أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة وحجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية: تحليل قياسي للفترة(2010-2025)

ريما حيدر شيخ السّوق[1]

الملخص:

يهدف هذا البحث إلى دراسة أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة وحجم تداولات سوق دمشق للأوراق المالية للقطاعات الأربعة (المصارف، شركات التّأمين، الصّناعة، الخدمات)، خلال الفترة الزمنية من 2010 إلى 2025. عن طريق استخدام نماذج بيانات السّلاسل الزمنية المقطعية (panel data) ، وقد شملت الدراسة المتغيرات المستقلة التّالية: معدل التّضخم السّنوي، نمو النّاتج المحلي الإجمالي، التّغير في سعر الصّرف، سعر الفائدة السوقي. وأظهرت النّتائج وجود أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي مجتمعة على قيمة تداولات سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى المعنوية 5%، بينما لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي في حجم تداولات سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى المعنوية 5% في حين أنه يوجد أثر عند مستوى المعنوية 10%، مما يشير إلى أن المتغيرات الاقتصادية تؤثر على القيم الاسمية أكثر من تأثيرها على كمية الأسهم المتداولة. وأوصت الدراسة بالسّعي إلى إعادة توجيه السّيولة النّقدية نحو القنوات الاستثمارية في السّوق المالية، للمحافظة على سعر الصّرف ولتقليل المضاربة في السّوق غير الرسمية.

الكلمات المفتاحية: التّضخم السّنوي، نمو النّاتج المحلي الإجمالي، سعر الصّرف، سعر الفائدة، سوق دمشق للأوراق المالية.

[1] دكتوراه في الاقتصاد من جامعة حماه –اختصاص: تمويل ومصارف عضو هيئة تدريسية في كلية العلوم الإدارية و المالية - الجامعة الوطنية الخاصة.

The Impact of Macroeconomic Variable on the Value and Volume of Trading in the Damascus Securities Exchange: An Econometric Analysis (2010–2025)

Reema Heider Sheikh Alsouk[2]

ABSTRACT:

This research aims to study the impact of macroeconomic variables on the value and volume of trading in the Damascus Securities Exchange across four sectors—Banking, Insurance, Industry, and Services—during the period from 2010 to 2025. By utilizing panel data models, the study incorporated the following independent variables: the annual inflation rate, GDP growth, and changes in the exchange rate, interest rate. The results revealed a statistically significant impact of the combined macroeconomic variables on the trading value of the Damascus Securities Exchange at the 5% significance level. Conversely, there was no statistically significant effect of these variables on the trading volume at the 5% level, while an effect was evident at the 10% significance level. This indicates that macroeconomic variables influence nominal values more than they affect the actual quantity of shares traded. The study recommends seeking to redirect monetary liquidity toward investment channels within the financial market, in order to preserve the exchange rate and curb speculation in the informal market.

Keywords: Annual Inflation, GDP Growth, Exchange Rate ,Interest Rate, Damascus Securities Exchange

[2] PhD in Economics from Hama University - Specialization: Finance and Banking - Faculty Member at the Faculty of Administrative and Financial Sciences - National Private University.

1- المقدمة:

تعد الأسواق المالية مرآة للاقتصاد الوطني، حيث تعكس كفاءتها ونشاطها مستوى الاستقرار والنّمو الاقتصادي. وفي ظل الظروف الاستثنائية التّي شهدها الاقتصاد السّوري خلال الفترة (2010-2025)، برزت تحديات جسيمة تمثلت في تقلبات حادة في مؤشرات الاقتصاد الكلي، وعلى رأسها معدلات التّضخم المتسارعة، وتذبذب أسعار الصّرف، والتّغيرات في النّاتج المحلي الإجمالي.

وإن فهم كيفية استجابة "قيمة وحجم التّداولات" في سوق دمشق للأوراق المالية لهذه المتغيرات، ليس فقط على مستوى السّوق ككل بل على مستوى القطاعات (المصارف، التّأمين، الخدمات، الصّناعة)، يعد أمراً حيوياً لتحديد القنوات التّي ينتقل من خلالها أثر السّياسات الاقتصادية إلى الاستثمار المالي. وتأتي هذه الدراسة ذلك عبر باستخدام نماذج (Panel Data) للوقوف على طبيعة وحجم هذا الأثر.

2- مشكلة البحث وأهميته:

2-1 مشكلة البحث:

تكمن مشكلة الدراسة في حالة عدم اليقين حول طبيعة العلاقة بين تقلبات متغيرات الاقتصاد الكلي وأداء سوق دمشق للأوراق المالية، فعلى الرغم من وجود عدة دراسات تناولت العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية إلاّ أن معظم هذه الدراسات ركزت على دراسة المؤشر العام للسوق بالإضافة إلى اختلاف النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسات، وخاصة فيما إذا نظرنا إلى الواقع الاقتصادي في سورية وما مر به خلال فترة الدراسة وعليه يمكن صياغة المشكلة البحثية وفق السؤال الرئيس التالي:

- **ما هو أثر متغيرات الاقتصاد الكلي (نمو النّاتج المحلي الإجمالي، التّغير في سعر الصّرف، معدل التّضخم، سعر الفائدة السوقي) في قيمة وحجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة 2010-2025؟**

وينبثق عن هذا التّساؤل الأسئلة الفرعية التّالية:

- هل يؤدي نمو النّاتج المحلي الإجمالي إلى تحفيز (قيمة وحجم التّداولات كل على حدا) في قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية؟

- كيف يؤثر تغير سعر الصّرف على قرارات المستثمرين في قيمة وحجم التّداولات داخل سوق دمشق للأوراق المالية؟
- هل يعمل سوق دمشق للأوراق المالية كأداة للتحوط ضد التّضخم من خلال زيادة قيم وحجم التّداولات؟
- ما هو أثر سعر الفائدة السوقي في حجم وتداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية؟

2-2-أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا البحث من جانبين جانب علمي وجانب عملي، فأمّا من حيث الجانب العلمي كونه يتناول موضوع تداولات سوق دمشق للأوراق المالية وهو من المواضيع العلمية التي كانت وماتزال محط اهتمام الباحثين، خاصة في بيئة اقتصادية مثل سورية التي تتسم بتحديات اقتصادية كبيرة. حيث يسعى البحث إلى تسليط الضوء على تأثير الظروف الاقتصادية الاستثنائية على السوق المالي في سورية، من خلال تقديم نموذج قياسي يمكن أن يساعد الباحثين مستقبلاً في دراسة العلاقة بين الاقتصاد الكلي والأسواق المالية وخاصة للاقتصادات التي تمر بظروف مشابهة.

أما من الناحية العملية، يوفر البحث رؤى لسوق دمشق للأوراق المالية للتعرف على القطاعات الأكثر تأثراً بالتّغيرات في سعر الصّرف والنّشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى أنه يساعد إدارة سوق دمشق للأوراق المالية على فهم طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية وأداء القطاعات المختلفة داخل السّوق. وخاصة فيما يتعلق في اتخاذ القرارات المالية والتحوط من المخاطرة.

3- أهداف البحث:

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف التّالية:

- بيان أثر معدل نمو النّاتج المحلي الإجمالي على قيمة وحجم تداولات (كل على حدا) قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.
- تحديد أثر التّغير في سعر الصّرف على قيمة وحجم تداولات (كل على حدا) قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.
- بيان أثر معدلات التّضخم السّنوية على قيمة وحجم تداولات (كل على حدا) قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.

- بيان أثر سعر الفائدة السوقي على قيمة و حجم تداولات (كل على حدا) قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.

4- فرضيات البحث:

يمكن صياغة فرضيات البحث على الشّكل التّالي:

- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2010 إلى 2025.
- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي على حجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة من 2010 إلى 2025.

5- حدود البحث:

- **الحدود المكانية:** شملت عينة الدراسة القطاعات الموجودة في سوق دمشق للأوراق المالية (المصارف، شركات التّامين، الخدمات، الصّناعة) وبذلك تم استثناء قطاعي الزراعة والاتصالات لعدم توفر البيانات اللازمة لإجراء الدراسة.
- **الحدود الزمانية:** سوف تتم الدراسة التّطبيقية الخاصة بهذا البحث خلال الفترة الزمنية الممتدة من 2010-2025.

6- مصطلحات البحث وتعريفاته الإجرائية:

- **التّضخّم:** عملية الارتفاع المستمر للأسعار، وما يرافقها من انخفاض مستمر في قيمة العملة. (1)
- **نمو النّاتج المحلي الإجمالي:** زيادة النّاتج المحلي الإجمالي الحقيقي، أو نصيب الفرد من النّاتج المحلي الإجمالي، وهي زيادة في النّاتج القومي الّذي يتم قياسه بالأسعار الثّابتة (2).
- **سعر الصّرف:** سعر العملة مقابل عملة أخرى، ويُعرف أيضاً بأنه القوة الشّرائية للعملة في الخارج مقارنةً بالعملة المحلية.(3)
- **قيمة التّداول:** إجمالي المبالغ المالية التّي تم إنفاقها في شراء وبيع الأسهم خلال يوم أو فترة معينة. (4)
- **حجم التداول:** هو عدد الأوراق المالية التي كانت محلاً للتعامل(بيعاً وشراءً) خلال فترة زمنية معينة.(5)
- **سعر الفائدة:** أنها السعر الذي يدفعه المقترض لقاء استخدام الأموال المقترضة لفترة زمنية محددة ومتفق عليها. (6)

7- متغيرات البحث:

- **المتغيرات المستقلة:**
- معدل التّضخم السّنوي.
- نمو النّاتج المحلي الإجمالي.
- التّغير في سعر الصّرف. (تم استخدام التّغير نظراً لعدم إمكانية استخدام (سعر الصّرف) بأرقامه الحقيقة نتيجة حدوث مشكلة الارتباط بين المتغيرات المستقلة)
- سعر الفائدة السوقي على القروض طويلة الأجل وفقاً للتقارير الرسمية المنشورة في مصرف سورية المركزي.
- **المتغير التّابع:** قيمة التّداولات (قيم التّداول حسب القطاع – نسب التّغير).
- حجم التّداولات.

8- الإطار النّظري والدراسات السّابقة:

8-1- الإطار النّظري للبحث:

الفرق بين القيمة السّوقية وقيمة التّداول وحجم التداول:

- **القيمة السّوقية:**

تعرف بأنها حاصل ضرب السّعر السّوقي للسهم في عدد أسهم الشّركة (رأس المال الاسمي و المدفوع)، ويكون الهدف منه هو معرفة حجم الشركة كبيرة كانت أم متوسطة أم صغيرة (7)

طريقة الحساب: تُستخدم هذه المعادلة لتحديد الحجم الإجمالي للشركة في السّوق في لحظة زمنية معينة وهي السّعر P * عدد الأسهم N . (8)

- **قيمة التّداول:**

وتعرف بأنها إجمالي المبالغ المالية التّي تم إنفاقها في شراء وبيع الأسهم خلال يوم أو فترة معينة . (4)

- و يعبر عنها بإجمالي المبالغ التّي تدفقت في عمليات البيع والشّراء خلال فترة زمنية (يوم تداول مثلاً) وهي بذلك تختلف عن حجم التّداول والتّي تعبر عن عدد الأسهم فقط. (9)

وبالتّالي يمكننا القول بأن القيمة السّوقية تساوي قيمة المنشأة في وقت محدد من الزمن، في حين أن قيمة التّداول فهي إجمالي السيولة التّي تحركت في داخل هذه المنشأة عن طريق الأسواق المالية.

وتكمن عيوب طريقة القيمة السّوقية أن أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية تتغير تبعاً للتنبؤات المستقبلية التّي تتغير في ضوء تنبؤات المستثمرين والبيئة الاقتصادية، وهذه العوامل المتمثلة بالتّنبؤات المستقبلية والبيئة الاقتصادية تقع خارج السّيطرة المباشرة للإدارة. (7)

تُعد قيمة التداول هي المؤشر الأكثر دقة للتعبير عن "السّيولة المنفذة" داخل الأسواق المالية، فهي لا تعكس فقط حركة الأسهم، بل تقيس التّدفقات النّقدية الفعلية خلال فترة زمنية محددة. ويكمن الفرق الجوهري بين حجم التّداول وقيمة التّداول في أن الأول يركز على "الكم" (عدد الأسهم المتبادلة)، بينما يركز الثّاني على "النّقد" (إجمالي الأموال المدفوعة). ففي حين قد يشير حجم التّداول المرتفع إلى نشاط حركي، إلا أنه قد لا يعكس سيولة حقيقية إذا كانت أسعار الأسهم المتداولة زهيدة جداً؛ وهنا تبرز أهمية قيمة التّداول كمعيار يصحح هذا التّصور وعليه فسيتم دراسة قيمة وحجم التداول في الدراسة الحالية.

فبالنّسبة للمستثمر، تكتسب هذه التّفرقة أهمية استراتيجية؛ فحجم التّداول يساعده في رصد مستويات الدعم والمقاومة الفنية وتأكيد اتجاهات الأسعار، بينما تمثل قيمة التّداول إشارة للدخول والخروج من المراكز الاستثمارية؛ فكلما ارتفعت قيمة التّداول، زادت قدرة المستثمر على تسييل محفظته بسرعة ، وبذلك، تصبح قيمة التّداول المرآة التّي تعكس ثقة المستثمرين وعمق السّوق وقدرته على استيعاب الصّفقات الكبرى دون إحداث هزات سعرية عنيفة.(4)

8-2- الدراسات السّابقة:

1- دراسة (حكمي، رزان، باجابر، نادية،2026) بعنوان: أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء قطاعات سوق الأسهم السّعودي: (10)

هدفت الدراسة إلى قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء أهم قطاعات سوق الأسهم السّعودي، وهي: قطاع البنوك، قطاع المواد الأساسية، وقطاع الطاقة؛ باستخدام سلسلة زمنية شهرية للفترة 2017-2023 وذلك من خلال تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDLوأظهرت نتائج نماذج الدراسة: وجود أثر إيجابي معنوي لعرض النّقود والصّادرات على أسهم قطاع البنوك في الأجل القصير ويستمر الى الأجل الطويل، كما يؤدي ارتفاع التّضخم بمقدار وحده واحدة الى انخفاض الاستثمار في أسهم قطاع البنوك وهذا يبين العلاقة العكسية. كما أن للتضخم أثر سلبي معنوي في المدى الطويل، فارتفاع التّضخم بوحدة واحدة يؤدي الى انخفاض في أداء أسهم قطاع الطاقة، بينما لعرض النّقود تأثير إيجابي، فزيادة عرض النّقود بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة معدل

الاستثمار في أسهم قطاع الطاقة. و توضح نتائج تقدير النّموذج وجود أثر عكسي لأسعار الفائدة في المدى القصير ويستمر الى المدى الطويل، وتؤثر الصّادرات وعرض النّقود بشكل إيجابي على أداء قطاع المواد الأساسية.

2- **دراسة (هلا، عيسى ، 2025) بعنوان :أثر تعديل سعر صرف نشرة أسعار مصرف سورية المركزي في سيولة وأداء سوق دمشق للأوراق المالية 2024 (11)**

هدفت الدراسة إلى قياس أثر تعديل سعر الصّرف في نشرة مصرف سورية المركزي على كل من سيولة وأداء سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك خلال الفترة اليومية الممتدة من 2023/02/02 إلى 2024/04/01، وهي الفترة التّي شهدت صدور وتطبيق القرار رقم 144 المتعلق بتعديل سعر الصّرف لنشرة أسعار المصارف. ولتحقيق ذلك تم استخدام بيانات يومية لعدد من المتغيرات المرتبطة بسعر الصّرف الرّسمي والحر بالإضافة إلى السّيولة وأداء سوق دمشق للأوراق المالية.

وقد بينت نتائج الدراسة تفاعل السّوق حيث أن تعديل معدل الخصم الرّسمي كان له تأثير متفاوت على مؤشري الأداء (DWX) والسّيولة (LIQ) ضمن نوافذ زمنية مختلفة حول تاريخ الحدث، فقد تبيّن أن خفض سعر الصّرف يترك أثراً سلبياً ومعنوياً خصوصاً على مؤشر السّيولة، في المقابل، فإن رفع سعر الصّرف لم يُظهر أي تأثير معنوي على أي من المؤشرين، إذ بقيت التّغيرات طفيفة وغير دالّة إحصائياً وتشير هذه النّتائج إلى أن سيولة السّوق أكثر حساسية لقرارات التّخفيض مقارنة بالرّفع، وأن استجابة السّوق بشكل عام تكون محدودة عند زيادة سعر الصّرف.

وأظهرت نتائج نموذج ARDL أن سعر الصّرف الحر (EXB) يؤثر بشكل مباشر ودال إحصائياً في كل من السّيولة والأداء، بينما كان تأثير سعر الصّرف الرّسمي (EXC) غير معنوي و ضعيف ، كما بيّنت النّتائج أن الفرق بين السّعرين الحر والرّسمي (EXB-EXC) له تأثير متأخر في السّيولة مما يعكس التّفاعلات الزمنية بين القرارات النّقدية الرّسمية وسلوك السّوق غير الرّسمي.

توصلت الدراسة إلى أن القرار 144 وتعديل سعر الصّرف الرّسمي أثّرا بشكل ضعيف في أداء وسيولة سوق دمشق للأوراق المالية ولكن الأثر الأكبر والأكثر استمرارية جاء من تحركات سعر الصّرف الحر، مما يشير إلى أن الأسواق تستجيب بدرجة أكبر لمؤشرات سوق الصّرف غير الرّسمي. وبالتّالي، فإن السّياسات النّقدية لا يمكن تقييم فعاليتها دون أخذ السّوق غير الرّسمي بالحسبان، وخاصة في بيئة تتسم بالتّضخم وتقلبات سعرية كبيرة.

3- دراسة (يرو، عائشة، قنوني، حبيب، 2024) بعنوان: أثر المتغيرات النّقدية على أداء الأسواق المالية لدول شمال إفريقيا دراسة قياسية للفترة(2006 2022): (12)

هدفت الدراسة إلى قياس درجة تأثير بعض المتغيرات النّقدية أساسها سعر الفائدة والمعروض النّقدي والتّضخم و معدل الادخار على أداء الأسواق المالية، لدول شمال إفريقيا على غرار الجزائر ومصر وتونس والمغرب وخلال الفترة الممتدة من عام 2006 إلى غاية 2022 ، باستخدام نموذج بمعطيات (البانل) لتحديد العلاقة بين هذه المتغيرات وأداء السّوق المالية الذي يتم قياسه بأهم مؤشرات الأداء وهي القيمة السّوقية للأسهم المكتتب بها للشركات المدرجة في البورصة وقد خلصت الدراسة إلى وجود علاقة عكسية لكل من معدل الفائدة والتّضخم على أسعار الأسهم بالسّوق المالي لهذه العينة من الدول، كما هناك تأثر إيجابي للأسواق المالية بحجم النّقود المتاحة في اقتصاد هذه الدول، وهذا يتفق مع ما توصلت إليه الدراسات السّابقة وما يتفق مع النّظرية الاقتصادية.

4- دراسة (محمجي، فرح ، 2024) بعنوان : تحليل متغيرات السّياسة النّقدية وقياس أثرها في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية (13)

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر متغيرات السّياسة النّقدية في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، وتم استخدام بيانات ربعية لكل متغيرات البحث، ويغطي البحث فترة زمنية ممتدة من عام 2013 حتى عام 2020 م وتوصلت الدراسة إلى أنه يوجد أثر للمتغيرات النّقدية(معدل التّضخم ، سعر الفائدة) في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية DWX ، أما سعر الصّرف فقد تم استبعاده بسبب وجود مشكلة التّعددية الخطية، وأما نتائج الانحدار البسيط فهي يوجد أثر لمعدل التّضخم في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، ويوجد أثر لسعر الصّرف في المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق دمشق للأوراق المالية، كما يوجد أثر لسعر الفائدة في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق دمشق للأوراق المالية.

5- دراسة (رضوان، العمار، 2016) :العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومؤشر سوق دمشق للأوراق المالية (14)

هدفت الدراسة إلى بيان طبيعة العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومؤشر السّوق المالية خلال الفترة 1-1-2010 إلى 31-12-2011 باستخدام بيانات شهرية لكل من سعر الصّرف الاسمي، العرض النّقدي، معدل تغطية الصّادرات للواردات، معدل التّضخم، ومؤشر سوق دمشق .وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة توازنية طولية الأجل، وباستخدام اختبار Granger-Causality ظهر أن

العلاقة تبادلية بين العرض النّقدي ومؤشر السّوق، كما أن سعر الصّرف الاسمي يسبب التّغير في مؤشر السّوق، وتم تقدير نموذج VAR واتصف بارتفاع قيمةR2 ، وكانت تقديرات التّنبؤ قريبة في بعض الفترات الزمنية إلى القيم الواقعية للمؤشر، وبتحليل النّتائج توصلت الدراسة إلى أن العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومؤشر سوق دمشق علاقة ذات قوة متوسطة.

الدراسات الأجنبية

1- دراسة (Salim. A، 2025) بعنوان:

The Impact of Economic Development Indicators on the Performance of the Damascus Securities Exchange During the Syrian Revolution (2011-2023) (15)

أثر مؤشرات التّنمية الاقتصادية على أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال الثّورة السّورية (2011-2023)

هدفت الدراسة إلى بيان أثر مؤشرات التّنمية الاقتصادية على أداء سوق دمشق للأوراق المالية خلال فترة الثّورة السّورية الممتدة بين عامي 2011 و2023. وتم استخدام برنامجي SPSSو EViews لدراسة أثر مؤشرات التّنمية الاقتصادية، وتحديداً النّاتج المحلي الإجمالي والنّاتج المحلي الصّافي الذي يشمل الإنتاج الصّناعي والزراعي على مؤشر السّوق باستخدام تحليل الانحدار المتعدد.وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية للناتج المحلي الإجمالي على مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية (حجم التّداول) خلال الفترة (2011-2023)

ووجود أثر ذو دلالة إحصائية للناتج المحلي الصّافي على مؤشر سوق دمشق (حجم التّداول) خلال نفس الفترة، مع وجود ارتباط إيجابي جيد .وجود أثر ذو دلالة إحصائية لكل من الإنتاج الصّناعي والزراعي باعتبارهما العوامل الأكثر تأثيراً على مؤشر السّوق (حجم التّداول)، في حين لم يظهر أي أثر للإنتاج الخدمي. ويُعزى ذلك إلى تقلبات السّوق وقرارات سعر الفائدة الصّادرة عن المصرف المركزي.

2- دراسة(Doaa El-Diftarf ,2023) بعنوان:

The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging (16)

تأثير أسعار الصرف على أداء سوق الأسهم في الأسواق الناشئة

هدف البحث إلى دراسة العلاقة بين تقلبات أسعار الصرف وعوائد سوق الأسهم في سبع دول ذات الأداء الاقتصادي الأفضل في الأسواق الناشئة E7. أُجريت الدراسة باستخدام البيانات اليومية لأسعار الصرف وعوائد سوق الأسهم في كل دولة من دول E7 خلال الفترة من 1 يناير 2019 إلى 1 يناير 2022. واستخدمت الدراسة نماذج الانحدار الخطي العادي، وانحدار تصحيح الخطأ الموزع ذاتي الانحدار، وانحدار التباين الشرطي غير المتجانس المعمم ذاتي الانحدار (GARCH (1,1)) لدراسة تأثير سعر الصرف على أسواق الأسهم بشكل كامل. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات في جميع الدول. بالإضافة إلى وجود علاقة إيجابية طويلة الأجل ذات دلالة إحصائية بين أسعار الصرف وعوائد سوق الأسهم في جميع الدول باستثناء إندونيسيا، التي أظهرت تأثيرًا سلبيًا ذا دلالة إحصائية. وتُشير النتائج إلى أن إدراج سعر الصرف في النموذج يُفسر تغيرًا طفيفًا في تقلبات عوائد الأسهم.

3- دراسة (Toan Bui–Thu- Doan, 2021) بعنوان:

The impact of stock market development on economic growth: A GMM approach.(17)

أثر تطور سوق الأسهم على النمو الاقتصادي

بحثت هذه الدراسة في أثر تطور سوق الأسهم على النمو الاقتصادي في الأسواق الناشئة والاقتصادات النامية في آسيا. حيث شملت عينة الدراسة ثماني دول آسيوية ناشئة ونامية (الصين، إندونيسيا، الهند، سريلانكا، ماليزيا، الفلبين، تايلاند، وفيتنام) خلال الفترة من 2008 إلى 2019. استُخدمت طريقة (GMM) في التحليل. وأظهرت النتائج أن لتطور سوق الأسهم أثرًا إيجابيًا على النمو الاقتصادي. تؤكد هذه النتيجة أهمية تطور سوق الأسهم في تحسين كفاءة تراكم رأس المال وتخصيصه، كما تُمكّن المستثمرين من تقليل المخاطر وزيادة السيولة، مما يُعزز النمو الاقتصادي. علاوة على ذلك، سُلِّط الضوء على التأثير الكبير للائتمان المحلي، ومكافحة الفساد، والتضخم على النمو الاقتصادي. تُعد هذه النتائج أدلة تجريبية قيّمة تُسهم بشكل كبير في تعزيز ملاءمة نظريات النمو الاقتصادي الكلاسيكية، ولا سيما نظرية النمو الداخلي. كما أنها ضرورية للأسواق الناشئة والنامية في آسيا. وبناءً على ذلك، ينبغي على الاقتصادات الناشئة والنامية وضع سياسات فعّالة لتحسين حجم سوق الأوراق المالية، مما يُسهم إسهاماً كبيراً في تنمية الاقتصاد العالمي.

مايميز الدراسة الحالية عن الدراسات السّابقة هو أن أغلب الدراسات السابقة ركزت على المؤشر العام للسوق DWX ، بينما الدراسة الحالية ستشمل قيمة التداولات وحجم التداولات فعلى الرغم من دراسة (سليم) التي تناولت حجم التداول إلا أنها شملت فقط المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في حين أن الدراسة الحالية ستشمل متغيرات الاقتصاد الكلي الرّئيسية التّي من الممكن أن يكون لها أثر حقيقي في أداء سوق دمشق للأوراق المالية، وعليه فإن الدراسة الحالية تتطلع لتغطية جزء جديد من أدبيات أثر متغيرات الاقتصاد الكلي في أداء سوق دمشق للأوراق المالية والمتعلق بقطاعات السّوق.

منهجية البحث:

تم الاعتماد في هذا البحث على المنهج الوصفي، القائم على تجميع المادة العلمية التّي يتطلبها موضوع البحث من مصادرها المختلفة وتحليلها، ولاختبار فرضيات البحث سيتم الاعتماد على البيانات والنّشرات الرّسمية لسوق دمشق للأوراق المالية المتضمنة تداولات القطاعات خلال الفترة المدروسة، أمّا بالنّسبة لسعر الصّرف فمن البيانات الرّسمية المنشورة لمصرف سورية المركزي، وفيما يتعلق بالبيانات الخاصة بالمتغيرات (نمو النّاتج المحلي الإجمالي والتّضخم) من المكتب المركزي للإحصاء، ومن ثم تحليلها للوصول إلى النّتائج باستخدام البرنامج الإحصائي E-views، وذلك باستخدام منهج السّلاسل الزمنية المقطعية .(Panel Data)

9- عرض البحث والمناقشة والتّحليل:

9-1 اختيار نموذج السّلاسل الزمنية المقطعية المناسب للدراسة:

لنصل إلى نموذج بانل جيد نلجأ إلى اختبار التّجانس (Hasio)، وذلك وفقاً للاختبارات التّالية:

- **الاختبار الأول لفيشر (اختبار التّجانس الكلي):**

تستخدم إحصائية Fisher ويرمز لها بالرّمز F1، لاختبار التّجانس الكلي للنموذج، ويحسب عن طريق القانون التّالي (Bourbonnais ، 2015): (18)

$$F_1 = [\ (scr_{c,1} - sscr_1)/(N-1)(K+1)/\ ((sscr_1/(N*T-N(K+1))]$$

$scr_{c,1}$: مجموع مربعات الأخطاء للنموذج المقترح(النّموذج التّجميعي)

$sscr_1$: مجموع مربعات الأخطاء لـ N نموذج انحدار متعلق بكل مفردة على حدة.

نقارن الإحصائية F1 المحسوبة مع الجدولية F tab بنفس درجات الحرية، إذا كانت F1 < F tab المحسوبة نقبل فرضية العدم، وعليه فإن النّموذج نموذج انحدار تجميعي أي $\beta_i = \beta$ و $\alpha_i = \alpha$: H_0.

أما إذا كانت F1 > F tab، نرفض فرضية العدم، وننتقل إلى المرحلة الثّانية للبحث إن كان مصدر عدم التّجانس يأتي من β_i

- **الاختبار الثّاني(اختبار فيشر الثّاني) اختبار تجانس المعلمات β_i:**

في حالة رفض فرضية العدم لتجانس المعلمات β وقبول الفرضية البديلة يتم رفض نموذج البانل لأنه في هذه الحالة تكون الثّوابت α_i متماثلة فقط بين المفردات وتكون بالشّكل التّالي:

$$Y_{it}= \alpha+ \beta_i X_{it}+\varepsilon_{it}$$

أي يتم دراسة كل مفردة وفي بحثنا هنا كل مصرف على حدة، أما إذا تم قبول فرضية العدم لتجانس المعاملات β_i فإننا نحتفظ بنموذج البانل، وننتقل بذلك إلى المرحلة الثّالثة، وتحسب أيضاً عن طريق إحصائية فيشر وتسمى F_2، وفق القانون التّالي:

$$F_2= [(scr_{1,c'}-sscr_1)/(N-1)(K)/ ((sscr_1/(N*T-N(K+1))]$$

حيث: $sscr_1$: يمثل مربعات بواقي نماذج الانحدار لكل مفردة على حدة.

$scr_{1,c'}$: يمثل مجموع بواقي مربعات النّموذج المقيد(نموذج التّأثيرات الثّابتة المقدر LSDV).

- **الاختبار الثّالث لفيشر اختبار تجانس الثّوابت α_i**

يقوم الاختبار الثّالث على تحديد اختبار الثّوابت الفردية، حيث تنص فرضيات الاختبار على ما يلي:

فرضية العدم: عدم وجود أثر فردي أي وجود تجانس كلي.

الفرضية البديلة: نموذج الأثر الفردي هو النّموذج الأمثل، ويمثل بذلك الصّيغة التّالية:

$$Y_{it}= \alpha_i+ \beta X_{it}+\varepsilon_{it}$$

وتحسب إحصائية فيشر وتسمى هنا F_3 وفق القانون التّالي:

$$F_3= [(scr_{1,c}-scr_{1,c'})/(N-1) / ((scr_{1,c'}/(N*(T-1)-K))]$$

9-2 اختبار الفرضيات:

لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية:

يوضح الجدول رقم (1) نتائج اختبار فيشر F :

الجدول رقم (1) نتائج اختبار فيشر F

Fisher	القيمة المحسوبة	القيمة الجدولية	النّتيجة	الإجراء

F1	1.89866972	2.0772	نقبل فرضية العدم	لا داعي للانتقال إلى المراحل الأخرى النموذج تجميعي
F2	0.56758376	2.0772	–	–
F3	7.88860604	2.758	–	–

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

توصلنا من خلال الجدول السّابق إلى أنّ النّموذج الملائم للدراسة يتوجه نحو النموذج التجميعي.

- **نتائج اختبار الارتباط عبر المقاطع Cross-Section Dependence Test:**

ويوضح الجدول رقم (2) نتائج اختبار Cross-Section Dependence Test

الجدول رقم (2)

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 16

Cross-sections included: 4

Total panel observations: 64

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Pesaran CD	0.577614		0.5635

المصدر من مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

تم اختبار وجود الارتباط بين المقاطع العرضية ونظرًا لصغر عدد المقاطع العرضية في العينة، تم الاعتماد على اختبار Pesaran CD باعتباره الأكثر ملاءمة في هذه الحالة.

وقد أظهرت نتائج اختبار Pesaran CD أن القيم الاحتمالية بلغت (0.05635) وهي أكبر من مستوى الدلالة (5%)، مما يشير إلى عدم وجود ارتباط بين المقاطع العرضية.

وبناءً عليه، يمكن القول إن الوحدات المدروسة (القطاعات) تتحرك بشكل مستقل نسبيًا، مما يعزز من موثوقية نتائج النموذج التجميعي، ويعكس ذلك طبيعة سوق دمشق للأوراق المالية، الذي يتسم بضعف التّرابط بين قطاعاته نتيجة محدودية عمق السّوق وانخفاض مستوى الكفاءة.

- **النموذج التجميعي :**

وفيما يلي يوضح الجدول رقم(3) النّموذج الخاص بدراسة أثر متغيرات الاقتصاد الكلي على قيمة تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية:

الجدول رقم (3) نتائج اختبار نموذج التجميعي عند المتغير التّابع قيمة التّداول

Dependent Variable: Y1
Method: Panel Least Squares
Date: 08/11/26 Time: 00:00
Sample: 2010 2025
Periods included: 16
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-468.9414	1039.211	-0.451248	0.6536
GDPG	-2369.729	1057.638	-2.240587	0.0290
EXG	-769.2082	284.1363	-2.707180	0.0090
INF	1287.221	612.1531	2.102777	0.0400
IN	100.8258	96.35650	1.046383	0.2999

Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.222970	Mean dependent var	385.2958
Adjusted R-squared	0.125841	S.D. dependent var	1198.822
S.E. of regression	1120.856	Akaike info criterion	16.99804
Sum squared resid	70353880	Schwarz criterion	17.26790
Log likelihood	-535.9374	Hannan-Quinn criter.	17.10435
F-statistic	2.295608	Durbin-Watson stat	2.439790
Prob(F-statistic)	0.039525		

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-VIEWS.

أولاً: تحليل نتائج النّموذج ككل:

من خلال الجدول السّابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية للنموذج التجميعي بلغت (0.03) وهي أصغر من 5 % أي نرفض فرضية العدم و نقبل الفرضية البديلة أي يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل التّضخم وتغير سعر الصّرف ومعدل نمو النّاتج المحلي الإجمالي وسعر الفائدة في قيمة تداولات سوق دمشق للأوراق المالية.

بلغت قيمة معامل الارتباط 0.22، وتشير قيمة معامل التّحديد البالغة 12.5 % إلى محدودية القدرة التّفسيرية للنموذج، رغم معنوية المتغيرات المستقلة فبالرغم من انخفاض هذه القيمة، إلا أنها في ظل الظروف الاستثنائية وحالة عدم اليقين التي يمر بها الاقتصاد السوري، تلعب المتغيرات النوعية (النفسية والأمنية) دوراً كبيراً في توجيه السيولة مقارنة بالمتغيرات الكمية.

ثانياً: تحليل المتغيرات المستقلة:

1. **معدل نمو النّاتج المحلي:(GDPG)**

أظهرت النّتائج وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمعدل نمو النّاتج المحلي الإجمالي حيث بلغت قيمة المعامل (2369.729-) وبقيمة احتمالية 0.029

وعلى خلاف التّوقعات النّظرية يُتوقع أن يؤدي النّمو الاقتصادي إلى زيادة أرباح الشّركات وبالتّالي انتعاش البورصة، لكن في الحالة السّورية (فترة الدراسة)، قد يعود الأثر السّلبي إلى أن النّمو المحقق

في بعض الفترات كان "نمواً هشاً" أو متركزاً في قطاعات لم يتم تناولها في الدراسة لعدم توفر البيانات الخاصة بها.

بالإضافة إلى تأثير الحرب الذي يؤدي إلى دفع المستثمرين إلى الحذر، حيث ارتبطت فترات "محاولة التّعافي" بضغوط تضخمية جعلت الاستثمار المباشر في السّلع أو العملات أكثر جذباً من الأسهم، مما أدى لتراجع قيم التّداول مع تحسن المؤشرات الإنتاجية أحياناً أي النّاتج المحلي الإجمالي.

2. **تغير سعر الصّرف (ex):**

يوجد أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لسعر الصّرف حيث بلغت قيمة معامل ex (769.208 –) ، وبقيمة احتمالية (0.009) ، ويمكن تفسير ذلك بأن ارتفاع سعر الصّرف يدفع المستثمرين نحو استبدال الأصول المالية (الأسهم) بأصول نقدية أجنبية كنوع من التّحوط السّريع، مما يؤدي لضعف القوة الشّرائية الموجهة للسوق المالي.

4- **معدل التّضخم(INF) :**

على عكس المتغيرات السّابقة، أظهر التّضخم أثراً طردياً وذو دلالة إحصائية، بمعامل قدره(1287.221) وبمستوى معنوية (0.040) وهذا يعني أن ارتفاع معدلات التّضخم يرتبط بزيادة طردية في قيمة المتغير التّابع، ويمكن تفسير وجود العلاقة الطردية بأن سوق دمشق تعمل كأداة للتحوط من ارتفاع المستوى العام للأسعار؛ حيث يسعى المستثمرون لامتلاك حصص في الشّركات المساهمة التّي تزداد قيمتها الاسمية ومبيعاتها مع التّضخم، مما يرفع قيمة التّداول.

5- **معدل الفائدة (INF) :**

على عكس المتغيرات السّابقة، أظهر سعر الفائدة أثراً طردياً ولكنه ليس ذو دلالة إحصائية، بمعامل قدره(100.82) وبمستوى معنوية (0.299) وهذا يعني أن لا أثر ذو دلالة إحصائية لسعر الفائدة السوقية في قيمة تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.

ثالثّاً: اختبار الارتباط الذاتي(Durbin–Watson)

بلغت قيمة اختبار Durbin–Watson قيمة (2.43) ، وهي قيمة تقع ضمن النّطاق المقبول (القريب من 2)، مما يشير إلى خلو النّموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي، ولكن للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النّموذج يتم اجراء اختبار Q–Statistic

رابعاً: اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

يستخدم اختبار Q (Q–Statistic) لمعرفة هل يوجد مشكلة ارتباط ذاتي أم لا ، ويوضح الشّكل رقم (1) ذلك:

Date: 08/11/26 Time: 00:13
Sample: 2010 2025
Included observations: 64

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	-0.199	-0.199	2.6549	0.103
		2	0.015	-0.025	2.6705	0.263
		3	-0.110	-0.117	3.5158	0.319
		4	-0.049	-0.099	3.6823	0.451
		5	-0.021	-0.059	3.7150	0.591
		6	-0.093	-0.135	4.3419	0.631
		7	0.068	-0.003	4.6808	0.699
		8	0.012	0.004	4.6926	0.790
		9	-0.073	-0.110	5.1010	0.825
		10	0.023	-0.029	5.1415	0.882
		11	-0.117	-0.140	6.2394	0.857
		12	0.161	0.081	8.3371	0.758

الشّكل رقم (1)

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E–VIEWS.

من خلال الشّكل السّابق نلاحظ أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من 5% ، أي فإننا نقبل فرضية العدم والتّي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي للنموذج التجميعي.

- **اختبار الفرضية الثّانية: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي على حجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية:**

يوضح الجدول رقم (4) نتائج اختبار فيشر F :

الجدول رقم (4) نتائج اختبار فيشر F

Fisher	القيمة المحسوبة	القيمة الجدولية	النّتيجة	الإجراء
F1	2.4219979	2.0772	نرفض فرضية العدم	ننتقل إلى المرحلة الثّانية
F2	1.997682	2.1240	نقبل فرضية العدم	ننتقل إلى المرحلة الثّالثّة
F3	3.4480307	2.8387	نرفض فرضية العدم	نموذج الأثر الفردي هو الأثر المناسب

المصدر من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي E-Views.

توصلنا من خلال الجدول السّابق إلى أنّ النّموذج الملائم للدراسة يتوجه نحو نموذج التّأثيرات الثّابتة أو نموذج التّأثيرات العشوائية. وبما انه لا نستطيع تطبيق نموذج التأثيرات العشوائية لوجود 4 متغيرات و 4 مقاطع فالنموذج يتجه نحو نموذج التأثيرات الثابتة.

- **نتائج اختبار Cross-Section Dependence Test:**

ويوضح الجدول رقم (5) نتائج اختبار Cross-Section Dependence Test

الجدول رقم (5)

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 16

Cross-sections included: 4

Total panel observations: 64

Cross-section effects were removed during estimation

Test	Statistic	d.f.	Prob.

Pesaran CD	0.103415	0.9176

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-VIEWS.

أظهرت نتائج اختبار Pesaran CD أن القيم الاحتمالية بلغت (0.999) في نموذج حجم التّداول، وهي أكبر من مستوى الدلالة (5%)، مما يشير إلى عدم وجود ارتباط بين المقاطع العرضية .وبناءً عليه، يمكن القول إن الوحدات المدروسة (القطاعات) تتحرك بشكل مستقل نسبيًا، مما يعزز من موثوقية نتائج نموذج التّأثيرات الثّابتة.

- **نموذج التّأثيرات الثّابتة :**

وفيما يلي يوضح الجدول رقم(6) النّموذج الخاص بدراسة أثر تقلبات متغيرات الاقتصاد الكلي في حجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية:

الجدول رقم (6) نتائج اختبار نموذج التّأثيرات الثّابتة عند المتغير التّابع حجم التّداول

Dependent Variable: Y2
Method: Panel Least Squares
Date: 08/11/26 Time: 00:55
Sample: 2010 2025
Periods included: 16
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 64

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1381.282	893.7564	1.545479	0.1279
GDPG	-2583.969	909.6040	-2.840762	0.0063
EXG	-582.6002	244.3668	-2.384121	0.0205
INF	1240.669	526.4724	2.356569	0.0220

IN	-79.30089	82.86985	-0.956933	0.3427

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.203376	Mean dependent var	293.1555
Adjusted R-squared	0.103798	S.D. dependent var	1018.269
S.E. of regression	963.9745	Akaike info criterion	16.69648
Sum squared resid	52037818	Schwarz criterion	16.96634
Log likelihood	-526.2872	Hannan-Quinn criter.	16.80279
F-statistic	2.042382	Durbin-Watson stat	2.551381
Prob(F-statistic)	0.065500		

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-VIEWS.

أولاً: تحليل نتائج النّموذج ككل:

من خلال الجدول السّابق نلاحظ أن القيمة الاحتمالية لنموذج التّأثيرات الثّابتة بلغت (0.065) وهي أكبر من 5 % أي نقبل فرضية العدم و نرفض الفرضية البديلة أي لايوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمعدل التّضخم وتغير سعر الصّرف ومعدل نمو النّاتج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة في حجم تداولات سوق دمشق للأوراق المالية؛ في حين أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى المعنوية 10% .

وبلغت قيمة معامل الارتباط 0.20 ، أما قيمة معامل التّحديد فقد بلغت 10 % أي إن المتغيرات المستقلة تفسر 10% من التّغيرات الحاصلة في المتغير التّابع.

ثانياً: تحليل المتغيرات المستقلةCoefficients Analysis :

1- **معدل نمو النّاتج المحلي:(GDPG)**

أظهرت النّتائج وجود أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمعدل نمو النّاتج المحلي الإجمالي حيث بلغت قيمة المعامل (2583.969−) والقيمة الاحتمالية 0.0063، وهو ما قد يعكس انتقال الاستثمارات نحو القطاع الحقيقي في فترات النّمو الاقتصادي.

2- **تغير سعر الصّرف (ex):**

يوجد أثر سلبي وذو دلالة إحصائية لمتغير سعر الصّرف حيث بلغت قيمة معامل ex (582.6002−) ، والقيمة الاحتمالية (0.0205)مما يعكس تأثير تقلبات العملة على سلوك المستثمرين.

3- **معدل التّضخم(INF) :**

على عكس المتغيرات السّابقة، أظهر التّضخم أثراً طردياً وذو دلالة إحصائية، بمعامل قدره(1240.669) وبقيمة احتمالية 0.0220 وهذا يعني أن ارتفاع معدلات التّضخم يرتبط بزيادة طردية في قيمة المتغير التّابع، وهو ما يمكن تفسيره باتجاه المستثمرين نحو الأصول المالية كوسيلة للتحوط ضد تآكل القيمة الحقيقية للنقود.

4- **معدل سعر الفائدة (IN) :**

على عكس المتغيرات السّابقة، لك يكن لسعر الفائدة أثر ذو دلالة إحصائية، وهذا يعني أن لا يوجد أثر لسعر الفائدة في حجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية.

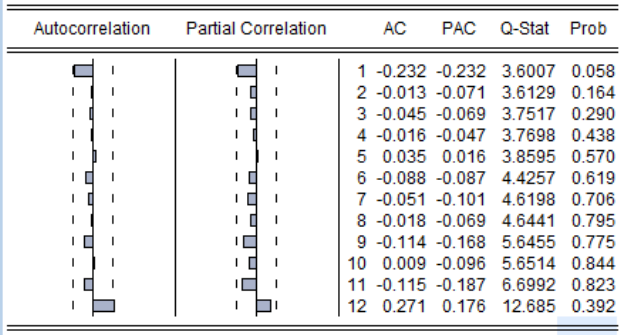
ثالثاً: اختبار الارتباط الذاتي(Durbin-Watson)

بلغت قيمة اختبار Durbin-Watson قيمة (2.5) ، وهي قيمة تقع ضمن النّطاق المقبول (القريب من 2)، مما يشير إلى خلو النّموذج من مشكلة الارتباط الذاتي بين البواقي، ولكن للتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي النّموذج يتم اجراء اختبار .Q-Statistic

رابعاً: اختبار الارتباط الذاتي بين البواقي:

ويوضح الشّكل رقم (2) ذلك:

Date: 08/11/26 Time: 01:03
Sample: 2010 2025
Included observations: 64



Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
		1	-0.232	-0.232	3.6007	0.058
		2	-0.013	-0.071	3.6129	0.164
		3	-0.045	-0.069	3.7517	0.290
		4	-0.016	-0.047	3.7698	0.438
		5	0.035	0.016	3.8595	0.570
		6	-0.088	-0.087	4.4257	0.619
		7	-0.051	-0.101	4.6198	0.706
		8	-0.018	-0.069	4.6441	0.795
		9	-0.114	-0.168	5.6455	0.775
		10	0.009	-0.096	5.6514	0.844
		11	-0.115	-0.187	6.6992	0.823
		12	0.271	0.176	12.685	0.392

الشّكل رقم(2)

المصدر: من مخرجات البرنامج الإحصائي E-VIEWS.

من خلال الشّكل السّابق نلاحظ أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من 5% ، أي فإننا نقبل فرضية العدم والتّي تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي لنموذج التّأثيرات الثّابتة.

10- النّتائج:

من خلال التّحليل الإحصائي للفرضيات تم التّوصل إلى النّتائج التّالية:

1- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي المجتمعة (التّضخم السنوي، تغير سعر الصّرف، نمو النّاتج المحلي، سعر الفائدة) في قيمة تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى المعنوية 5%.

2- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي المجتمعة (التّضخم السنوي، تغير سعر الصّرف، نمو النّاتج المحلي، سعر الفائدة) في حجم تداولات قطاعات سوق دمشق للأوراق المالية عند مستوى المعنوية 5%، ولكنه معنوي عند 10%، مما يشير إلى وجود أثر ضعيف أو حدّي للمتغيرات مجتمعة، ويمكن تفسير ذلك إلى أن المتغيرات الكلية تؤثر على القيمة النقدية للأسهم (بسبب تضخم الأسعار) أكثر من تأثيرها على كمية الأسهم المتداولة،

أي قرارات المستثمر في سورية تتأثر بالقيمة الشرائية لليرة أكثر من رغبته في تملك حصص إضافية كعدد أسهم.

3- يوجد أثر طردي ومعنوي لمعدل التّضخم في قيمة وحجم التّداولات؛ وهذا يشير إلى أن المستثمرين في السّوق يلجؤون للأسهم كأداة للحماية والتّحوط من تدهور القوة الشّرائية لليرة السّورية.

4- يوجد أثر عكسي ومعنوي ذات دلالة إحصائية للتغير في سعر الصّرف على قيمة وحجم التّداولات، ويفسر ذلك بأن تدهور قيمة الليرة يدفع السّيولة نحو "العملات الأجنبية كبديل أسرع وأكثر أماناً من الاستثمار في الأوراق المالية.

5- وأما فيما يتعلق بالنّاتج المحلي الإجمالي فعلى خلاف النّظريات التّقليدية، أظهر نمو النّاتج المحلي الإجمالي أثراً عكسي ومعنوي على كل من حجم وقيمة التّداولات، مما يعكس طبيعة النّمو غير المتوازن في فترات الأزمات، حيث قد يتوجه الفائض النّقدي النّاتج عن الأنشطة الاقتصادية الحقيقية بعيداً عن القنوات المالية الرّسمية نتيجة لظروف عدم الاستقرار.

6- وأما سعر الفائدة فلم يظهر أي أثر ذو دلالة إحصائية في كل من قيمة وحجم التداولات.

7- بلغت قيمة معامل التّحديد المعدل 12.4% لقيمة التّداولات في حين لحجم التّداولات 10% وهي نسبة تشير إلى أن متغيرات الاقتصاد الكلي المدروسة تفسر جزءاً من حركة التّداول، بينما تظل النّسبة الأكبر متأثرة بمتغيرات أخرى (سياسية، أمنية، أو سلوكية) لم يتم تضمينها في النّموذج.

بالإضافة إلى أن سوق دمشق للأوراق المالية لا يعكس بشكل كامل الأداء الاقتصادي الكلي، نظرًا لضعف السّيولة وقلة عدد الشّركات المدرجة، الأمر الذي يؤدي إلى ضعف العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وحجم وقيمة التّداولات.

8- تشير الاختلافات المعنوية للنموذجين بين قيمة التّداول وحجم التّداول إلى أن المتغيرات الاقتصادية الكلية تؤثر بشكل أكبر على القيم الاسمية للتداول مقارنة بعدد العمليات، وهو ما يعكس الطبيعة الاسمية للتضخم وسعر الصّرف.

11- توصيات البحث:

بناءً على النّتائج السّابقة، يوصي البحث بالآتي:

1. توعية المستثمرين بأهمية الأسهم كوعاء ادخاري يحمي الأصول من التّضخم، من خلال تسليط الضوء على الشّركات التّي تمتلك أصولاً عينية ضخمة (كالمصارف والشّركات الصّناعية).

2. السّعي إلى إعادة توجيه السّيولة النّقدية نحو القنوات الاستثمارية في السّوق المالية، للمحافظة على سعر الصّرف ولتقليل المضاربة في السّوق غير الرسمية.

3. إضافة متغيرات اقتصاد كلي جديدة للنموذج القياسي مثل (عرض النّقود) لعدم توفره بالوقت الحالي.

4. تقترح الدراسة إجراء مقارنات مع الأسواق المالية الأخرى بهدف تقييم درجة كفاءة سوق دمشق للأرواق المالية وتحديد أوجه التّشابه مع الأسواق الأخرى ودرجة تأثيرها بالتّغيرات الاقتصادية الكلية.

5. توصي الدراسة الجهات القائمة على سوق دمشق للأرواق المالية إلى إتاحة كل المعلومات اللازمة عن القطاعات المختلفة وخاصة قطاع الزراعة لما لهذا القطاع من دور حيوي في سورية.

6. متابعة المؤشرات الاقتصادية الكلية بشكل دوري (مثل عرض النقود والنمو وسعر الصرف)، ودمجها في نماذج التنبؤ المالي.

قائمة المراجع :

1- Frisch.H,(1984). **Theories of inflation** , Cambridge University,p9.

2- Boldeanu.F, Constantinescu.l ,(2015), The main determinants affecting economic growth, **Economic Sciences** , Vol. 8 (57) No. 2, Pp 329- 338

3- Yang.B, zeng.T,(2014). A Note on the Real Currency Exchange Rate: Definitions and Implications, **Journal of International Business and Economics**, Vol 2 , No 4 , PP 45-55.

4- Ghandour, Mansour (2023). **Stock Markets: Mechanisms, Tools, and Analysis**. First Edition, p. 34 in Arabic.

5- Matar, Mouhammad, (2011), **Investment and Investment Analysis**, Dar Wael for Publishing and Distribution, 4th Edition, p 112 in Arabic

6- Al-Sayed, Yahya (2023). **Inflation, Interest Rates, Riba, and the Limits of Relationship and Impact** (1st ed.). Arab Family Library.

7- Al-Sharifi, Nazim, (2009), **Advanced Accounting in Companies: Theoretical and Practical Foundations for Calculating Company Value**, Zahran Publishing, p. 110 .in Arabic

8- Zvi Boddy, Alex Kean, and Alan Marcus, (2024) **Investments**, Al-Obaikan Publishing House (Arabic translation), p. 614 in Arabic

9- Samard, Boualam, (2023) **The Stock Exchange and Financial Markets**, Dar Al-Yazouri Scientific Publishing and Distribution, p. 132. in Arabic

10- Hakami, Razan, Bajaber, Nadia, 2026, The impact of macroeconomic variables on the performance of Saudi stock market sectors, **The Comprehensive Electronic Journal of Multidisciplinary Studies**, Issue 91, pp. 1-42. in Arabic

11- Hala, Issa, (2025) The effect of adjusting the exchange rate published by the Central Bank of Syria on the liquidity and performance of the Damascus Securities Exchange, thesis submitted for the degree of Master of Science in Finance and Banking, Higher Institute of Business Administration. in Arabic

12- Yero, Aisha, Qanouni, Habib, 2024, The impact of monetary variables on the performance of financial markets in North African countries: an econometric study for the period (2006-2022), **Journal of Knowledge Groups**, Volume 10, Issue 1, pp. 26-46. in Arabic

13- Muhammadi, Farah, (2024), Analysis of monetary policy variables and measuring their impact on the general index of stock prices in the Damascus Securities Exchange, thesis submitted to obtain a master's degree in finance and banking, Hama University. in Arabic

14- Radwan, Al-Ammar, Asaad, Ali, 2016 The relationship between macroeconomic variables and the Damascus Securities Exchange Index, **Journal of Latakia University**, Economic and Legal Sciences Series, Volume 38, Issue 3, 321-339. In Arabic

15- Salim.A,2025, The Impact of Economic Development Indicators on the Performance of the Damascus Securities Exchange During the Syrian Revolution (2011-2023). **Journal of Xi'an Shiyou University,** VOLUME 21 ISSUE 07 JULY 2025, 144-150.

16- Doaa El-Diftarf , 2023, The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging, Journal of Capital Markets Studies, Emerald Group Publishing Limited, vol. 7(2), pages 125-139, November.

17- Toan Bui:Thu- Doan, (2021) , The impact of stock market development on economic growth: A GMM approach Volume 18 2021, Issue #3, pp. 74-81.

18- Bourbonnais R.(2015). Econometrie, 9 édition, Donod, Paris، PP 350-351