

أثر كوفيد – 19

في بعض مؤشرات الأسواق المالية العالمية

ا.م.د. نعيم أمير جاسم الصائغ الباحث: خضير أحمد حميد المفرجي

جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد / العلوم المالية والمصرفية

khudhairalmfarje@gmail.com nameer_alsaigh@uomosul.edu.iq

The impact of Covid-19 on some indicators of global financial markets

Assist. Prof. Dr. Namir Amir Al-Saegh

University of Mosul / College of Administration and Economics

Khudhair Ahmed Al-Mfarje

University of Mosul / College of Administration and Economics

المقدمة

لقد شهدت البشرية ضائقة كبيرة بسبب جائحة كورونا، إذ أدى انتشار الفيروس على نطاق واسع إلى أزمة مركبة صحية ومالية، أدخلت الاقتصاد العالمي في مسار ركود وصف بأنه أزمة مالية، لذا فإن هناك ما يبرر الحديث عن ازدواجية الأزمة الصحية والمالية. ومن الواضح أن الأول له الأولوية بسبب ما يترتب عليه من خسائر فادحة في الأرواح البشرية، فضلاً عن تأثيره المباشر على حياة الإنسان، فإن له أيضاً آثاراً اقتصادية كبيرة، وهذه الآثار الاقتصادية لها عواقب مهمة على الرفاهية الاجتماعية وتأثيرات صحية غير مباشرة إن لم تكن مميتة بشكل مباشر.

لذلك فإن تزايد الخوف من فيروس كورونا ونتائجه، لوجود أعداد متزايدة من الوفيات، فقد كان من المتوقع ارتفاع هذه الأرقام وتحديداً عندما يتم أخذ التكاليف غير المباشرة المرتبطة بها بسبب فقدان الإنتاجية في الاعتبار. وبالتالي، فإن الآثار الاقتصادية ليست ضارة فقط لأنظمة الصحة العامة ولكن أيضاً على التجارة والصناعة والزراعة والسفر والتعليم والأسواق وسلاسل البيع بالتجزئة وغيرها.

وان انهيار أسواق الأسهم العالمية والركود الذي أصاب الاقتصاد الحقيقي وعلى الرغم من الجهود التي بذلتها معظم الحكومات فإن الدلائل الأولى أشارت إلى انخفاض

الإنتاج وزيادة البطالة، ومع الأخذ بعين الاعتبار فإن في هذا العالم الحديث، تتكامل جميع اسواق العالم بشكل وثيق بحيث عندما يحدث أي شيء في أي جزء من العالم، سيكون له تأثير متوسط إلى مرتفع حول العالم، لذلك فإن التأثير على أحد أكبر الاقتصادات مثل الصين سيؤثر بشكل كبير على جميع اقتصادات العالم وتحديداً الأسواق المالية، لأن الصين ثاني أكبر اقتصاد في العالم، بقيمة 13.6 تريليون دولار، وموقعها بعد الولايات المتحدة الأمريكية، وانطلاقاً من هذا يقسم البحث الى مجموعة متسلسلة من الأجزاء ركز الأول منها على المنهجية العلمية للبحث والثاني على الازمة الصحية والثالث تناول جائحة كورونا والرابع تناول الاسواق المالية ومؤشراتها وجاء الخامس ليعين اثر الجائحة في الاسواق المالية العالمية والسادس للجانب التحليلي واختتم ببعض الاستنتاجات والمقترحات.

أولاً: - منهجية البحث

1. **مشكلة البحث:** تعد جائحة كورونا من الأسباب الرئيسة لانخفاض المؤشرات الاقتصادية والمالية لمختلف الدول، وهذا التراجع ناتج عن حالة الخوف والذعر بين المستثمرين والشركات للدخول في صفقات مالية داخل الأسواق المالية، لذا فإن المشكلة الرئيسية للبحث هي: في السؤال التالي (ما هي الآثار المالية لجائحة كورونا وهل تأثرت المؤشرات الرئيسة للأسواق المالية العالمية؟).
2. **أهمية البحث:** تكمن أهمية البحث في إعطاء رؤية علمية في إطار متكامل من التطورات النظرية والتحليلية التي توضح تأثير جائحة كورونا على بعض مؤشرات الأسواق المالية العالمية.
3. **اهداف البحث:** يهدف البحث الى
 - أ. التركيز على اهم مؤشرات أداء الأسواق المالية العالمية.
 - ب. مفاهيم مؤشرات الأداء المالي للأسواق المالية العالمية.
 - ت. اكتشاف أثر جائحة كورونا في بعض مؤشرات أداء الاسواق المالية العالمية.
 - ث. حدود البحث: تم جمع البيانات اليومية لمجموعة من أهم مؤشرات الأسواق المالية في العالم، وبدأت هذه البيانات قبل أشهر من تفشي فيروس كورونا،

من أجل توضيح التحركات الكبيرة في المؤشرات قبل وبعد انتشار كورونا، وهذه الفترة من 1 كانون الثاني 2019 حتى 1 كانون الثاني 2021.

ثانياً: مفهوم الازمة الصحية

يمكن القول عن الازمة الصحية بأنها خلل صحي يطرأ على حياة الانسان بسبب فيروس أو وباء يؤدي الى سوء الحالة الصحية للأفراد وينتشر بين المجتمع ويؤثر في القطاعات الاقتصادية ويخلق أزمات لاحقة، وهي تحدي صعب تؤثر في البشر في منطقة ما، أو في عدة مناطق جغرافية، تقع في مكان معين ثم تنتقل إلى بقية دول العالم ولها آثاراً كبيرة في صحة المجتمع والخسائر في الاقتصاد والارواح، وتعرف مدى خطورة وشدة الازمة الصحية غالباً من خلال عدد الاشخاص المتضررين ضمن نطاق تغطيتها الجغرافية جراء مرض يؤدي الى الوفاة فهي تحول مفاجئ طارئ يؤثر في صحة الناس ويؤدي الى تهديد البشرية، وان العنصر الأساس في تحديد الأزمة هو خطورة الفيروس وقوته وطرائق العدوى والشريحة التي يمسه المرض وهناك خصائص عدة نذكر أبرزها: - (عبد الرحمن، 2016، 28) (سرعة الفتك، وقوة العدوى وسرعة الانتشار، وكثرة الوفيات، وعمومه وغير اختصاصه بجهة معينة، أثره في البشرية).

ويضيف الباحثان (Warwick and Roshen, 2020, 1-7) إن إدراك واستيعاب آثار الوبئة والجائحات التي تسبب الأزمات الصحية يعتمد بالأساس على شدة الإصابات وسرعة الانتشار والقطاع المتضرر أو الدول والأقاليم الأكثر إصابة مقارنة بالوزن النسبي للاقتصاد والاعتماد على قنوات الانتقال ومن أهمها زيادة معدلات الإنفاق العام وبالتحديد الصحي منه. وفي هذا الإطار لابد لنا من التمييز بين ثلاثة مفاهيم أدرجتها الأدبيات وهي: - (الصائغ والمعاضيدي، 2022، 368)

أ. **المرض Endemic**: وهو مرض متوطن بأعراض ثابتة ومحددة بشكل

دائمي أو حتى مرض لمجموعة من السكان في منطقة جغرافية محددة.

ب. **الوباء Epidemic**: يؤشر الزيادة في أعداد الحالات والإصابات

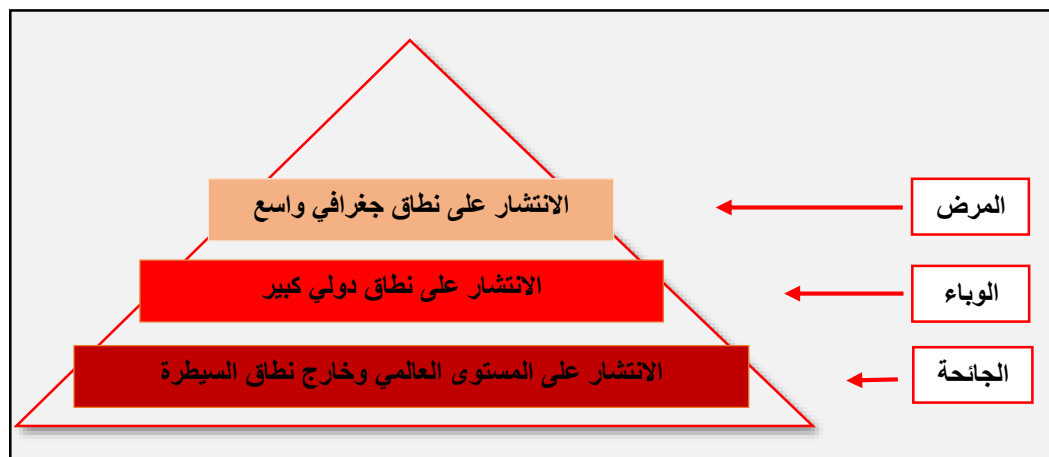
بالأمراض فوق المستويات أو المعدلات الطبيعية المتعارف عليها أو

المتوقعة ضمن رقعة جغرافية معينة مع حدوث وفيات، ويضيف (حسن،

2020، 703) بأن الوباء هو مرض شديد العدوى، سريع الانتشار من

مكان الى آخر، مهاجم لأعداد كبيرة من الحيوانات والبشر في وقت واحد ضمن منطقته محددة على نحو أعلى من المتوقع.

ت. **الجائحة Pandemic**: هي مصطلح هام وخطير كونه يأتي ضمن الأوبئة التي تنتشر بسرعة كبيرة بين البلدان وتؤثر في أكبر عدد من السكان مع ارتفاع الإصابات والوفيات بشكل كبير، واصطلاحاً تستخدم للتعبير عن كل مرض جديد سريع الانتشار عالمياً وغير متحكم فيه، وبحسب منظمة الصحة العالمية (WHO) فإنها تطلق مصطلح جائحة عند انتشار الوباء بشكل سريع جداً وواسع حول العالم. (منظمة الصحة العالمية، 2020)، والشكل (1) يوضح مراحل تطور الفيروس وتحوله لجائحة.



الشكل (1) مراحل تطور الفيروس من مرض الى جائحة

المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على المعلومات السابقة.

إذن فإن الإعلان عن فيروس كورونا بأنه جائحة لا علاقة له بخصائص المرض ولا بخطورته، بل يرتبط بالانتشار الجغرافي (الحسيني، 2021، 176)، فالوباء هو ذلك المرض الذي ينتشر في منطقة معينة دون سواها، أما الجائحة تطلق على الوباء الذي ينتشر في عدة دول حول العالم في نفس الوقت، فضلاً عن عدم تمتع الناس بحصانة ضده ويفوق هذا الانتشار جميع التوقعات (Yurttañıkıkmaz, et al, 2021, 3872).

ثالثاً: جائحة كورونا (كوفيد _ 19)

أن كلمة جائحة مأخوذة من اللغة اليونانية وتعني (كل الناس) وهذا المصطلح يستخدمه خبراء الأمراض عندما يتسع انتشار الأوبئة في دول وقارات متعددة في الوقت نفسه (2, 2020, Maital)، وكتعريف تخصصي تعرف بأنها نوع من الفيروسات التي تؤثر بشكل رئيس على الجهاز التنفسي للحيوانات والثدييات وخاصة البشر، ويرتبط هذا المرض بنزلات البرد والتهاب الشعب الرئوية (محمود وحسين، 2020، 3)، وهو فيروس من فصيلة واسعة الانتشار ومعروفة تتراوح أعراضها بين نزلات البرد الاعتيادية الى الاعتلال الأشد وطأة مثل متلازمة الشرق الاوسط التنفسية (MERS) ومتلازمة الالتهاب الرئوي الحاد (SARS)، وأن فيروس كورونا هو فيروس مستجد أكتشف في شهر كانون الاول من العام 2019 بعد الإبلاغ عن مجموعة من حالات الالتهاب الرئوي الفيروسي في مدينة ووهان في جمهورية الصين الشعبية، وهو بذلك يمثل سلالة جديدة لم تصب بها البشرية من قبل (منظمة الصحة العالمية، 2020).

ويعد كورونا فيروس من الأمراض التنفسية المعدية، لكنه يؤثر أيضاً في القلب والأوعية الدموية (9, 2020, Fawzy & et. al)، وإن من أعراضه على المصابين به هو الحمى والسعال وضيق التنفس وألم الصدر والتعب والتهاب الحلق ويصاحبه انخفاض في كريات الدم البيضاء أو اللبافويات وسيلان الانف (Sajed & Amgain, 2020, 1)، ويعاني معظم المصابين بفيروس كورونا أمراضاً تنفسية خفيفة إلى متوسطة، والكثير منهم يتعافون دون الحاجة إلى علاج خاص، وتشمل الأعراض الشائعة للفيروس ضيق التنفس وفقدان حاستي الشم والتذوق (7, 2020, Cao & et. al)، وفي الحالات الأكثر شدة يمكن أن يتسبب الفيروس في الالتهاب الرئوي ومتلازمة الجهاز التنفسي الحادة والفشل الكلوي ومن بعدها الموت (منظمة الصحة العالمية، 2020).

رابعاً: مفهوم الأسواق المالية ومؤشراتها

1. الأسواق المالية: يُعرّف "السوق المالي" بأنه السوق الذي يتم فيه تداول أو تبادل الأدوات والموجودات المالية المختلفة، حيث يعتمد سعر تلك الموجودات على الطلب والعرض في السوق المعنية. تأسست أول بورصة معروفة عام 1531 في بلجيكا، حيث تم تداول أشكال مختلفة من السندات. وتم تشكيل بورصات

الأوراق المالية في أمستردام عام 1602 ولندن عام 1773 ونيويورك عام 1792. واليوم يتم تداول معظم الأسواق المالية عبر نظام إلكتروني يمكن للمتداولين وضع أوامر الشراء ومعرفة كيفية تطور الأسعار. وعادة ما تنظم البورصة التداول بطرق مختلفة فيما يتعلق بكيفية تقديم الطلبات وتسويتها وأحجامها المسموح بها (Cocozza, 2018, 1) وهناك طرق مختلفة لتصنيف الأسواق "المالية"، حيث يتم تصنيفها وفقًا للأدوات المالية التي يتم تداولها، وميزات الخدمات التي تقدمها، وإجراءات التداول، والمشاركين الرئيسيين في السوق، وكذلك منشأ الأسواق وأهم التصنيفات:

أ. **سوق النقد:** سوق يضم أدوات مالية قصيرة الأجل، تاريخ استحقاقها سنة أو أقل من تاريخ الإصدار.

ب. **سوق رأس المال:** هو السوق الذي يتم فيه تداول الأدوات المالية طويلة الأجل من قبل الشركات والحكومات، ويشير مصطلح المدى الطويل إلى الأوراق المالية ذات الاستحقاق لأكثر من عام، وهناك نوعان من الأوراق المالية في سوق رأس المال وهي أداة مملوكة ملكية في شكل أسهم عادية ومفضلة تصدرها الشركات، وأداة دين تتمثل في سندات أو ديون صادرة عن الحكومة والشركات المحلية والحكومات (Darškuvienė, 2010, 14).

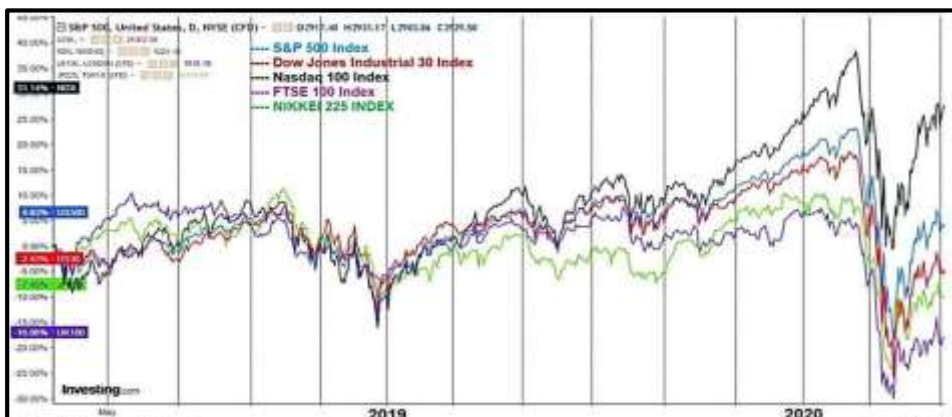
2. **المؤشرات:** ان الغرض الأساسي من المؤشرات في الأسواق المالية هو توفير مقياس لمعرفة اتجاه حركة السوق الإجمالية. حيث أن الزيادة في المؤشر تدل على ارتفاع السوق والنقصان يدل على تراجع السوق، وبالتالي فإن مؤشرات السوق تمكننا من حساب عائد السوق الذي يمثل معدل العائد المكتسب من خلال الاستثمار في محفظة تحمل هوية محفظة السوق، وغالبًا ما تستخدم عوائد السوق والمخاطر كمعايير أولية للحكم على أداء الاستثمار في المحفظة، ويحاول المحللون الفنيون توقع نشاط الأسعار في المستقبل من خلال النظر في سلوك اتجاه السعر السابق حيث تمكننا مؤشرات السوق أيضًا من فحص العوامل التي تؤثر على تحركات أسعار الأسهم الإجمالية، ويقوم محللو الأوراق المالية ومديرو المحافظ والأكاديميون بالبحث عنها.

والأسواق المالية العالمية لها نوعان من المؤشرات، المؤشرات العامة التي تقيس حالة السوق بشكل عام، والمؤشرات القطاعية التي تقيس حالة السوق وفقاً لقطاع معين مثل البنوك والصناعة والزراعة والاتصالات وغيرها من القطاعات. ونذكر بعض أهم المؤشرات. (Maital, 2020, 2)

- **مؤشر داو جونز الصناعي:** ويرمز له DJIA تم تأسيسه من قبل شارل هنري داو والذي سمي باسمه 1884م، وهو من أقدم المؤشرات في العالم وأشهرها يحتوي على أربعة مؤشرات فرعية، في بدايته كان يقوم على 9 أسهم لشركات صناعية، ومن ثم ارتفع الى 12 سهماً في العام 1898م، ثم الى 20 سهم 1916م، ثم الى 30 سهماً، في عام 1928م ومنذ ذلك التاريخ استقر على 30 سهماً وبمعدل سهم واحد لكل شركة، ويتم احتساب قيمة المؤشر على أساس أسهم أكبر ثلاثين شركة صناعية في بورصة وول ستريت في نيويورك في الولايات المتحدة الأمريكية تتسم بالضخامة والعراقة وزيادة عدد المساهمين وزيادة حجم الإنتاج والشهرة المحلية والعالمية.
- **ستاندر آند بورز 500:** ويرمز له S & P 500 وتعود تسمية هذا المؤشر الى الشركة الأمريكية ستاندر اند بور التي قامت في عام 1923م بنشر مؤشر يضم 233 سهماً للشركات المسجلة في بورصة نيويورك ثم قسمت هذه الشركات الى 36 زمرة ثانوية وشكلت لكل زمرة مؤشراً خاصاً بها لكنه تبين ان هذا المؤشر له بعض الصعوبات لذلك عدل المؤشر في 1957 ليشمل 500 شركة، واستخدم هذا المؤشر القيمة السوقية لكل شركة والتي تحسب بضرب عدد أسهم الشركة المطروحة في السوق بسعر السهم فيعكس بهذه الطريقة إمكانات الشركة كاملة.
- **ناسداك 100:** ويرمز له NYSE وهو مؤشر احصائي يضم مجموع القيم السوقية للشركات الأمريكية والأجنبية المدرجة في السوق، تأسس عام 1971م من خلال شبكة كمبيوترات مرتبطة ببعضها البعض، ويحتوي على أسهم 3200 شركة، معظمها في قطاعات التكنولوجيا.
- **مؤشر فايننشال البريطاني:** ويرمز له FTSE 100، هو أحد أكبر مؤشرات الأسهم البريطانية، حيث يضم أسهم أكبر مائة شركة بريطانية في بورصة لندن، وبلغت رساميل الشركات البريطانية المسجلة في بورصة لندن حوالي 890 مليار

دولار، وبلغ عدد الشركات حوالي 1915 شركة بريطانية وحوالي 541 شركة اجنبية.

- **مؤشر نيكاي الياباني:** ويرمز له 225 Nikkei وهو مؤشر سوق الأسهم الياباني الرئيسي في بورصة طوكيو للأوراق المالية ويعد من المؤشرات الهامة في أسواق المال العالمية، وتعد بورصة طوكيو من أشهر البورصات الآسيوية فقد بلغ عدد الشركات المسجلة فيها 1641 شركة يابانية وحوالي 125 شركة اجنبية وبلغت رساميل الشركات اليابانية حوالي 2273 مليار دولار، وتعتبر بورصة طوكيو ثاني أكبر بورصة في العالم بعد بورصة وول ستريت. ولتحليل مؤشرات السوق المالية العالمية تم جمع بيانات يومية لمجموعة من أهم مؤشرات الأسواق المالية في العالم للفترة من (كانون الثاني 2019- الى كانون الثاني 2021)) بهدف اكتشاف مدى تأثر هذه المؤشرات بجائحة كورونا في الأسواق المالية، ويمكن توضيح هذه المؤشرات من خلال الشكل (2)



الشكل (2) عينة من أهم مؤشرات الأسواق المالية العالمية

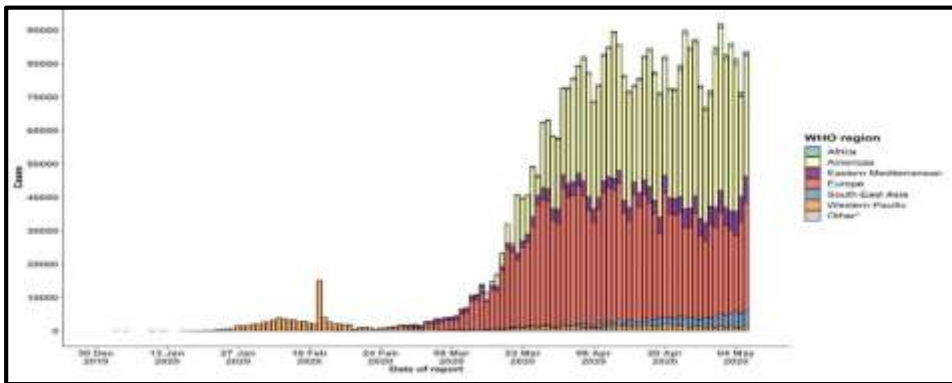
المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات: Investing.com

إذ يلاحظ من خلال الشكل (2) مقارنة بين مجموعة المؤشرات المالية لعينة الدراسة أن الأسواق المالية شهدت تقلبات واضحة في حجم المعاملات والصفقات المالية خلال الفترة الماضية، وخاصة في الربع الاول من العام 2020. وشهدت الأسواق المالية، خلال الربع الأخير من عام 2019، بعض الاستقرار النسبي في حجم التعاملات في الأوراق المالية بين المستثمرين والشركات الأخرى .

ولقد حقق مؤشر Stand & Poor 500 خلال الربع الأخير من العام 2019 تعاملات مالية تراوحت بين (-9%) إلى (5%)، ومؤشر Dow Jones الصناعي 30 تداولات قريبة مؤشرة خلال الربع الأخير من عام 2019، وسجلت أدنى نسبة (-13%) وأعلى نسبة (5.1%). أما مؤشر ناسداك 100 فقد شهد انخفاضاً واضحاً مقارنة ببقية المؤشرات الأخرى. وهذا يشير إلى انخفاض حجم تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في هذا المؤشر خلال هذه الفترة من عام 2019 بنسبة تتراوح بين (-16%) إلى (7%). أما بالنسبة لمؤشر FTSE 100 فقد سجل أدنى مستوى له خلال النصف الأول من عام 2020 بنسبة (-12%) وأعلى معدل (10%)، وحقق مؤشر Nikkei 225 نسبة تتراوح بين (-7%) إلى (11%)، ونخلص إلى أن مؤشرات عام 2019 كانت كلها قريبة تقريباً من أدائها ومعاملاتها في الأسواق المالية العالمية، وحققت انخفاضاً ملحوظاً في نهاية عام 2019، وتحديدًا في ديسمبر، بداية الأزمة الصحية العالمية من مدينة ووهان الصينية المعروفة باسم (COVID19) بدأ ذلك ينتشر بسرعة بين السكان داخل المدينة، مما أدى إلى توقف تام للشركات والاستثمارات المالية في الصين، ثم تطور المرض بسرعة في بداية عام 2020، وتحديدًا في يناير، ليصل إلى مجموعة دول أخرى في أوروبا وأمريكا وآسيا وهذا انتشار المرض له تأثير سلبي مباشر على الجانب الاقتصادي لمختلف دول العالم وأدى إلى حدوث حالة من الركود لمختلف القطاعات وخاصة الأسواق المالية العالمية.

خامساً: جائحة كورونا وأثرها في أداء الأسواق المالية العالمية

بعد الانتشار السريع لفيروس كورونا حول العالم، سارعت جميع الدول إلى اتخاذ إجراءات جذرية وعاجلة لاحتواء الفيروس أو تأخير انتشاره، فقد وضعت هذه الدول قيوداً على الحياة الاجتماعية والاقتصادية، مثل إغلاق الحدود وحظر التجوال العام للحد من الانتشار (Krisztin, 2020, 2)، ولكن أدى هذا الانتشار الجغرافي السريع للفيروس وبحسب تقرير منظمة الصحة العالمية (WHO) اعتباراً من 4 مارس 2020 إلى إصابة ما يقرب (100000) شخص في أكثر من (80) دولة، ووفاة أكثر من (4900) شخص على مستوى العالم (WHO, 2020). والشكل (3) يوضح الاتجاه العام لحالات الإصابة والوفاة المؤكدة بالفيروس حول العالم.

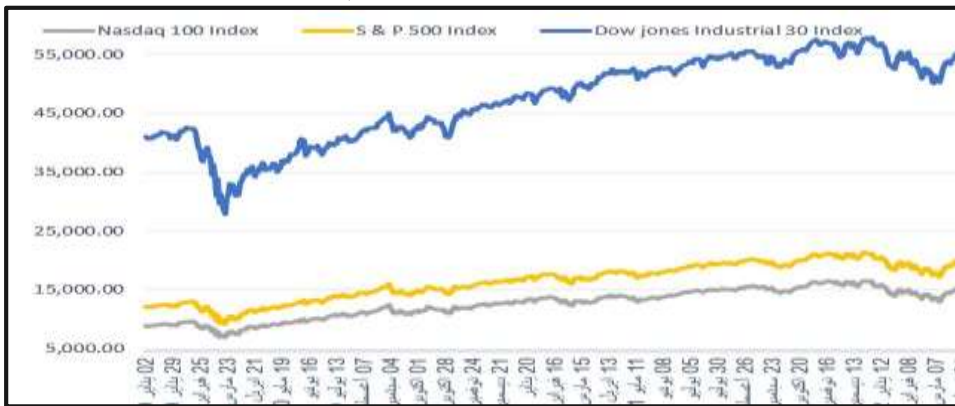


الشكل (3) الاتجاه العام لحالات الإصابة والوفاة المؤكدة بجائحة كورونا حول العالم

المصدر : منظمة الصحة العالمية، مرض فيروس كورونا (كوفيد-19)

و لقد أدى الارتفاع الكبير في عدد الإصابات والوفيات حول العالم الى نشر الخوف والذعر في جميع دول العالم وتعطيل كامل للنشاط الاقتصادي العالمي، عانت على أثره أسواق الأسهم حول العالم من خسائر كبيرة، فقط في الولايات المتحدة الأمريكية تقدر بتريليونات الدولارات، وفي أسبوع واحد وهو الأسبوع الذي يلي 28 فبراير من العام 2020 في أسوأ أسبوع للأسواق العالمية منذ الازمة المالية في عام 2008 (Obied, 1, 2020)، وعلى الرغم من أن بدء انتشار فيروس كورونا في سبتمبر 2019 إلا أن الأسواق لم تستجب على الفور بسبب قلة المعلومات المتاحة حول المدة التي يمكن أن يستمر فيها الفيروس، وما إذا كان بإمكان الصين احتوائه ومنعه من الانتشار إلى دول أخرى أم لا، ولكن ماهي إلا مسألة وقت حتى تفاعل تهديد الجائحة مع الأسواق المالية وحصلت انهيارات في أغلب الأسواق العالمية (Kumar, 2020, 301)، وهذا التأثير في الأسواق العالمية تزامن مع التطورات في عدد الإصابات والوفيات والسلالات غير المتوقعة للجائحة، مما أدى الى تقلب كبير في أسواق الأسهم، إذ اتجهت نحو الهبوط وخسرت ما يقارب 30% من قيمتها السوقية خلال اسبوع (ALzyadat, 914, 2021, Asffoura)، وبذلك فإن الجائحة أثرت سلباً على مؤشرات سوق الأسهم ووجد ارتباطاً سلبياً بشكل كبير بالنمو اليومي في إجمالي الحالات والوفيات (Yurttançikmaz, et al, 2021, 3875)، وتباين تأثير الجائحة في مؤشرات الاسواق المالية المختلفة، ففي الولايات المتحدة انخفضت أبرز ثلاثة مؤشرات عالمية وهي (Dow jones Industrial 30، Stand & Poor 500، Nasdaq 100)

بشكل كبير وغير مسبوق حتى تمكنت الحكومة من تأمين الجائحة بتشريع قانون المساعدة والإغاثة والأمن الاقتصادي عندئذ تراجعت لترتفع المؤشرات الثلاثة (Yousfi et al, 2021, 120)، ويمكن توضيح هذه الانهيارات في الشكل (4).



الشكل (4) تأثير جائحة كورونا على عينة من أهم مؤشرات الأسواق الأمريكية

المصدر: من أعداد الباحث بالاعتماد على البيانات التاريخية للمؤشرات الأمريكية الثلاثة.

وتعد الأسواق المالية إحدى أهم قنوات الالتقاء ما بين اقتصاديات العالم، فقد باتت المخاطر التي تعصف بها غالباً ما توصف بالعالمية، وقد كان لهذه الجائحة الأثر القوي على اقتصاديات العالم، ليس صحيحاً فحسب بل مالياً، نتيجة تأثيرها في الأسواق المالية (بوروبه، 2021، 198).

ويرى كلا من (الصائغ والمعاضيدي) بأن تأثير الجائحة لم يقتصر على قطاع أو سوق معين، بسبب ما تتميز به الجائحة من سمة المباغته واتساع دائرة الانتشار، ففي أمد زمني لا يتجاوز 3 شهور فقط اتسعت دائرة الانتشار وباتجاهات العالم الأربعة، مما أدى هذا الاتساع إلى توزيع الأثر في الشركات والقطاعات والأسواق المختلفة وحتى الدول والقارات فكان بحق من أهم المخاطر المتطرفة التي شهدتها البشرية (الصائغ والمعاضيدي، 2022، 369).

وإن متابعة مرجعية بسيطة للأوبئة والجائحات وبحسب تاريخها وضحاياها، مثل: الطاعون، والجذري، والملاريا، والكوليرا، وأيبولا، والأنفلونزا، والايديز، يؤشر أنها أصابت العالم بمواقع جغرافية محددة وتلاشت، لكن الأمر مختلف مع كورونا فلم يشهد التاريخ العالمي كوحدة واحدة مثل هكذا جائحة من قبل مئة سنة على أقل تقدير، والتي كثيراً ما توصف بأنها (Ongoing) فهي من أطول الأزمات وبنهاية مفتوحة على المستقبل، وهذا

مما يضاعف حجم المشاكل ويزيد المعاناة للدول التي أغلقت حدودها والقطاعات والأسواق التي توقفت. (منظمة الصحة العالمية، 2020)

وبعد أن تسبب فيروس كورونا المستجد صدمة كبيرة في العرض والطلب، الأمر الذي أحدث ذعراً وخوف لدى المستثمرين، تحديداً الذين يستثمرون في القطاعات المتضررة بشكل مباشر، ومع العدوى المالية وما سببته العولمة المالية من انتقال الخوف عبر الأسواق المالية، شهدت انهيارات كبيرة، فقد خسرت الأسواق العالمية 20% من قيمتها خاصة في ظل انهيار أسعار النفط، وما تبعه من الهروب الى الملاذات الآمنة كالذهب (حمزة وعيسى ، 2020، 1-19)، وقد أشرت تقارير صندوق النقد الدولي انخفاضاً في النمو الاقتصادي بعد جائحة كورونا إلى نصف ما كان متوقعاً قبل الجائحة، وباعتبار أن الدول المتطورة هي الأكثر تضرراً من الجائحة، والتي تكون فيها الأسواق المالية القلب النابض، فإن تأثر هذه الأسواق سيكون كبيراً جداً لاسيما وان مؤشرات ذات حساسية عالية تجاه المخاطر التقليدية أو المتطرفة. (الحسيني، 2021، 174)

وحسب (الحسيني، 2021، 177) فإنه يمكن حصر أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية في بعض العناصر وهي: -

1. العولمة المالية:

وتتمثل بالتشابك والترابط شبه الكامل للأنظمة النقدية والمالية للدول، والذي بدأ يتجسد بشكل واضح مع تطبيق إجراءات التحرر المالي وتقليل الضوابط، وقد ساهمت الأسواق المالية في تنامي حركة رؤوس الأموال الدولية، ودخول أدوات مالية وقوى فاعلة جديدة، وهو ما ساهم بانتقال هذه الأزمات المالية من سوق الى سوق عبر قارات العالم.

2. مشاعر المستثمرين:

لقد شهدت أسواق المال العالمية خسائر تاريخية في الثلث الأول من سنة 2020 الناجمة عن عمليات بيع مكثفة مرتبطة بانتشار جائحة كورونا، وبالتأثير المباشر السلبي على معنويات المستثمرين وانتشار الجائحة عالمياً، وما صاحبها من إجراءات حكومية لردع الفيروس، وزيادة النفقات، وتشاؤم العديد حول نجاعة هذه الإجراءات.

وبسبب انتشار مشاعر الخوف والذعر التي انتابت المستثمرين جراء انتشار جائحة كورونا في عام 2020، تسببت في انعدام الأمل في القضاء على الجائحة في الأمد القريب، أدى ذلك الى انخفاض عوائد مؤشرات سوق الأسهم العالمية والمحلية والعودة بها الى الورا وأدى الى تعطل في السلوك والتوقعات والخطط للشركات

ولقد توصل (Quaye et al, 2016, 301) في دراسة قاموا بها بأن من بين أفضل المؤشرات في تحديد أسعار الاوراق المالية هي المشاعر البشرية، ثم تأتي بعدها المتغيرات الاقتصادية، وهو ما ظهر في احداث 11 سبتمبر التي تعرضت لها امريكا وأثرها في الأسواق المالية، والتي تأثرت بسبب الخوف الناجم عنها على العوائد غير الطبيعية في الأسواق المالية، رغم أن مؤشرات الاقتصاد العالمي لم تتأثر في تلك السنة. (حمزة وعيسى، 2020، 1-19)

وتشير (الحسيني، 2021، 179) الى أنه يمكن معرفة تأثير الجائحة على الأسواق المالية وبحسب مؤشر الخوف VIX الذي صمم لقياس توقعات السوق عن التقلبات المتوقعة، ويعد من المؤشرات الاستباقية لأسواق الاسهم العالمية، حيث يمثل معياراً لقياس شعور السوق بشكل عام، ويمكن من خلاله معرفة ما إذا كان المستثمرون يتجهون خلال المستقبل المنظور لشراء أسهم الشركات المدرجة في مؤشر ستاندارد اند بورز 500 أم سيبيعونها بسبب مخاوف مالية واقتصادية (فاعور، 2018، 110-114)، ولقد أصبح مؤشر فيكس يعبر عن التقلبات في سوق الاسهم الامريكية وينشر بشكل منتظم في الصحف المالية مثل وول ستريت جورنال وغالباً ما يشار الى هذا المؤشر بمؤشر الخوف Index Fear، لأنه يعبر عن مقدار خوف المستثمرين تجاه تقلبات سوق الاسهم (Imlak & Shaikh, 2015, 149).

وأما طريقة قراءة المؤشر فهي عندما تكون كالآتي: (الحسيني، 2021، 179)

1. قيمة المؤشر بين (10-15) يشير ان الأسواق تخيم عليها أجواء الثقة وتتمتع بالإيجابية.
2. قيمة المؤشر بين (20-30) يشير أن الأسواق متقلبة وغير مستقرة وغير واضحة الاتجاه.

3. قيمة المؤشر بين (30) نقطة فهذا يعني هبوط حاد في أسعار الأسهم وانذار ببيوار ازمة اقتصادية. ويتم حساب المؤشر بحساب الجذر التربيعي لمعدل التباين خلال مدة 30 يوم.

وتضيف (الحسيني) الى أن ارتفاع مؤشر التقلب يعني بان هناك مخاطر، واحتمال متزايد لحدوث موجة تراجع كبيرة للأسهم، قد تستمر لعدة ايام او حتى تؤدي لانهييار مالي واندلاع ازمة مالية جديدة، فكلما ازداد الخوف من وقوع تصحيح او انهيار مالي ارتفع المؤشر، وعند تراجع المؤشر وخسران نقاطه فهو دليل على ان الاسواق المالية في ازدياد وتنامي.

وفي دراسة (حمزة وعيسى، 2020، 1-19) توصل الباحثان الى أن شعور المستثمرين يساهم بالذعر والخوف اتجاه المستقبل، وصعوبة التنبؤ بحركة الأسواق، إذ سجل مؤشر (VIX) في عام 2020 عندما اجتاحت كورونا العالم أسوء أداء له منذ 2018، فقد ارتفع هذا المؤشر بأعلى وتيرة عندما فقد مؤشر داو جونز Dow Jones القياسي ألف نقطة في بضع دقائق، مما أدى الى حالة من الخوف لدى المستثمرين داخل الأسواق المالية، وتسبب بارتفاع موجة البيع الكبيرة في أسواق الأسهم الأمريكية، فضلاً عن خسائر كبيرة شهدتها الأسواق المالية الاوروبية.

سادساً: الإطار التطبيقي للبحث

بناءً على ما تقدم في الجانب النظري، وبغية تأكيد فرضيات البحث الرئيسية والوصول الى أهدافه الأساسية، ومنها تصميم أنموذج كمي يمتلك القدرة على تشخيص أثر واتجاه علاقة مصفوفة متغيرات الدراسة (المتغيرات التوضيحية المتمثلة: الإصابات الجديدة بكورونا NC، والاصابات الكلية بكورونا TC، الوفيات الجديدة بكورونا ND، والوفيات الكلية بكورونا TD) في مؤشرات الأسواق المالية العالمية (المتغيرات المعتمدة: مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P، ومؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI)، وفي هذا البحث تم تطبيق منهجية أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) وما تضمنته من اختبارات قياسية، إذ تعد من أهم النماذج المستخدمة في تطبيق منهجية التكامل المشترك وتصحيح الخطأ لاختبار وجود العلاقة التوازنية طويلة المدى بين المتغير التابع والمتغير المستقل، وكونها لا تشترط أن تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند ذات الدرجة (الرتبة).

1. **توصيف النموذج:** لغرض إثبات الفرضية البحثية تم الاستعانة بأنموذج تحليل الانحدار المتعدد، لبيان أثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بـ (X1-X4) في المتغيرات المعتمدة (Y1-Y5)، إذ تمثل Y المتغير المعتمد معبراً عنه بقيم المؤشرات خلال مدة البحث، وكما تمثلها المعادلة الآتية:

$$Y = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + \dots + n$$

2. **الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة:** إن دراسة سلوك المتغيرات المفسرة والتابعة وإعطاء صورة أولية عنها، يتطلب استخدام أساليب الوصف الإحصائي للبيانات من خلال إيجاد بعض المقاييس الإحصائية، مثل: المتوسط الحسابي (Mean)، والحد الأعلى (Maximum)، والحد الأدنى (Minimum)، والانحراف المعياري (Std.Dev.)، والالتواء (Skewness)، والتقلطح (Kurtosis)، وعدد المشاهدات (Observations). وكما في الجدول (1).

الجدول (1) خصائص الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة

	Mean	Maximum	Minimum	Std. Dev	Skewness	Kurtosis	Observations
DJ	0.0561	7.098997	-3.770771	0.95227	1.231622	11.98053	420
SP	0.00042	0.083774	-0.033261	0.005307	7.644572	136.5962	420
NY	0.005121	2.411011	-0.055844	0.511414	2.545222	25.2235	420
FT	0.008762	0.001452	-0.558891	0.445411	1.333321	55.44475	420
NI	0.011254	0.002510	-1.004521	0.112145	0.111545	122.5455	420
NC	0.011114	0.001255	-0.254789	0.221444	2.111100	144.2212	420
TC	0.000141	0.520025	-0.004540	0.333221	0.985524	110.2225	420
ND	0.002971	0.235093	-0.286522	0.031702	-0.80687	25.10802	420
TD	0.000442	0.159906	-0.049854	0.012395	4.081777	60.15089	420

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان باستخدام برنامج (Eviews10).

ومن الجدول (1) أعلاه يتبين أن حجم العينة (420) يوم تمثل الأيام في سنوات البحث المختارة للأسواق المالية العالمية، والوسط الحسابي الذي عبر عن معدل التغير اليومي والانحراف المعياري الذي يقيس معدل التشتت بالنسبة لقيمة المتوسط من القيم، ومعامل الالتواء ومستوى التقلطح والتي بينت أن التقلبات كبيرة جداً بسبب التقلطح.

3. تقدير نماذج مؤشرات الأسواق المالية العالمية

بعد إجراء اختبار فليبس- بيرون (p-p) على جميع متغيرات الدراسة، تشير نتائج اختبار سكون السلاسل الزمنية المدرجة في الجدول (2) عند مستوى معنوية (5%) أن جميع متغيرات الدراسة استقرت عند المستوى (Level) جميعها وبجميع الاتجاهات. وفي ضوء ما تقدم ونظراً لاستقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة جميعها، فإنها تستوفي شروط التكامل المشترك بين متغيرات الدراسة باستخدام منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية ARDL وتتوفر هذه الشروط تمكناً من تطبيق اختبار أنموذج ARDL.

الجدول (2) نتائج اختبار فليبس بيرون لاستقراره بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

Variables المتغيرات	Level		
	Intercept	Trend and Intercept	None
DJ	15.64169-	15.68242-	15.6205-
	0.0000	0.0000	0.0000
SP	26.29181-	26.34954-	26.2467-
	0.0000	0.0000	0.0000
NY	17.86403-	17.94118-	17.5193-
	0.0000	0.0000	0.0000
FT	21.14377-	21.26283-	21.1314-
	0.0000	0.0000	0.0000
NI	13.64169-	13.68242-	13.6205-
	0.0000	0.0000	0.0000
NC	20.29181-	20.34954-	20.2467-
	0.0000	0.0000	0.0000
TC	15.86403-	15.94118-	15.5193-
	0.0000	0.0000	0.0000
ND	25.14377-	25.26283-	25.1314-
	0.0000	0.0000	0.0000
TD	11.14377-	11.26283-	11.1314-
	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وبالاستعانة بمعيار (top 20 models) Akaike Information Criteria كونه يحدد 20 مدة ابطاء لنماذج ARDL، لتحديد عدد مدد الابطاء الزمني (Lag) واختيار المدة الأمثل للكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة والمتمثلة في

مؤشرات الأسواق المالية العالمية، وكما بالجدول (3) يوضح نتائج اختبار عدد مدد الابطاء الزمني وفقاً لمعيار (AIC).

الجدول (3) نتائج اختبار عدد مدد الابطاء الزمني وفقاً لمعيار (AIC) لنماذج المؤشرات

	DJ	SP	NY	FT	NI
R-squared	0.165380	0.193192	0.311094	0.205650	0.195715
Adjusted R-squared	0.094272	0.073564	0.188751	0.086291	0.059862
S.E. of regression	0.888271	10.90762	6.117137	13.11220	0.001600
Sum squared resid	363.7406	54967.01	17175.49	79431.54	0.001163
Log likelihood	-609.0401	-1795.808	-1520.700	-1882.879	2383.510
F-statistic	3.466175	4.747951	2.447589	4.457607	2.669677
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000002	0.000000	0.000000	0.000253
Mean dependent var	0.073760	2.156400	0.150016	2.760179	1.36E-06
S.D. dependent var	0.933354	11.33241	6.791583	13.71740	0.001650
Akaike info criterion	2.625962	7.639782	6.489217	8.007944	-9.997930
Schwarz criterion	2.731479	7.736505	6.612319	8.104667	-9.830862
Hannan-Quinn criter.	2.667464	7.677825	6.537635	8.045987	-9.932219
Durbin-Watson stat	2.009758	1.996873	2.022620	1.984244	1.981082

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان بالاستناد إلى استخدام برنامج (Eviews 10).

وتشير نتائج اختبار عدد مدد الابطاء الزمني وفقاً لمعيار (AIC) لنماذج المؤشرات

المختارة والمدرجة في الجدول (3) إلى ما يأتي: -

إن النموذج الأمثل لدراسة علاقة الأجل الطويل بين المتغيرات المستقلة والتابعة للنماذج في الجدول أعلاه، يتبين اعتماداً على نتائج معيار (AIC) للمعلومات إذ أن النموذج الأمثل يمتلك أقل قيمة لهذا المعيار وكما في نتائج جميع النماذج، وأن النموذج ARDL بني على أساس تخلف زمني Specification يختلف من نموذج إلى آخر.

من خلال قيم معامل التحديد المصحح (Adj. R-sq.) يتبين لدينا ان جزءاً من التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد سببها المتغيرات المفسرة مع إبطائها، وتم تقدير النموذج الاول لنماذج المؤشرات المختارة، والتي أدرجت نتائجها في الجدول (4).

الجدول (4) نتائج تقدير أنموذج ARDL الاول لنماذج مؤشرات الأسواق المالية

العالمية المختارة

	DJ	SP	NY	FT	NI
R-squared	0.165380	0.193192	0.311094	0.205650	0.195715
Adjusted R-squared	0.094272	0.073564	0.188751	0.086291	0.059862
S.E. of regression	0.888271	10.90762	6.117137	13.11220	0.001600
Sum squared resid	363.7406	54967.01	17175.49	79431.54	0.001163
Log likelihood	-609.0401	-1795.808	-1520.700	-1882.879	2383.510
F-statistic	3.466175	4.747951	2.447589	4.457607	2.669677
Prob(F-statistic)	0.000000	0.000002	0.000000	0.000000	0.000253
Mean dependent var	0.073760	2.156400	0.150016	2.760179	1.36E-06
S.D. dependent var	0.933354	11.33241	6.791583	13.71740	0.001650
Akaike info criterion	2.625962	7.639782	6.489217	8.007944	-9.997930
Schwarz criterion	2.731479	7.736505	6.612319	8.104667	-9.830862
Hannan-Quinn criter.	2.667464	7.677825	6.537635	8.045987	-9.932219
Durbin-Watson stat	2.009758	1.996873	2.022620	1.984244	1.981082

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وتشير المعطيات الاحصائية الواردة في الجدول (4) والخاصة بنتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL للعلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة بـ (الإصابات الجديدة بكورونا NC، والاصابات الكلية بكورونا TC، الوفيات الجديدة بكورونا ND، والوفيات الكلية بكورونا TD) والمتغيرات التابعة (كلا على حدا) والمتمثلة في مؤشرات الأسواق المالية

العالمية وهي (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بو S&P، ومؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشال FT، ومؤشر نيكاي NI)، إذ يمثل معامل التحديد المصحح القدرة التفسيرية لكل نموذج، وتمثل قيم النماذج في (D-W) خلوها من الارتباط. كما وعكست قيمة F-statistic معنوية النموذج ككل وهي أقل من (5%)، الأمر الذي يقتضي بالانتقال الى الخطوات اللاحقة والخاصة بالتحقق من وجود العلاقة التوازنية في المدى الطويل بين متغيرات الدراسة في جميع النماذج وفقا لأنموذج ARDL من خلال اختبار الحدود Bound Test.

الجدول (5) نتائج اختبار الحدود Bound Test للتكامل المشترك بين متغيرات النماذج المختارة

الاختبار الاحصائي المستخدم	النماذج	مستوى المعنوية	(Critical Value Bound) القيمة الجدولية		القيمة المحسوبة	عدد المتغيرات المستقلة
			10 Bound	11 Bound		
F- statistic	DJ	5%	2.27	3.28	44.33496	4
	SP	5%	2.27	3.28	12.58478	4
	NY	5%	2.27	3.28	22.43166	4
	FT	5%	2.27	3.28	11.68868	4
	NI	5%	2.27	3.28	59.66951	4

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وبعد اجراء الاختبار، يعرض الجدول (5) نتائج اختبار الحدود Bound Test للتكامل المشترك بين متغيرات الدراسة إذ بلغت قيمة (F-statistic) المحتسبة وكما في الجدول اعلاه وهي أكبر من القيمة الجدولية العظمى والصغرى في جميع النماذج وعند مستوى معنوية (5%)، مما يعنى إننا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، وهذا يعني وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات المستقلة وبين المتغير المعتمد في جميع النماذج، اي وجود علاقة توازنه طويلة الأجل.

وبناءً على ما أظهرته نتائج اختبار الحدود من وجود تكامل مشترك بين متغيرات النماذج، تم تقدير معلمات الآجل القصير والآجل الطويل والتي أدرجت نتائجها في الجداول (6) و (7).

الجدول (6) المقدرات قصيرة الآجل لمتغيرات كوفيد 19 ومؤشرات الأسواق المالية العالمية

Conditional Error Correction Regression					
	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DJ	C	0.022934	0.042607	0.538276	0.5906
	NC	-36.96511	18.29672	-2.020314	0.0439
	TC	-6.820209	-2.454847	2.778262	0.0057
	ND	-2.834325	4.138546	-0.684860	0.4938
	TD	-0.071405	0.026832	-2.661204	0.0081
SP	C	0.000113	7.94E-05	1.426659	0.1544
	NC	-0.023915	0.008579	-2.787526	0.0055
	TC	-0.027396	0.009815	-2.791207	0.0055
	ND	-0.071405	0.026832	-2.661204	0.0081
	TD	-0.001775	0.003039	-0.584082	0.5595
NY	C	0.000887	0.007532	0.117758	0.9063
	NC	-4.187386	37.67671	-0.111140	0.9116
	TC	-29.10731	95.50071	-0.304786	0.7607
	ND	-34.12938	19.55707	-1.745117	0.0816
	TD	-97.18415	-50.95332	1.907317	0.0571
FT	C	2.111545	0.654656	3.225427	0.0013
	NC	-5.371265	45.30582	-0.118556	0.9057
	TC	-19.81697	114.8524	-0.172543	0.8631
	ND	-52.91979	23.49976	-2.251929	0.0248
	TD	-101.8334	-61.15907	1.665058	0.0966
NI	C	0.000113	7.94E-05	1.426659	0.1544
	NC	-0.000645	0.000461	-1.398152	0.1628
	TC	-0.023915	0.008579	-2.787526	0.0055
	ND	-0.027396	0.009815	2.791207	0.0055
	TD	-0.081604	-0.052576	-1.552101	0.0081

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

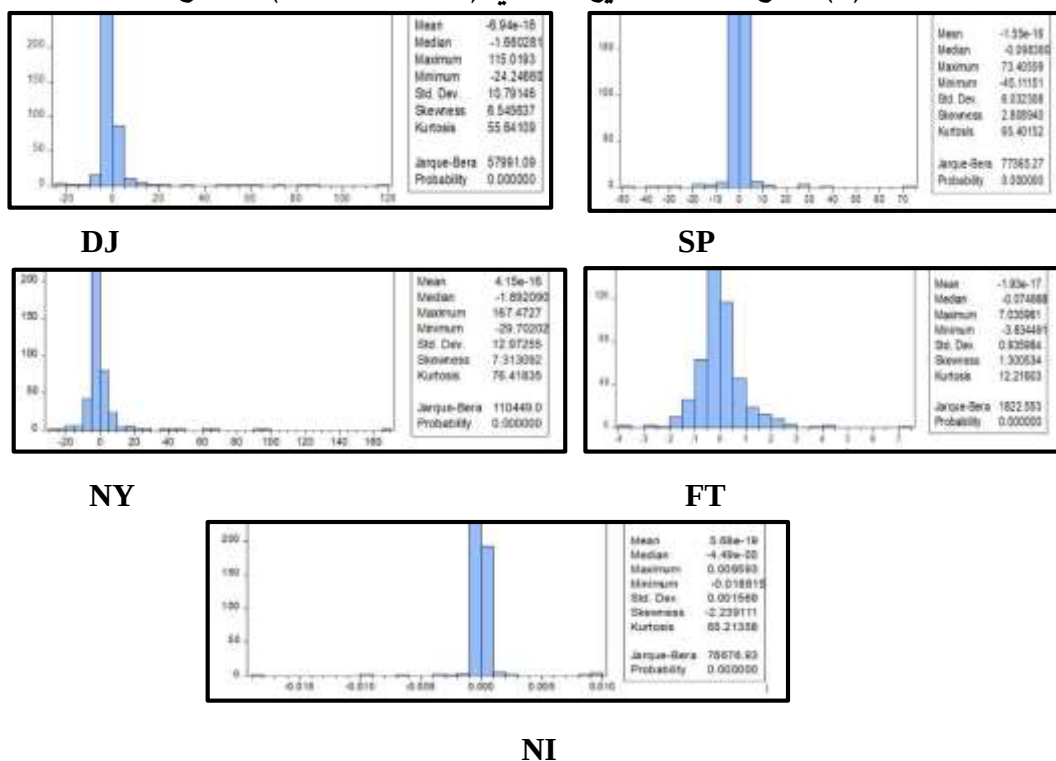
الجدول (7) المقدرات طويلة الآجل لمتغيرات كوفيد 19 ومؤشرات الأسواق المالية العالمية

Levels Equation					
Case 2: Restricted Constant and No Trend					
Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DJ	NC	-43.25245	-21.35842	2.025077	0.0434
	TC	-7.980246	-2.932115	2.721669	0.0067
	ND	-3.316411	4.853009	-0.683372	0.4947
	TD	0.047567	0.428719	0.110952	0.9117
	C	0.026835	0.049741	0.539501	0.5898
EC = DJ - (-43.2524*NC - 7.9802*TC -3.3164*ND + 0.04756*TD + 0.0268)					
SP	NC	-0.023960	0.008612	-2.781974	0.0056
	TC	-0.027447	-0.009850	2.786449	0.0056
	ND	-0.071538	0.026806	-2.668743	0.0079
	TD	-0.001779	0.003049	-0.583262	0.5600
	C	0.000113	7.96E-05	1.425497	0.1547
EC = SP - (-0.023960*NC -0.027447*TC -0.071538*ND – 0.001779*TD + 0.000113)					
NY	NC	-5.457918	49.09779	-0.111164	0.9115
	TC	-37.93903	124.5193	-0.304684	0.7607
	ND	-44.48488	25.81943	-1.722923	0.0856
	TD	-126.6717	-68.56313	1.847519	0.0653
	C	2.250266	0.664798	3.384887	0.0008
EC = NY – (-5.457918*NC -37.93903*TC -44.48488*ND -126.6717*TD + 2.250266)					
FT	NC	-7.408733	62.46998	-0.118597	0.9056
	TC	-27.33409	158.4417	-0.172518	0.8631
	ND	-72.99372	33.14872	-2.202007	0.0282
	TD	-140.4616	-86.14963	1.630437	0.1037
	C	2.912512	0.845730	3.443786	0.0006
EC = FT – (-7.408733*NC -27.33409*TC -72.99372*ND -140.4616*TD + 2.912512)					
NI	NC	-3.845111	37.21239	-0.103329	0.9177
	TC	-27.91840	94.32273	-0.295988	0.7674
	ND	-34.50560	19.31640	-1.786337	0.0747
	TD	-94.95501	-50.34496	1.886088	0.0599
	C	1.701047	0.534607	3.181866	0.0016
EC = NI – (-3.845111*NC -27.91840*TC -34.50560*ND -94.95501*TD + 1.701047)					

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

ولغرض بيان حقيقة اتخاذ النماذج المقدرة التوزيع الطبيعي من عدمه، تم اعتماد اختبار (Test Jarque-Bera) وكما يوضح الشكل (5) نتائج اختبار مشكلة التوزيع الطبيعي التي أكدت أن النموذج المقدر لا يتبع التوزيع الطبيعي، إذ يلاحظ بأن قيمة الاحتمالية بلغت (Prob=0.00000) ولم تتجاوز حاجز (5%) الأمر الذي يدعم قبول الفرض الذي ينص على ان البواقي لا تتوزع توزيعاً طبيعياً.

الشكل (5) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي (Jarque-Bera) للنماذج المختارة



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وللتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي (Autocorrelation) تم اعتماد اختبار (Serial Correlation LM Test) الذي أدرجت نتائجه في الجدول (8) والتي أكدت خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ تجاوزت الاحتمالية حاجز (0.05).

الجدول (8) نتائج اختبار (Serial Correlation LM Test) للارتباط الذاتي
للنماذج المختارة

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
النماذج	F-statistic	Obs*R-squared	Prob. F(2,459)	Prob. Chi-Square(2)
DJ	0.591278	1.215493	0.5540	0.5446
SP	1.243322	2.543172	0.2894	0.2894
NY	1.228692	2.529817	0.2936	0.2823
FT	0.723731	1.483700	0.4855	0.4762
NI	0.708681	1.478576	0.4928	0.4775

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وللتأكد أيضاً من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة تباين حد الخطأ (Autoregressive Conditional Heteroscedastity)، تم الاستعانة باختبار (ARCH)، الذي أدرجت نتائجه في الجدول (9) والتي أكدت على خلو النموذج من مشكلة تباين حد الخطأ العشوائي إذ تجاوزت الاحتمالية حاجز (0.05).

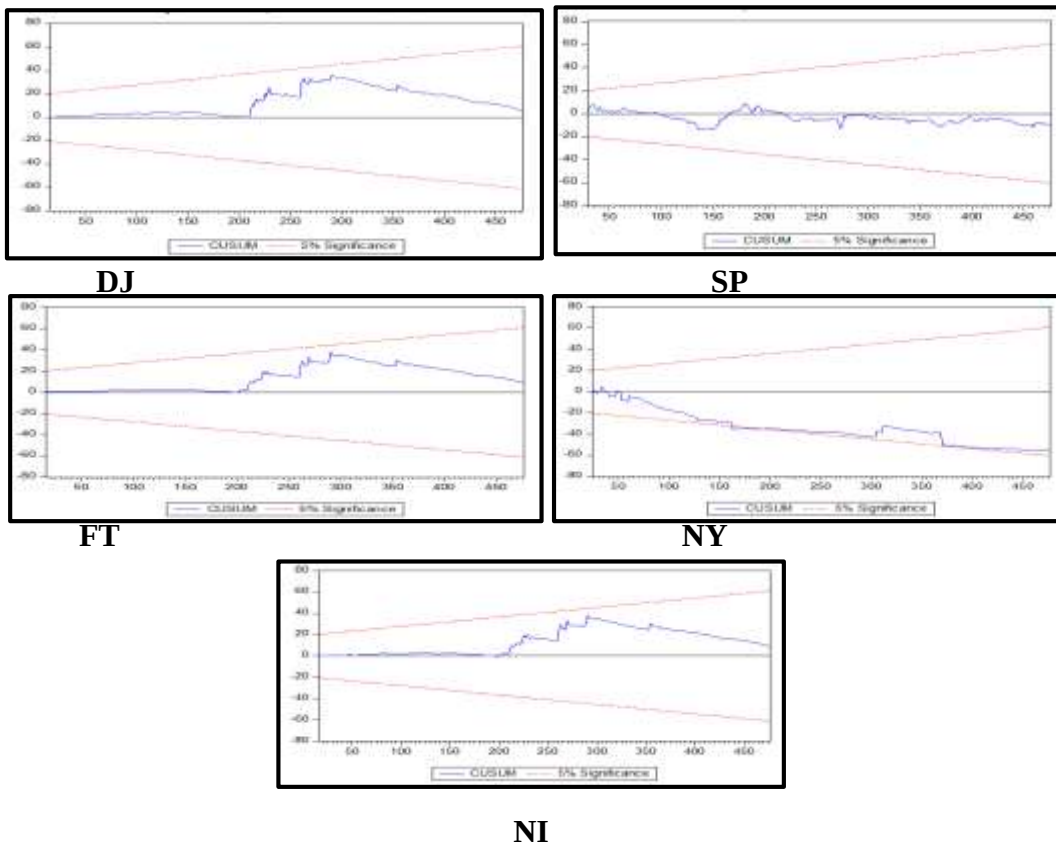
الجدول (9) نتائج اختبار فرضية تباين حد الخطأ (ARCH) للنماذج المختارة

Heteroskedasticity Test: ARCH				
النماذج	F-statistic	Obs*R-squared	Prob. F(2,459)	Prob. Chi-Square(2)
DJ	12.10262	23.16243	0.0000	0.0000
SP	0.068352	0.068633	0.7939	0.7933
NY	0.008258	0.008293	0.9276	0.9274
FT	0.065148	0.065416	0.3425	0.4254
NI	8.773131	17.02060	0.0876	0.0785

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

وللكشف عن السكون الهيكلي لمعاملات النموذج خلال مدة الدراسة، والتأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود تغيرات هيكلية فيها، تم اعتماد اختبار المجموع التراكمي للبواقي (CUSUM)، المدرجة نتائجه في الشكل (8) والتي تشير الى أن المعلمات المقدرة في النموذج مستقرة طيلة مدة الدراسة مما يدعم ويبرهن على وجود الاستقرار الهيكلي بين متغيرات الدراسة فضلاً عن انسجام النموذج، وهو ما يؤكد وقوع الشكل البياني لاختبار (CUSUM) داخل الحدود الحرجة وعند مستوى (0.05)، بما

يدلّ تمتع المقدرات طويلة الآجل للأنموذج بالاستقرار والانسجام مع المعلومات قصيرة الآجل، مما يجعلها مناسبة للتحليل.



الشكل (8) نتائج اختبار استقراريه النموذج الهيكلي لكل نموذج

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج برنامج (Eviews10).

ولقد جاءت النتائج السابقة لتبين لنا ما يأتي: -

أ. وفقاً لنتائج التقدير قصيرة الآجل الواردة في الجدول (6) فإنه يتبين الآتي:

1. نجح متغير الإصابات الجديدة بكورونا NC، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P)، والذي يشير إلى أن زيادة الإصابات الجديدة بكورونا تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-36.965511) و(-0.023915) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل المتغير في أثبات تأثيره المعنوي في مؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI.

2. نجح متغير الإصابات الكلية بكورونا TC، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P، ومؤشر نيكاي NI)، والذي يشير إلى أن زيادة الإصابات الكلية تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-6.820209) و(-0.027396) و(-0.023915) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل المتغير في أثبات تأثيره المعنوي في مؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT.

3. نجح متغير الوفيات الجديدة بكورونا ND، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر ستاندر اند بور S&P، ومؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI)، والذي يشير إلى أن زيادة الوفيات الجديدة تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-0.071405) و(-34.12938) و(-52.91979) و(-0.027396) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل في أثبات تأثيره المعنوي في مؤشر داو جونز DJ.

4. نجح متغير الوفيات الكلية بكورونا ND، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI)، والذي يشير إلى أن زيادة الوفيات الكلية تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-0.071405) و(-97.18415) و(-101.8334) و(-0.081604) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل في أثبات تأثيره المعنوي في مؤشر ستاندر اند بور S&P.

ب. وفقاً لنتائج التقدير طويلة الأجل الواردة في الجدول (7) فإنه يتبين الآتي:

1. نجح متغير الإصابات الجديدة بكورونا NC، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P)، والذي يشير إلى أن زيادة الإصابات الجديدة بكورونا تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-34.25245) و(-0.023960) على التوالي،

- وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل المتغير في إثبات تأثيره المعنوي في مؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI.
2. نجح متغير الإصابات الكلية بكورونا TC، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P)، والذي يشير إلى أن زيادة الإصابات الكلية تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-7.980246) و(-0.027447) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل المتغير في إثبات تأثيره المعنوي في مؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT ومؤشر نيكاي NI.
3. نجح متغير الوفيات الجديدة بكورونا ND، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في جميع المؤشرات (مؤشر داو جونز DJ، ومؤشر ستاندر اند بور S&P، ومؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI)، والذي يشير إلى أن زيادة الوفيات الجديدة تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-3.316411) و(-0.071538) و(-44.48488) و(-72.99372) و(-34.50560) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة.
4. نجح متغير الوفيات الكلية بكورونا ND، بأثبات تأثيره المعنوي السلبي (العكسي) في (مؤشر ناسداك NY، ومؤشر فايننشل FT، ومؤشر نيكاي NI)، والذي يشير إلى أن زيادة الوفيات الكلية تعمل على خفض مستويات المؤشرات وبمعامل مقداره (-126.6717) و(-140.4616) و(-94.95501) على التوالي، وجاء موافقاً للفرضية التي أظهرت هذه العلاقة، وقد فشل في إثبات تأثيره المعنوي في مؤشر داو جونز DJ ومؤشر ستاندر اند بور S&P.

الاستنتاجات والمقترحات

- من خلال النتائج المهمة التي توصل إليها الباحثان؛ أمكنا صياغة الاستنتاجات الآتية:
1. إن لجائحة كورونا أثراً سلبية في اقتصاديات الدول وذلك من خلال تأثيرها في الأسواق المالية العالمية والناجمة عن الاعداد المتزايدة من الإصابات والوفيات.
 2. توافق تأثير متغيرات جائحة كورونا المتمثل بالإصابات والوفيات الجديدة والكلية في المؤشرات مع المنطق الاقتصادي والدراسات التجريبية التي أطرت لهذه العلاقة وفق علاقة عكسية، وهذا ما أكدته نتائج البحث التي شخصت توافقاً مع الأطر النظرية والدراسات التجريبية التي أكدت على أن ارتفاع بعض المتغيرات المستقلة أعلاه يعمل على تخفيض المؤشرات.
- وبناءً على ما تم التوصل إليه من نتائج وما صيغ من استنتاجات يقترح الباحثان الآتي:
1. إن الأسواق المالية كانت متقلبة للغاية ولم يكن بالإمكان التنبؤ بها بسبب حالة عدم اليقين الكبيرة التي صاحبت الجائحة والخسائر المالية المرتبطة بها. لذلك، هناك حاجة إلى أن تتصرف الحكومات بسرعة وبقوة للتغلب على الآثار التي خلفتها كورونا وتقليل الخسائر.
 2. يتعين على المستثمرين تعديل عملية صنع واتخاذهم لقراراتهم بموجب ما يطرأ احداث لأفضل تحوط مالي ممكن لا يركز استراتيجية التنويع فحسب بل يمتد الى ما هو أعمق من ذلك.
 3. يتعين على المستثمرين مراعات تأثير مخاطر الاوبئة في مؤشرات الأسواق المالية العالمية عند صياغة استراتيجيات الاستثمار الخاصة بهم بما يمكنهم من اتخاذ قرارات استثمارية أفضل.
 4. ينبغي على صانعي السياسات المالية مراعاة هذه الآثار عند إدارة تحركات السوق وفق سياسات اقتصادية سليمة.

المصادر

1. بوروبة، كاتية، 2021، الآثار الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كورونا: الاجراءات المتخذة والتدابير المقترحة حالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية سطيف، مجلة وحدة البحث في تنمية الموارد البشرية، المجلد 12، العدد 1 الخاص.
2. تقارير منظمة الصحة العالمية 2020، 2021، <https://www.who.int>.
3. الحسيني، دعاء نعمان، 2021، استخدام مؤشر VIX في اختبار تأثير جائحة كورونا على مؤشرات أسواق المالية العربية، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، م 17، ع 56.
4. الصانع والمعاضيدي، نمير امير، محمد عصام، 2022، العلاقة بين مؤشرات جائحة كورونا وبعض متغيرات أداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تنمية الرافدين، م 41، ع 133.
5. غربي حمزة، بدروني عيسى، 2020، أثر جائحة كورونا على الأسواق المالية العالمية - دراسة وصفية، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 8 العدد 2، الجزائر.
6. فاعور مؤمنة، 2018، مؤشر قياس الخوف VIX، مجلة الاقتصاد الاسلامي العالمية، ع73.
7. فضيلة، كشيدة، 2020، أثر جائحة فيروس كوفيد - 19 على الأسواق المالية العالمية، دراسة قياسية لسوق أسهم بورصة شنغهاي، مجلة نور للدراسات الاقتصادية، مجلد 6، عدد 10.
8. كاظم، حسن لطيف، 2020، التداعيات الاقتصادية والاجتماعية لجائحة كورونا في العراق، المركز العربي للأبحاث ودراسات السياسات.
9. محمود وحسين، صدام محمد، علي ابراهيم، 2020، تداعيات الازمات والنوازل المجتمعية على الممارسات المحاسبية فيروس كورونا نموذجاً دراسة تحليلية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد، المجلد 16، العدد 49 ج 1.
10. Fernando roshen, and Mckibbin warwick, 2020, "the global macroeconomic impact of covid-19: seven scenario".
11. Guo, Y.R.; Cao, Q.D.; Hong, Z.; Tan, Y.Y.; Chen, S.D.; Jin, H. J.; Yan, Y. (2020). The origin, transmission and clinical therapies on coronavirus disease 2019 (COVID-19) outbreak-an update on the status. Military Med. Research.
12. Imlak Shaikh, Puja Padhi (The Behavior of option S Implied Volatility index: A Cas of india VIX), 2015, www.btp.vgtu.lt.
13. Kumar, Sunil (2020) Impact of Coronavirus (COVID - 19) On Indian Economy, Agriculture & Food: E - Newsletter Volume 2, Issue 4.
14. Maital, Shlomo, & Barzani, Ella, e Global Economic Impact of COVID - 19: A Summary of Research, Technion, Samuel Neaman Institute for Naylor POLICY Research, Haifa 3200003, 2020.
15. Sajed, Ahmad Naeem, & Amgain, Kapil, Corona Virus Disease (COVID - 19) - Outbreak and the Strategy for Prevention, Europasian Jounal of Medical Sciences, Vol.2, No.1, 2020.
16. Y. A.; Fawzy, M.; Elawad, A.; Sobieh, A.; Kenney, S. P.; Shehata, A. A. (2020). The COVID-19 pandemic: a comprehensive review of

taxonomy, genetics, epidemiology, diagnosis, treatment, and control. J. Clin. Medic., 9(4), 1225.

17. Yousfi Mohamed, Ben Zaid Younes, Ben Cheikh Nidhaledine, Ben Lahouel echir, Bouzgarrou Housseem, 2020, Effects of the COVID - 19 pandemic on the US stock market and uncertainty.
18. Yurttançıkırmaz Ziya Çağlar, Özdemir Dilek, Emsen Ömer Selçuk, Yalçinkaya Ömer, 2021, Is Turkey's Stock Market More Affected by Covid-19 Indicators at National Scales or Global Scales, International Journal of Society Researches, Vol17, 10.

المخلص:

إنَّ سرعة انتشار كوفيد-19 زاد من حالة الخوف بين المستثمرين والشركات للدخول في عقد صفقات داخل الاسواق المالية العالمية، فضلاً عن الخسائر الكبيرة التي تكبدها عدد كبير من المستثمرين والشركات بفترة زمنية قصيرة جداً، وهذا الانتشار للفايروس قضى على ما لا يقل عن 5 تريليونات دولار أمريكي من قيمة أسواق الأسهم في غضون أسبوع، والذي أثر بشكل سلبي على المؤشرات الاقتصادية لمختلف دول العالم وأدى إلى حدوث حالة من الركود لمختلف القطاعات وخاصة الأسواق المالية العالمية، وتمثلت مشكلة البحث بالتساؤل الآتي (ما هي الآثار المالية لجائحة كورونا، وهل تأثرت الأسواق المالية العالمية بجائحة كورونا؟). ولقد جرى جمع بيانات يومية لمجموعة من أهم مؤشرات الاسواق المالية بالعالم وهذه البيانات ابتدأت من قبل ظهور جائحة كورونا بأشهر قليلة، وذلك من أجل توضيح التحركات في المؤشرات قبل وبعد انتشار فيروس كورونا وتحوله الى جائحة. وهذه المدة هي من (كانون الثاني 2019 - الى كانون الثاني 2021)، إذ جرى التوصل الى أن العلاقة بين فيروس كورونا والاسواق المالية هي علاقة عكسية، كلما زادت اعداد الإصابات والوفيات ينخفض حجم التعاملات المالية بالأسواق المالية بشكل مباشر. كما نستنتج أن ردود افعال الاسواق المالية مرتبطة بدرجة عالية مع خطورة تفشي المرض في كل بلد.

الكلمات المفتاحية: كوفيد -19، مؤشرات الاسواق المالية العالمية، عدد

الإصابات، انموذج ARDL.

Abstract:

The rapid spread of Covid-19 has increased the state of fear among investors and companies to enter into deals in the global financial markets, in addition to the large losses incurred by a large number of investors and companies in a very short period of time, and this spread of the virus has wiped out at least 5 trillion US dollars. of the value of stock markets within a week, which negatively affected the economic indicators of various countries of the world and led to a state of stagnation for various sectors, especially global financial markets, and the research problem was represented by the following question (What are the financial effects of the Corona pandemic, and have global financial markets been affected by the pandemic? corona?). Daily data has been collected for a group of the most important financial market indices in the world, and these data started a few months before the emergence of the Corona pandemic, in order to clarify the movements in the indicators before and after the spread of the Corona virus and its transformation into a pandemic. This period is from (January 2019 - January 2021), as it was concluded that the relationship between the Corona virus and the financial markets is an inverse relationship, as the number of injuries and deaths increases, the volume of financial transactions in the financial markets decreases directly. We also conclude that the reactions of the financial markets are highly correlated with the severity of the disease outbreak in each country.

Keywords: Covid-19, global financial market indicators, number of infections, ARDL model