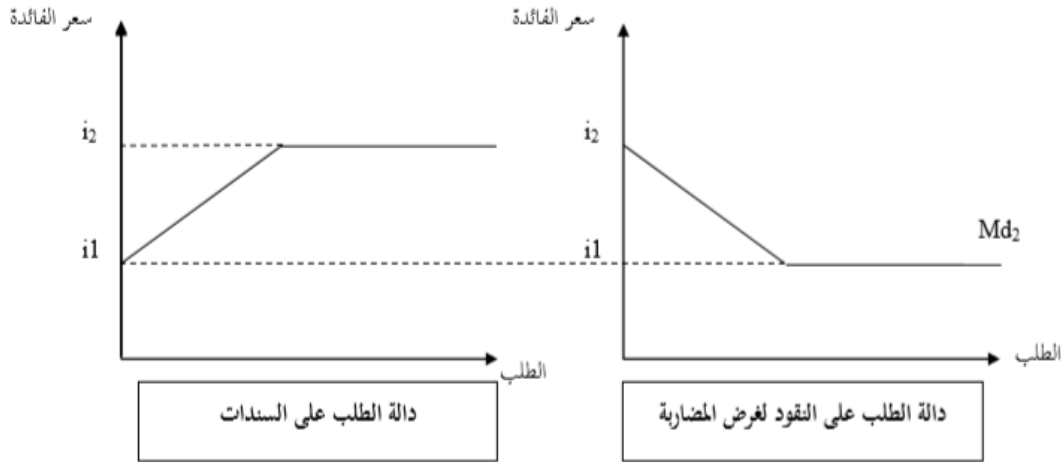
$$Md=L1(Y) \text{ علاقة طردية :}$$

2. الطلب على النقود لأجل الاحتياط : يحتفظ الأفراد بمبالغ نقدية من أجل الحذر الناتج عن حالة عدم التأكد، بسبب نفقات طارئة مستقبلية مثل (المرض، الحوادث...الخ) أو حالات عدم تحقق الإيرادات المستقبلية وبما أن الطلب على النقود مرتبط بمستوى الدخل الاسم، تُستخدم المعادلة التي تدل على الطلب لأجل المعاملات نفسها فتصبح المعادلة تعبر عن الطلب على النقود لأجل المعاملات والاحتياط معاً.

3. الطلب على النقود لأجل المضاربة : أضاف كينز هذا الدافع لدالة الطلب على النقود نتيجة أهميته خاصة في ظل أزمة الكساد الكبير آنذاك، ويكون هذا الطلب حسب أسعار الفائدة، على سبيل المثال نأخذ العلاقة بين أسعار السندات وأسعار الفائدة (علاقة عكسية)، فكلما زاد سعر الفائدة تراجع سعر السند، والعكس صحيح، في حال انخفضت أسعار الفائدة ترتفع أسعار السندات، ويؤدي هذا إلى القيام ببيع السندات، والاحتفاظ بالسيولة بدلاً منها، وبالتالي يرتفع الطلب على السيولة بسبب المضاربة، وفي حال ارتفاع أسعار الفائدة تنخفض أسعار السندات وبالتالي الرغبة في شرائها والتخلص من السيولة أي ينخفض الطلب على السيولة بسبب المضاربة، ويعبر عنها بالمعادلة :

$$Md_2 = -L_2(i)$$

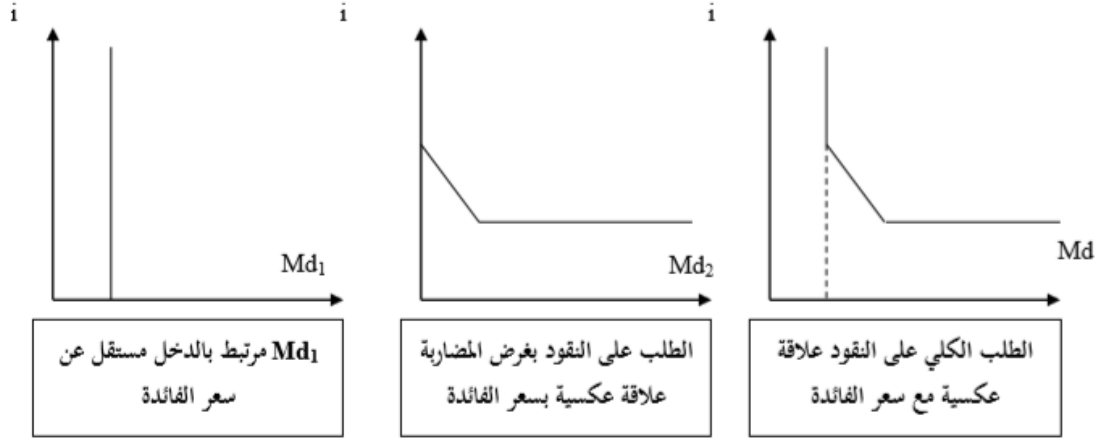
نلاحظ نشوء علاقة عكسية بين الطلب على النقود وأسعار الفائدة في المضاربة يمكن تمثيلها بالشكل:



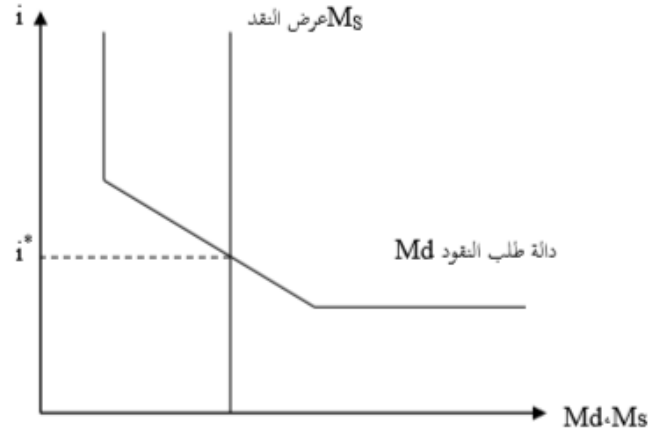
الطلب الكلي لدى كينز : من خلال ما سبق نجد أن الطلب على النقود لدى كينز مرتبط بالدخل الاسمي

$$Md = Md_1 + Md_2 \text{ : وأسعار الفائدة}$$

يمكن تمثيل الطلب الكلي بالرسم التالي:



والمنحنى الذي يعبر عن التوازن في سوق النقد لدى كينز :



النظرية الكمية للنقود الحديثة :

بعد حدوث الركود التضخمي في خمسينات القرن الماضي وعدم قدرة التحليل الكينزي على تفسير الظاهرة أو تقديم حلول لها، استلزم الأمر إيجاد نموذج جديد للتفسير وقد قام ميلتون فريدمان ومدرسة شيكاغو بهذا الدور وظهرت المدرسة النقدية التي اعتمدت على تفسير الكلاسيك للظواهر الاقتصادية، وقد نصت على أن التغير في العرض النقدي هو محدد أساسي للنمو الاقتصادي وعلى الدولة تفضيل السياسة النقدية على السياسة المالية،

فحسب المدرسة النقدية عندما يزداد العرض النقدي يزداد الطلب الكلي على السلع والخدمات وهذا بدوره يؤدي إلى خلق فرص العمل ويخفض معدل البطالة مما يحفز النمو الاقتصادي.

دعا ملبتون فريدمان إلى أن المصرف المركزي عليه استهداف معدل زيادة العرض النقدي باعتباره المحدد الأساسي للنمو الاقتصادي وفي كتابه "تاريخ نقدي للولايات المتحدة" الصادر عام 1963 اقترح قاعدة k percent rule، والتي تنص على أن المصرف المركزي عليه زيادة العرض النقدي بشكل مستقر بحيث تكون الزيادة ثابتة بالنسبة للناتج الإجمالي.

بالنسبة لفريدمان وغيره من النقيدين، يجب أن يكون دور المصرف المركزي تقليل أو زيادة حجم المعروض النقدي في الاقتصاد، إذا ازداد حجم المعروض النقدي بسرعة، سيزداد معدل التضخم أيضاً، ما يؤدي إلى زيادة في أسعار السلع والخدمات، وهذا يضغط على الاقتصاد ويؤدي إلى حالة من الركود أو الكساد. وعند النقاط الحرجة، قد يفاقم المصرف المركزي المشكلة إن لم يضخ الكمية اللازمة من المال. وفي حال لم تكن المصارف وغيرها من المؤسسات المالية قادرة على تزويد الآخرين بالرصيد والقروض، قد يؤدي ذلك إلى أزمة ائتمانية، أي انخفاض القروض من المؤسسات المالية بسبب قلّة الإيرادات، وهذا يعني ببساطة عدم وجود كمية كافية من النقود لتمويل استثمارات جديدة وخلق فرص عمل جديدة. (Friedman, 1963)

الطلب على النقود لدى فريدمان:

على عكس كينز، لم يبحث ملبتون فريدمان الأسباب التي تحدد الطلب على النقود لدى الأفراد، بل قال أن الطلب على النقود يحدده عوامل مثل الطلب على أي أصل آخر وطبق نظرية الطلب على الأصول التي نصت على أن طلب الأفراد على النقود عبارة عن دالة الموارد المتوفرة لديهم (ثروة الأفراد) والعوائد المتوقعة على الأصول الأخرى بالنسبة للعائد المتوقع على النقود، ومثل كينز قال أن الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بأموال سائلة بالقيمة الحقيقية، ويُعبر عن دالة الطلب على النقود بالشكل: (Mishkin, 2004)

$$M d / P : f (Y p < + > , r b - r m < - > , r e - r m < - > , \pi e - r m < - >)$$

$M d / P$: الطلب على النقود بالقيمة الحقيقي

$Y p$: مقياس الثروة لدى فريدمان ويسمى أيضاً الدخل الدائم ويعبر عنه بالقيمة الحالية للدخل المستقبلي أو الدخل المتوقع في الأجل الطويل

r_b : العائد المتوقع على السندات

r_m : العائد المتوقع على النقود

r_e : العائد المتوقع على الأسهم العادية

π_e : معدل التضخم المتوقع

وتشير العلامات الموجودة بجانب كل مصطلح إلى ارتباط الطلب على النقود به إيجابياً أم سلبياً.

النظرية النقدية الحديثة :

تقدم النظرية النقدية الحديثة منظور جديد غير تقليدي في الاقتصاد الكلي للسياسات النقدية والمالية المتبعة في الدول ذات السيادة النقدية والتي تطرح أدوات الدين وتقوم بالإنفاق بعملتها المحلية. ظهرت هذه النظرية لأول مرة في تسعينات القرن الماضي وانتشرت فيما بعد عند حدوث جائحة كوفيد-19 حيث قامت الحكومات بضخ كميات هائلة من السيولة في النظام المالي لمواجهة تداعيات فيروس كورونا على الاقتصاد، كما اكتسبت شعبية في الأوساط السياسية عندما تحدث عنها العديد من السياسيين في البلدان المتقدمة. تصف هذه النظرية النقود بأنها حكر على الحكومة ويتوجب على الحكومة ببساطة خلق المزيد من النقود لتوفير ما يلزم للإنفاق الحكومي. من مبادئ هذه النظرية أن عجز الميزانية والدين الحكومي ليس بالأمر السيء بل وجود الدين هو نتيجة لضخ الأموال في الاقتصاد وعدم تحصيل ما يكفي من الضرائب، كما يدعو أنصار النظرية لإبقاء أسعار الفائدة صفر. باختصار، تقوم الحكومة بخلق النقود (زيادة العرض النقدي) لتوفير الاحتياجات المطلوبة وتحقيق معدل عمالة كامل.

أكثر الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية الحديثة هي حدوث معدلات تضخم عالية إلا أن أنصار النظرية يرون التضخم أمر حتمي ولا بد منه ولتجنب حدوث معدلات التضخم العالية يتوجب الحذر عند وضع السياسات المالية، وفي حال ارتفاع معدل التضخم فوق المعدل المستهدف تستطيع الحكومات (رفع الضرائب) لإعادته للمعدل المطلوب. ما يجدر الإشارة إليه هو دفع الضرائب، حيث الضرائب يدفعها المواطنون بالعملة المحلية فقط أي طلب على النقود. يستشهد أنصار النظرية الحديثة بالبرامج المتعلقة بتحفيز الاقتصاد التي وُضعت قيد التنفيذ في أزمة الرهون العقارية وسياسات التسيير الكمي كإثبات على صحة النظرية. (Chohan, April 6th, 2020)

محددات أسعار الأسهم

تعد الأسواق المالية شبكة أساسية لانتقال رؤوس الأموال بين مختلف المشاركين في السوق، وأحد هذه الأسواق هي سوق الأسهم وهو مكان تجمع الأفراد والشركات الذين يقومون بعمليات البيع والشراء للحصص في الشركات المدرجة في هذا السوق وتسمى هذه الحصص بالأسهم وهي تشكل حصة من ملكية الشركة، يتم تداول أسهم الشركات في سوق الأسهم وتستطيع الشركات جمع رأس المال اللازم للاستمرار بأنشطتها من خلال إصدار الأسهم، ولا بد من التمييز بين أنواع الأسهم:

الأسهم الممتازة: وهي حصص في ملكية الشركة لديها الحق بتوزيع الأرباح قبل الأسهم العادية وعادة يكون لها عائد ثابت، وهي مناسبة للمستثمرين الذين يتجنبون المخاطر إلا أن حاملي هذه الأسهم لا يتمتعون بحقوق التصويت. الأسهم الممتازة تجمع خصائص ما بين الأسهم العادية والأوراق المالية ذات العائد الثابت.

الأسهم العادية: وهي أوراق مالية تمثل حقوق ملكية الشركة، حاملو الأسهم العادية لهم الحق بأرباح الشركة المتبقية بعد سداد التزاماتها وتوزيع أرباح الأسهم الممتازة ويحق لهم التصويت لاختيار أعضاء مجلس إدارة الشركة وكذلك التصويت فيما يخص سياسات الشركة المتبعة.

عادة أسعار الأسهم الممتازة تبقى ثابتة أما أسعار الأسهم العادية تتغير باستمرار، ويجب الإشارة لعدة تعاريف تتعلق بالسهم العادي.

القيمة الاسمية السهم: قيمة السهم عند إصداره في البداية عند تأسيس الشركة وأيضاً هي القيمة التي يتم بها عادة بيع الأسهم في الإكتتابات العامة.

القيمة الدفترية للسهم: هي نصيب السهم الواحد من حقوق المساهمين، بمعنى ثاني هو المتبقي من إجمالي الأصول بعد طرح إجمالي المطلوبات ثم قسمة المتبقي على عدد أسهم الشركة.

القيمة السوقية للسهم: هي سعر السهم في السوق المالية، والتي تتغير بشكل مستمر خلال جلسة التداول.

سنركز في إطار هذا البحث على أسعار الأسهم السوقية، أسعار الأسهم السوقية من أكثر المتغيرات التي يتم الحديث عنها في مختلف وسائل الإعلام، وأكثر الأوراق المالية التي تجذب انتباه الجمهور، وبعد تعريف الأسهم العادية سوف نتحدث عن العوامل التي تلعب دوراً في تحديد سعر السهم السوقي؛ إلا أنه لا يوجد جواب واضح فيما إذا الأسهم سترتفع أم تنخفض.

العوامل هي :

1. العرض والطلب: العامل الأساسي المحدد لسعر السهم في السوق هو العرض والطلب. كبقية السلع التي يمكن بيعها وشرائها سعر السهم يتأثر بالعرض والطلب، إذا كان هنالك عدم توازن بين عمليات البيع والشراء سيرتفع سعر السهم أو ينخفض. لنفترض وجود شركة تحقق أرباح بشكل مستمر ومعدل نموها جيد، عندها سيزداد الطلب على شراء أسهم هذه الشركة وتنخفض عمليات بيع أسهمها، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر السهم. في الحالة المعاكسة، شركة لا تحقق الأرباح المرجوة منها ولا تفي بالتزاماتها المالية، ستزداد عمليات بيع أسهم هذه الشركة (زيادة العرض) دون زيادة مساوية في عمليات الشراء، مما يؤدي إلى هبوط سعر السهم. أحد الأمثلة التي يمكن ذكرها لمعرفة تأثير العرض والطلب هو عملية إعادة شراء الأسهم حيث تقوم الشركة بشراء أسهمها من السوق من خلال تقديم مناقصة للمستثمرين محددة فيها عدد الأسهم التي تريد شرائها ومجال السعر المستعدة لدفعه أو من خلال شراء الأسهم مباشرة من السوق، وهذه العملية تؤدي إلى تقليل عدد الأسهم مستحقة الدفع المتداولة في السوق الثانوية وزيادة ملكية المساهمين في الشركة، وزيادة أسعار الأسهم السوقية، أي تقوم الشركة بزيادة الطلب على أسهمها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم المتداولة في الأجل القصير.

2. العوامل المتعلقة بأداء الشركة أو ما يسمى بالعوامل الأساسية: في السوق الكفاء يتحدد سعر السهم بناء على العوامل الأساسية فقط، نذكر منها:

ربحية السهم (Earning per Share) : من أكثر المقاييس شيوعاً ويستخدمها المستثمرون بشكل مستمر، وهو مقدار الربح الصافي الذي يمكن للمستثمرين الحصول عليه مقابل كل سهم من الأسهم العادية التي يمتلكونها

في الشركة، وتحتسب بطرح توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة من صافي دخل الشركة وقسمة الناتج على عدد الأسهم المتداولة خلال فترة معينة (سنة، ربع سنة).

لا يوجد قاعدة واضحة للحكم على قيمة ربحية السهم فيما إذا كانت جيدة أم سيئة ولكن كلما ارتفعت قيمة ربحية السهم كلما كان مؤشر أفضل لأداء الشركة.

نسبة سعر السهم إلى ربحه (Price to Earnings Ratio) : من أشهر النسب المالية المستخدمة في تقييم قيمة الشركة هي نسبة سعر السهم إلى ربحه حيث تعتبر هذه النسبة من النسب التي تظهر دائماً في النشرات المالية اليومية ويتم احتساب هذه النسبة بقسمة سعر سهم الشركة الحالي على الأرباح المحققة .

ويصنف المحللون المليون الأسهم ذات نسبة P/E المرتفعة كأسهم نمو (Growth Stocks)، وبشكل عام فإن الشركات التي يتوقع لها نمواً أعلى في الأرباح المستقبلية سوف يكون لها نسبة P/E أعلى، وهذا يفسر لماذا تسمى الأسهم ذات نسبة P/E العالية بأسهم النمو.

أما بالنسبة للأسهم ذات نسبة P/E المنخفضة فتسمى بأسهم القيمة (Value Stocks) والسبب أنه ينظر إلى سعر هذه الأسهم على أنه رخيص بالنسبة إلى ربحه الحالي وهذا يعني أن هذه الأسهم يمكن أن تكون فرصة استثمارية جيدة حيث أنها غير مكلفة.

نسبة سعر السهم إلى تدفقه النقدي (Price to Cash Flow Ratio) : يفضل العديد من المحللين الماليين النظر إلى نسبة السعر إلى التدفقات النقدية بدلاً من نسبة السعر إلى الربح، وتقاس نسبة السعر إلى التدفق النقدي P/CF من خلال قسمة السعر الحالي لسهم الشركة على التدفق النقدي الحالي للشركة. والمحللون المليون يستخدمون في العادة نسبة سعر السهم إلى ربحه ونسبة سعر السهم إلى تدفقه النقدي معاً، فإذا كان نصيب السهم من الأرباح لا يختلف بدرجة مهمة عن نصيبه من التدفقات النقدية فإن هذا سيعتبر مؤشراً على نوعية جيدة لأرباح الشركة.

3. المناخ السياسي : بما أن البيئة المحيطة بالشركة تحدد سياسات الحكومة فإن أسعار الأسهم تتأثر بالمناخ السياسي، حيث لدى السياسة تأثير مباشر على العلاقات الدولية واللوائح التنظيمية والسياسات المالية والنقدية ومصلحة الضرائب، وهذا بدوره يؤثر في قدرة الشركة على القيام بأنشطتها، على سبيل المثال نلاحظ هبوط في أسعار الأسهم في الدول التي تعاني من حالات الحرب والنزاع.

4. ميول المستثمرين (Market Sentiment) : وهو سلوك المستهلكين السائد تجاه ورقة مالية معينة أو سوق معين ويعبر عن نظرة المشاركين في السوق وينعكس في نشاط وتحركات الأسعار للأوراق

المالية المتداولة. يسيطر على ميول المستثمرين العواطف وليس بالضرورة العوامل الأساسية لذا قد تكون أسعار الأسهم في بعض الأحيان غير متساوية مع القيمة الأساسية لها، يستفيد المستثمرون والمحللون الفنيون من هذا الميول لإيجاد الأسهم المقومة بأعلى أو بأقل من قيمتها الحقيقية، وهناك العديد من المؤشرات التي تقيس ميول المستثمرين، فإذا كان المستثمرون يخاطرون ويضعون أموال أكثر في السوق ترتفع أسعار الأسهم، وإذا كان المستثمرون يتجنبون المخاطر ويفضلون الاستثمار في الملاذات الآمنة تنخفض أسعار الأسهم.

5. أسعار الفائدة : من الأدوات التقليدية في السياسة النقدية هي أسعار الفائدة والتي يقوم بتحديد المصرف المركزي عن طريق تحديد سعر الفائدة للاقتراض بين المصارف والمؤسسات المالية (على سبيل المثال سعر الفائدة على الأموال الفيدرالية) كما يقوم المصرف المركزي بتحديد سعر فائدة نافذة الخصم (Discount Rate) والذي يعبر عن تكلفة اقتراض الأموال من المصرف المركزي مباشرة. عند رفع أسعار الفائدة من قبل المصرف المركزي يصبح من الصعب الحصول على الأموال وتصبح تكلفة الاقتراض أعلى، هذا بدوره يرفع سعر الفائدة التي يدفعها المستهلكين والشركات، أي ترتفع أسعار الفائدة على القروض الاستهلاكية مما يخفض الدخل المتاح للإنفاق والاستثمار وينخفض الطلب الكلي، أيضاً تواجه الشركات ارتفاع في تكلفة الحصول على الأموال للاستثمار أو التوسع، ومع ارتفاع أسعار الفائدة تصبح السندات أدوات استثمار أكثر جاذبية، كل ما سبق يفسر انخفاض أسعار الأسهم عند ارتفاع أسعار الفائدة. في حال انخفاض أسعار الفائدة يحدث العكس. من الجدير بالذكر أن القطاع المالي قد يستفيد من ارتفاع أسعار الفائدة على عكس بقية القطاعات حيث ترتفع عوائد التمويل وتقديم القروض بسبب ارتفاع أسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أسهم المؤسسات المالية كالمصارف وشركات التأمين.

6. التضخم : يمكن تعريف التضخم بشكل عام على أنه الزيادة في المستوى العام لأسعار الخدمات والسلع؛ مما يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية الخاصة بالعملة. يؤثر التضخم في أسعار الأسهم ومن الناحية النظرية يتم الحديث أحياناً على أن الأسهم عبارة عن تحوط ضد ارتفاع معدل التضخم، إلا أن هذا قد لا يكون صحيحاً، فقد توصلت الدراسات السابقة بخصوص العلاقة ما بين التضخم وأسعار الأسهم إلى نتائج متعارضة مع بعضها والعلاقة بين هذين المتغيرين تختلف باختلاف المناطق الجغرافية والحدود الزمنية المدروسة. (Dr. S. Sathyanarayana, 2018)

قنوات انتقال السياسة النقدية

تتعدد الطرق التي تؤثر بها السياسة النقدية في الطلب الكلي وأسعار الأصول والظروف الاقتصادية المختلفة وهذه الطرق يُطلق عليها قنوات انتقال السياسة النقدية، ويمكن تلخيصها على الشكل:

1. قناة أسعار الفائدة (القناة التقليدية):

يمكن أن نطلق على هذه القناة وجهة النظر الكينزية، والتي تنص على أن زيادة العرض النقدي يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل الطويل وبالتالي زيادة الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الإقراض وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي وزيادة الناتج.

شدد كينز على أهمية هذه القناة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل الشركات ولكن إنفاق المستهلكين على السلع المعمرة كالسيارات والمنازل يمكن اعتباره إنفاق استثماري وبالتالي هذه القناة تلعب دوراً في الإنفاق الاستهلاكي الخاص.

أحد ميزات هذه القناة أنها تركز على سعر الفائدة الحقيقي وليس الاسمي كونه المؤثر في قرار المستهلكين والشركات، فالفرضية تقول أن أسعار الفائدة على المدى الطويل هي المتوسط المتوقع لأسعار الفائدة على المدى القصير، إذاً انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على المدى القصير سيؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية على المدى الطويل وهذا بدوره يعني زيادة الإنفاق الاستهلاكي الخاص وزيادة الاستثمار من قبل الشركات (زيادة الطلب الكلي).

توفر هذه القناة طريقة لفهم كيف يمكن للسلطات النقدية تحفيز الاقتصاد حتى عندما تبلغ أسعار الفائدة الاسمية مستوى الصفر، فعند أسعار الفائدة الاسمية المساوية للصفر زيادة العرض النقدي من قبل المصرف المركزي تجعل توقعات مستوى الأسعار مرتفعة أي التضخم سيرتفع أي سعر الفائدة الحقيقي سينخفض.

تأثير أسعار الفائدة على أسعار الصرف:

عندما تنخفض أسعار الفائدة الحقيقية في البلد المحلي تصبح الودائع المقومة بالعملة المحلية أقل جاذبية وهذا يخفض قيمة العملة المحلية مقارنة بالعملات الأخرى، وبالتالي تصبح صادرات البلد أقل تكلفة مما يؤدي إلى زيادة الناتج الإجمالي.

2. قنوات أسعار الأصول:

أولاً يتوجب علينا شرح نظرية توبين q التي طورها جيمس توبين والتي تشرح كيف يمكن للسياسة النقدية أن تؤثر في الاقتصاد من خلال التأثير على قيم الأسهم. حيث تشير q إلى القيمة السوقية للشركات

مقسمة على كلفة استبدال رأس المال، عندما تكون قيمة q عالية يمكن للشركات إصدار الأسهم والحصول على ثمن كبير مقابلها لشراء المعدات والمرافق التي تحتاجها أي يرتفع الإنفاق الاستثماري، وعلى العكس عندما تكون قيمة q منخفضة ستحصل الشركات على ثمن بسيط مقابل أسهمها وبالتالي لن تتمكن من شراء المعدات اللازمة أي ينخفض الإنفاق الاستثماري.

عند اتباع السلطات النقدية سياسة توسعية يزداد العرض النقدي لدى الأفراد وسوق الأسهم أحد أماكن الإنفاق، زيادة الطلب على الأسهم من قبل هؤلاء الأفراد تؤدي إلى زيادة أسعارها وبالتالي تصبح قيمة q مرتفعة وهذا بدوره يرفع الإنفاق الاستثماري ويزيد الناتج الإجمالي. تأثير الثروة وفرضية دورة حياة الاستهلاك:

وضع فرانكو موديلياني فرضية دورة حياة الاستهلاك وقد خصص في فرضيته إنفاق المستهلكين على السلع غير المعمرة حيث قال أن إنفاق الأفراد ينخفض بمرور الوقت وبالتالي ما يحدد إنفاق المستهلكين هو مورداهم وليس فقط الدخل وواحد من موارد الأفراد هو الثروة المالية التي تشمل أصول كالأسهم، وكما رأينا عندما ترتفع أسعار الأسهم في حال السياسة النقدية التوسعية تزداد الثروة المالية مما يؤدي لزيادة استهلاك الأفراد للسلع غير المعمرة ومنه زيادة الناتج الإجمالي.

عرض الائتمان:

يعتمد عرض الائتمان على مشكلة المعلومات غير المتماثلة الموجودة في الأسواق المالية ووفقاً لذلك تنشأ قناتين لانتقال السياسة النقدية نتيجة المعلومات غير المتماثلة وهما:

3. قناة الإقراض المصرفي:

تلعب المصارف دوراً هاماً في النظام المالي وذلك نتيجة قدرتها على التغلب على مشكلة المعلومات غير المتماثلة في الأسواق المالية، ونتيجة الدور الهام للمصارف في النظام المالي لا يستطيع الكثير من المقترضين جمع رأس المال اللازم دون اللجوء للمصارف ونلاحظ انتقال السياسة النقدية على الشكل التالي:

عند اتباع سياسة نقدية توسعية تزداد احتياطات المصارف وتزداد ودائع المصارف مما يؤدي إلى زيادة القروض المقدمة للأفراد والشركات أي زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي.

4. قناة الميزانية العمومية:

هذه القناة تتعلق بصافي قيمة الشركات، فكلما انخفضت صافي قيمة الشركات كلما زادت مشاكل الاختيار المعاكس والخطر الأخلاقي وهذا يؤدي إلى ضمانات أقل عند تقدم الشركات بطلب للحصول على قروض مما يزيد بدوره مشكلة الاختيار المعاكس عند تقديم القروض لها فتواجه صعوبات في

الحصول على التمويل المناسب، كما أن انخفاض صافي قيمة الشركات يعني انخفاض قيمة حصص المساهمين في الشركات وهذا يشكل حافزاً لهم للانخراط في مشاريع استثمارية أكثر خطورة لن تسمح لهم بسداد ديونهم للمقرضين، وبالتالي يتجنب المقرضين منح التمويل لهذه الشركات مما يخفض الإنفاق الاستثماري.

عند اتباع سياسة نقدية توسعية تزداد القيمة السوقية لأسهم الشركات (صافي قيمة الشركات أعلى) وبالتالي يمكن لها الحصول على التمويل المناسب أي زيادة الإنفاق الاستثماري.

5. قناة التدفقات النقدية:

تعمل هذه القناة من خلال تأثير السياسة النقدية على التدفقات النقدية للشركات (الفرق بين الإيرادات والمدفوعات)، فالسياسة النقدية التوسعية التي تجعل أسعار الفائدة الاسمية منخفضة تزيد التدفقات النقدية الداخلة للشركة (الإيرادات)، فتصبح الميزانية العمومية للشركة أفضل بسبب ارتفاع السيولة وعندها يستطيع المقرضون معرفة فيما إذا كانت الشركة ستتخلف عن السداد (تصبح مشاكل الاختيار المعاكس والخطر الأخلاقي أقل) مما يؤدي لزيادة الإقراض الممنوح وزيادة النشاط الاقتصادي. هذه القناة تركز على أسعار الفائدة الاسمية قصيرة الأجل بدلاً من أسعار الفائدة الحقيقية طويلة الأجل لأن أسعار الفائدة قصيرة الأجل هي التي تؤثر على التدفقات النقدية للأفراد والشركات وهكذا تختلف عن قناة أسعار الفائدة التقليدية.

6. قناة مستوى الأسعار غير المتوقع:

في البلدان الصناعية تكون مدفوعات الديون بأسعار فائدة ثابتة وبالتالي الارتفاع غير المتوقع في مستوى الأسعار يخفف من عبء الديون على الشركات بالمعنى الحقيقي دون انخفاض القيمة الحقيقية للشركات، فالسياسة النقدية التوسعية تسبب ارتفاع غير متوقع في مستوى الأسعار وترفع من قيمة الشركات الحقيقية فتصبح مشاكل الاختيار المعاكس والخطر الأخلاقي أقل مما يؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري.

تأثيرات السيولة على الأفراد:

تركز قنوات عرض الائتمان على الميزانية العمومية للشركات إلا أنه يمكن تطبيقها على المستهلكين الأفراد وخاصة من ناحية السلع المعمرة، فالانكماش النقدي يجعل المستهلكين غير قادرين على الوصول للائتمان وارتفاع أسعار الفائدة تسبب تآكل الميزانية العمومية للأفراد نتيجة تأثير التدفقات النقدية سلباً (تصبح المدفوعات أعلى) مما يجعل المستهلكين غير قادرين على شراء السلع المعمرة كالمنازل. (Mishkin, 2004)

بالنسبة لموضوع البحث يجب التركيز على نظرية توبين q من حيث انتقال العرض النقدي إلى سوق دمشق للأوراق المالية كما يجب أن نركز على قناة الإقراض المصرفي لأن معظم الشركات المدرجة في سوق دمشق هي مصارف.

الفصل الثالث : دراسة قياسية للعلاقة بين العرض النقدي وأسعار الأسهم

في البداية تعريف بالمصطلحات المدروسة:

العرض النقدي بالمفهوم الواسع M2: ويساوي العرض النقدي بالمعنى الضيق M1 (العملة المتداولة من قبل الجمهور في تعاملاتهم اليومية "money in circulation" والنقد المحتفظ بها في المصارف على شكل حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب)، بالإضافة إلى أشباه النقود والتي هي الودائع الآجلة وحسابات التوفير، ويسمى أيضاً مقياس M2 بمقياس السيولة الإجمالي.

مؤشر السوق المالية: هو مؤشر قياس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام على أساس يومي.

مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية DWX : يعتمد هذا المؤشر على أسلوب التثقيل بالقيمة السوقية للشركات الداخلة في احتساب معادلته، حيث تعطى كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل، وتتكون عينة المؤشر من جميع الشركات المدرجة في السوق الموازي و النظامي. ولإحتساب المؤشر المرجح بالقيمة السوقية نستخدم المعادلة التالية:

$$\text{المؤشر المثقل بالقيمة السوقية للشركات (DWX)} = \sum \frac{\text{متوسط سعر السهم} \times \text{عدد الأسهم للشركة}}{\text{سعر الأساس للسهم} \times \text{عدد الأسهم للشركة}} \times \text{المعامل}$$

حيث المعامل يساوي 1000 نقطة حين انطلاق المؤشر، ويتم تعديل المعامل عند حصول أي من إجراءات الشركات أو إدخال أو إخراج شركة إلى/من العينة وفق المعادلة التالية:

$$\text{المعامل بعد التعديل} = \frac{\text{المؤشر قبل التعديل}}{\text{المؤشر بعد التعديل}} \times \text{المعامل}$$

إن التغيير في المعامل يساهم في تمكين المؤشر من عكس الصورة الحقيقية لتغيرات أسعار الأسهم.

سعر الأساس = متوسط سعر السهم لآخر جلسة قبل إدخاله في معادلة احتساب المؤشر، حيث تم تحديد 2009/12/31 كفترة أساس.

ومن الجدير بالذكر عند إدراج الأوراق المالية لشركة ما لأول مرة، فإن هذه الورقة لن تدخل في احتساب المؤشر إلا في الجلسة التي تلي حصول تداول عليها، أي بعد حصولها على سعر وسطي.

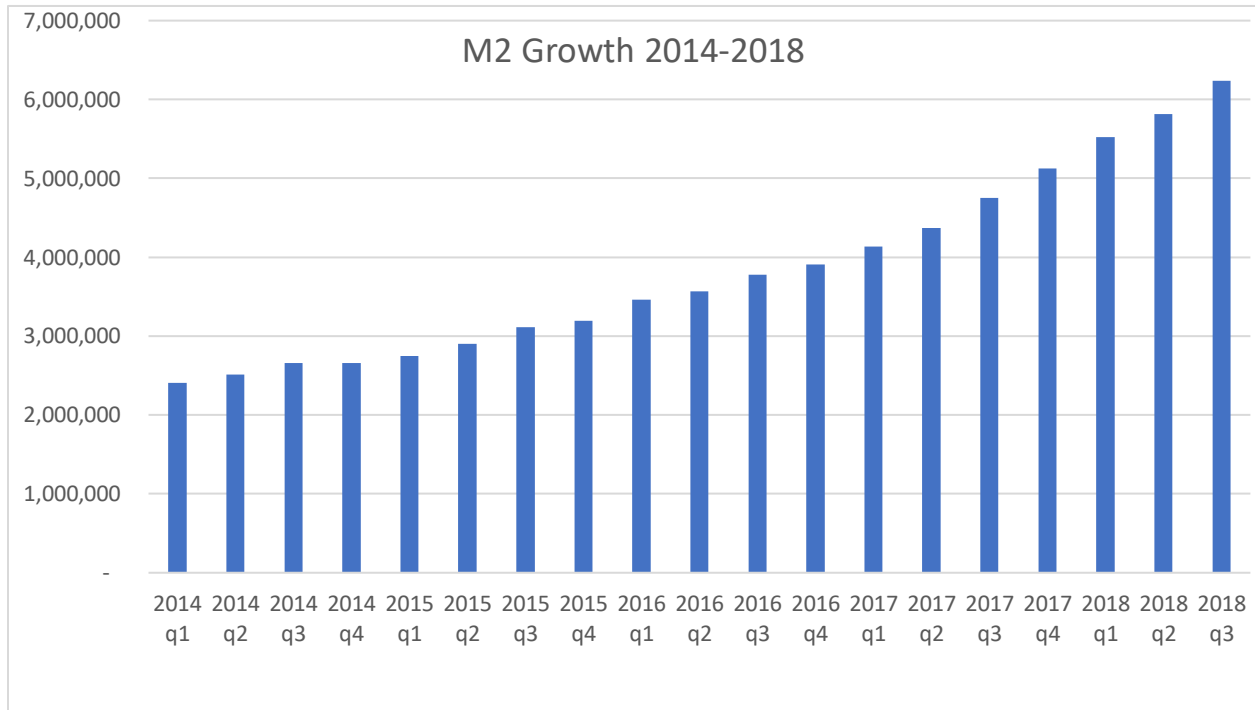
تحتسب نسبة التغير في المؤشر بناء على قيمة إغلاقه في الجلسة السابقة. (2022)

يقدم الجدول رقم 2 تلخيص للإحصاءات الوصفية:

	DWX	M2	INFLATION_AVG
Mean	2441.587	3834956	0.016718
Median	1493.933	3570185	0.0196
Maximum	6018.889	6236175	0.045933
Minimum	1203.978	2405384	-0.0102
Std. Dev.	1762.904	1182353	0.017116
Skewness	1.202693	0.627597	0.211156
Kurtosis	2.856525	2.215783	1.907264
Jarque-Bera	4.596785	1.734151	1.086498
Probability	0.10042	0.420179	0.580858
Sum	46390.15	72864157	0.317633
Sum Sq. Dev.	55940941	2.52E+13	0.005273
Observations	19	19	19

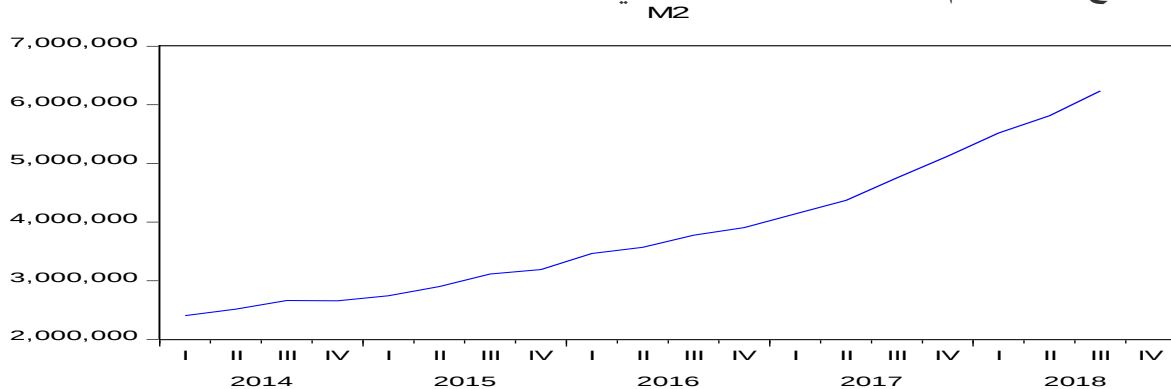
الجدول رقم 2

من اختبار جاك بيرا يتضح أنه لا يمكن رفض فرضية العدم لأن القيمة الاحتمالية المرافقة لجميع المتغيرات أكبر من 0.05 وبالتالي هذه المتغيرات تخضع جميعها للتوزيع الاحتمالي الطبيعي وهذا ما ينعكس بالطبع على قيمة كل من مقياس الالتواء والتفرطح. إذ تدل قيمتهما على عدم وجود التواء في التوزيع الاحتمالي للمتغيرات من جهة وأن توزع التباين تحت التوزيع الاحتمالي هو توزع معتدل، بمعنى آخر لا تعاني متغيرات الدراسة من وجود قيم متطرفة أكثر أو أقل مما يجب.



الرسم البياني 2

نلاحظ من الرسم البياني 2 زيادة العرض النقدي M2 خلال الفترة الممتدة من الربع الأول 2011 حتى الربع الثالث عام 2018 بمعدل نمو وسطي 5.46 بالمئة.



الرسم البياني رقم 3: نمو العرض النقدي M2
*الأرقام بملايين الليرات

بعد الاطلاع على الرسم البياني 3 نلاحظ أن العرض النقدي يأخذ شكل Trend لذا قام الباحث باختبار استقرار البيانات عند المستوى باستخدام اختبار جذر الوحدة unit root.

Null Hypothesis: M2 has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		0.700439	0.9990
Test critical values:	1% level	-4.571559	
	5% level	-3.690814	
	10% level	-3.286909	

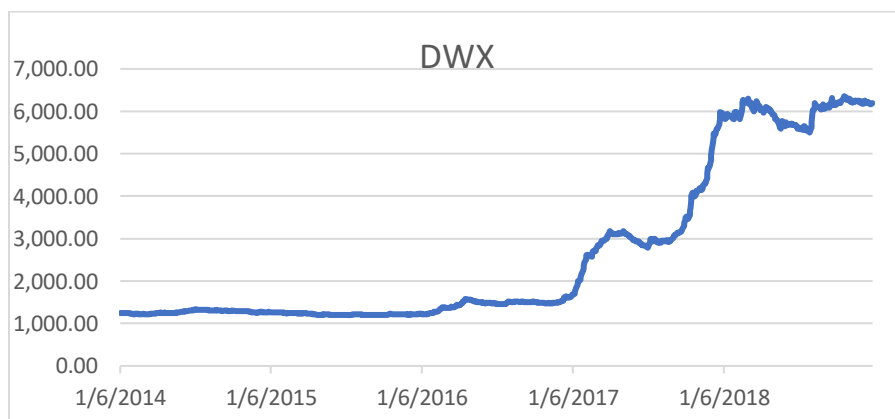
الشكل رقم 1

القيمة الإحصائية للاختبار أكبر من 0.05 وبالتالي السلسلة الزمنية غير مستقرة لذا قام الباحث باختبار استقرار البيانات عند الفرق الأول في الشكل رقم 2

Null Hypothesis: D(M2) has a unit root			
Exogenous: Constant, Linear Trend			
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=3)			
		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.623212	0.0099
Test critical values:	1% level	-4.616209	
	5% level	-3.710482	
	10% level	-3.297799	

الشكل رقم 2

القيمة الإحصائية للاختبار أقل من 0.05 وبالتالي لا يوجد جذر وحدة أي السلسلة الزمنية مستقرة.



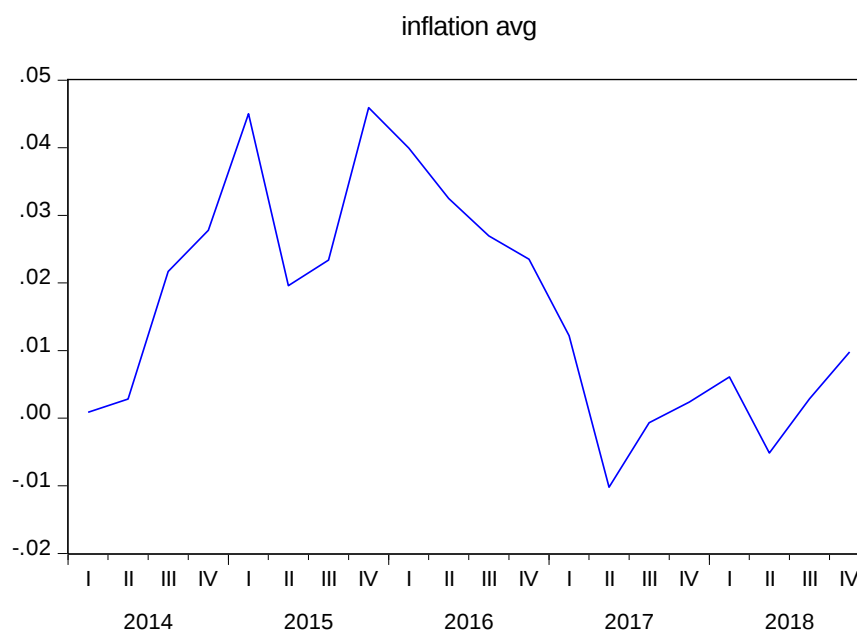
الرسم البياني 4

يعكس الرسم البياني 4 تقلبات مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية DWX خلال الفترة الممتدة من عام 2014 حتى عام 2018 على أساس بيانات يومية، حيث نلاحظ تسطح المؤشر في عام 2014 و 2015 و 2016 وبعدها ارتفاع المؤشر في 2017 و 2018. بعد الاطلاع على الرسم البياني 4، قام الباحث باختبار استقرار البيانات باستخدام اختبار تحليل وحدة الجذر unit root عند المستوى.

Null Hypothesis: DWX has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-5.527409	0.0023
Test critical values:	1% level		-4.667883	
	5% level		-3.733200	
	10% level		-3.310349	

الشكل رقم 3

القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من مستوى الدلالة الاسمي 0.05 وبالتالي لا يوجد جذر وحدة أي السلسلة الزمنية مستقرة.



الرسم البياني 5

يمثل الرسم البياني 5 متوسط معدل التضخم من الربع الأول عام 2014 حتى الربع الرابع عام 2018، وقد قام الباحث باختبار استقرار البيانات عند المستوى.

Null Hypothesis: INFLATION_AVG has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-1.127565	0.2263
Test critical values:	1% level		-2.692358	
	5% level		-1.960171	
	10% level		-1.607051	

الشكل رقم 4

القيمة الإحصائية أكبر من 0.05 أي السلسلة الزمنية غير مستقرة لذا قام الباحث باختبار استقرار البيانات عند الفرق الأول.

Null Hypothesis: D(INFLATION_AVG) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-4.349593	0.0002
Test critical values:	1% level		-2.699769	
	5% level		-1.961409	
	10% level		-1.606610	

الشكل رقم 5

القيمة الاحتمالية للاختبار أقل من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي لا يوجد جذر وحدة أي السلسلة الزمنية مستقرة.

قام الباحث بتحليل الانحدار (MLR) مع إدخال المتغيرات المستقلة بالفرق الأول:

$$DWX_t = C + \beta_1 d(M2_{t-1}) + \beta_2 d(inflation_Aver_{t-1}) + \varepsilon_t$$

حيث :

DWX_t مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية ،

$d(M2_{t-1})$ العرض النقدي بالمفهوم الموسع مع تأخر ربع واحد

$d(inflation_Aver_{t-1})$ متوسط معدل التضخم مع تأخر ربع واحد

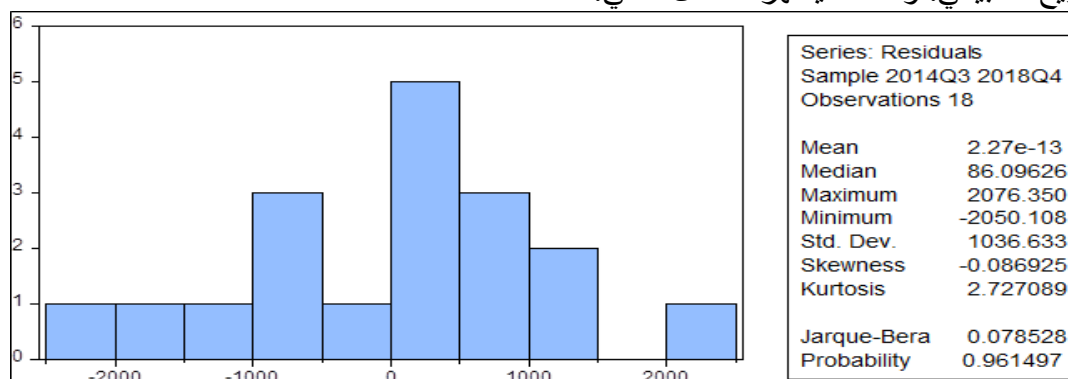
Dependent Variable: DWX				
Method: Least Squares				
Date: 02/17/22 Time: 23:39				
Sample (adjusted): 2014Q3 2018Q4				
Included observations: 18 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M2(-1))	0.013518	0.002178	6.20763	0
D(INFLATION_AVG(-1))	6678.275	20493.44	0.325874	0.749
C	-92.68637	531.6671	-0.174332	0.8639
R-squared	0.720366	Mean dependent var		2784.962
Adjusted R-squared	0.683082	S.D. dependent var		1960.335
S.E. of regression	1103.58	Akaike info criterion		17.00152
Sum squared resid	18268323	Schwarz criterion		17.14991
Log likelihood	-150.0137	Hannan-Quinn criter.		17.02198
F-statistic	19.32082	Durbin-Watson stat		1.992685
Prob(F-statistic)	0.000071			

الشكل رقم 6

قبل تحليل معلمات النموذج المقدّر لا بد من اختبار جودة هذا النموذج من خلال تحليل جودة التمثيل (قيمة معامل التحديد R-square) و اختبار جودة البواقي من خلال دراسة خضوعها للتوزيع الطبيعي وعدم وجود ارتباط ذاتي عبر الزمن serial correlation

من النتائج يمكن استخلاص ما يأتي:

- قيمة R-squared البالغة 0.720366 والتي تعبر عن نسبة التباين في المتغير التابع DWX الذي يمكن التنبؤ بها من خلال المتغير المستقل M2.
- قيمة Durbin-Watson stat البالغة 1.992685 وهذه قيمة مقبولة.
- بالنظر إلى اختبار جاك بيرا للتوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر يتضح أنّ هذه البواقي خاضعة للتوزيع الطبيعي. وهذا ما يظهره الشكل الآتي:



بعد ضمان جودة النموذج يمكن استخلاص ما يأتي:

- عدم وجود علاقة معنوية بين متوسط معدل التضخم وأسعار الأسهم عند الفرق الأول.
- وجود علاقة إيجابية معنوية بين العرض النقدي ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية عند الفرق الأول ومعامل الانحدار يساوي 0.013518.
- القيمة الاحتمالية (Prob(F-statistic)) أصغر من 0.05
- ومعادلة النموذج تأخذ الشكل التالي :

$$DWX_t = -92.68637 + 0.013518 d(M2_{t-1}) + 6678.275d(inflation_Aver_{t-1}) + \varepsilon_t$$

تفسير النتائج :

بناء على التحليل الإحصائي السابق، نستنتج وجود علاقة إيجابية ذات دلالة معنوية بين الفرق الأول من العرض النقدي ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، أي أن زيادة العرض النقدي M2 تؤدي إلى زيادة أسعار الأسهم في الربع التالي، وهذا الأمر يتطابق مع الدراسات السابقة التي تناولت تأثير العرض النقدي على أسعار الأسهم.

التوصيات :

بناء على نتائج هذا البحث نوصي بدراسة متغيرات مستقلة أخرى لمعرفة محددات أسعار الأسهم مثل المتغيرات السوقية ومتغيرات السياسة النقدية كأسعار الفائدة.

الدراسات باللغة العربية:

1. خليل، فاطمة صالح. "أثر المتغيرات النقدية في عوائد الأسهم في الأسواق الناشئة" رسالة ماجستير منشورة، سورية، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد: قسم المصارف والتأمين، 2015
2. فرحات، أحمد محمد. "دراسة العلاقة بين تحركات أسعار الأسهم والتغير غير المتوقع في العوامل الاقتصادية الكلية (دراسة تطبيقية)" ليبيا، جامعة مصراته، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، 2010

الدراسات باللغة الأجنبية:

1. Michael Palmer (1970) Money Supply, Portfolio Adjustments and Stock Prices, Financial Analysts Journal, 26:4, 19-22, DOI: 10.2469/faj.v26.n4.19
2. Sirucek, Martin, The impact of money supply on stock prices and stock bubbles, Faculty for business and economics, Mendel University in Brno, Czech Republic, 2012
3. Alatiqi, Sara and Shokoofeh Fazel, CAN MONEY SUPPLY PREDICT STOCK PRICES?, Journal for economic educators, 8(2), FALL 2008
4. Homa, E.Kenneth and Dwight M. Jaffee, The Supply of Money and Common Stock Prices, The Journal of Finance, NO 5, December 1971
5. HO, Yan-ki. Money Supply and Equity Prices An Empirical Note on Far Eastern Countries, The Chinese University of Hong Kong, Hong Kong, 1982
6. Sathyanarayana, S., Gargesa, S. (2018). An Analytical Study of the Effect of Inflation on Stock Market Returns. IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267), 13(2), 48-64. doi:http://dx.doi.org/10.21013/jmss.v13.n2.p3

المراجع:

1. Mishkin, S. Frederic. The Economics of Money, Banking and Financial Markets. 7th Ed, Pearson Education, 2004
2. Heinrich Bortis, 1993. "Notes on the Cambridge Equation". Journal of Post Keynesian Economics, 1993
3. Usman W. Chohan, Modern Monetary Theory (MMT): A General Introduction, Centre for Aerospace & Security Studies (CASS), 2020
4. Friedman, Milton and Anna Schwartz, "A Monetary History of the United States", 1st Ed, Princeton University Press, 1963
5. Humphrey, Thomas M., The Quantity Theory of Money: Its Historical Evolution and Role in Policy Debates (1974). FRB Richmond Economic Review, Vol. 60, May/June 1974, pp. 2-19, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2117542>
6. <http://www.dse.gov.sy/> موقع سوق دمشق للأوراق المالية:

Abstract:

The research aims to investigate the relationship between money supply and stock prices in Damascus Securities Exchange during the period between 2014 and 2018. The researcher relied on M2 measure to determine the money supply and Damascus Securities Exchange index DWX to measure stock prices. Previous studies related to the topic of the research were reviewed, and the descriptive analytics approach was adopted using EViews to analyze multiple linear regression (MLR) in order to examine the relationship between money supply and stock prices. The researcher concluded a statistically significant relationship between money supply and stock prices in Damascus Securities Exchange, thus the increase in the money supply leads to an increase in stock prices in the next quarter. These results are consistent with previous studies that dealt with the relationship between money supply and stock prices.

Syrian Arab Republic
Ministry of Higher Education and Scientific Research
Manara University
Faculty of Business Administration
Major of Banking and Finance



The Relationship between Money Supply and Stock prices
(An Empirical Study on Damascus Securities Exchange)

A Graduation Project Submitted to Obtain a Bachelor's Degree in
Business Administration – Banking and Finance Major

Prepared By
Haidara Assef Alraheb

Supervision
Dr. Bassel Saleem Nassar

Academic Year
2021-2022