



The impact of economic stability indicators on the general index of the Iraqi Stock Exchange for the period (2005 - 2022)

*أثر مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة
(٢٠٢٢ – ٢٠٠٥)

**أ.م.د. نصر حمود مزنان

**آيات عبد الرحمن رشيد

Abstract :

The research aims to analyze the relationship between indicators of economic stability (GDP growth, inflation, parallel exchange rate) and the general index of stock prices according to economic theory, and to measure and analyze the relationship between indicators of economic stability and the general index of stock prices using the least squares method. The research problem revolves around answering the questions The following: Did economic policies contribute to achieving economic stability in Iraq? Does economic stability have a positive impact on the general index of the Iraqi Stock Exchange? To answer the aforementioned questions, the researcher was able to develop a hypothesis stating that there is a relationship and a moral effect between indicators of economic stability and the general index of the Iraqi stock market. The research relied on the deductive approach using the general descriptive analytical method,

*بحث مستل .

**جامعة بابل – كلية الإدارة والاقتصاد .

as well as the quantitative (statistical) method using standard methods to test the relationship between indicators of economic stability as independent variables (gross domestic product growth, inflation and the parallel exchange rate) and the general index of stock prices as a dependent variable, and the extent of their agreement. And the economic theory approach. The research reached the following results: It is clear from the results of testing the estimated model that economic stability variables have a strong impact on the general stock price index of the Iraqi Stock Exchange.

المستخلص : يهدف البحث الى تحليل العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي (نمو الناتج المحلي الاجمالي، التضخم، سعر الصرف الموازي) والمؤشر العام لأسعار الاسهم وفق النظرية الاقتصادية، وقياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي والمؤشر العام لأسعار الأسهم باستخدام طريقة المربعات الصغرى وتتمحور مشكلة البحث بالإجابة عن التساؤلات الآتية: هل ساهمت السياسات الاقتصادية بتحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق؟ هل الاستقرار الاقتصادي له تأثيراً ايجابياً في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية؟ وللإجابة عن التساؤلات المذكورة، استطاعت الباحثة على وضع فرضية مفادها هناك علاقة وتأثير معنوي بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. واعتمد البحث على المنهج الاستنباطي باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي العام، فضلاً عن الأسلوب الكمي (الاحصائي) باستخدام الاساليب القياسية في اختبار العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي كمتغيرات مستقلة (نمو الناتج المحلي الاجمالي، التضخم وسعر الصرف الموازي) والمؤشر العام لأسعار الأسهم كمتغير تابع، ومدى اتفاقها ومنهج النظرية الاقتصادية. وتوصل البحث إلى النتائج الآتية : يتضح من خلال نتائج اختبار النموذج المقدر ان متغيرات الاستقرار الاقتصادي تؤثر تأثيراً قوياً على المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة : يعد الاستقرار الاقتصادي هدف من أهداف السياسة الاقتصادية والتي تسعى إليه الدولة لتحقيقه لغرض التقليل من معدلات البطالة ومعدلات التضخم في الاقتصاد الوطني، والسعي إلى انعاش الاقتصاد وتشغيل الايدي العاملة، ففي أوقات التضخم تقوم الحكومة بتخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب، والبنك المركزي يقوم بزيادة سعر الفائدة ونسبة

الاحتياطي القانوني للحد من توسع المصارف التجارية في منح القروض، وبالتالي يتم السيطرة على معدلات التضخم. أما في أوقات الانكماش فتقوم الدولة بزيادة الانفاق الحكومي وتقليل الضرائب، والبنك المركزي يقوم بتخفيض سعر الفائدة ونسبة الاحتياطي القانوني لغرض تشجيع المصارف التجارية على منح القروض إلى الزبائن لتمويل احتياجاتهم الاستهلاكية وتمويل المشاريع الاستثمارية بهدف زيادة الطاقة الانتاجية والتقليل من معدلات البطالة ورفع معدل النمو في الاقتصاد الوطني، أما المؤشر العام لأسعار الاسهم فهو قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم لسوق الأوراق المالية ارتفاعاً وانخفاضاً، فعند توفر الاستقرار الاقتصادي في بلد ما سيؤدي ذلك إلى ارتفاع المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق الأوراق المالية.

أهمية البحث : يعد الاستقرار الاقتصادي هدف من أهداف السياسات الاقتصادية للدولة ومؤشراً مهماً للاقتصاد الوطني، الذي يتم من خلال اتخاذ القرار من قبل واضعي السياسة الاقتصادية، ففي حال وجود ارتفاع المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة كمية النقود على كميات السلع والخدمات سيتم اتخاذ الدولة سياسات مالية ونقدية انكماشية من خلال تخفيض الانفاق الحكومي وزيادة الضرائب والبنك المركزي يقوم بتخفيض عرض النقد ورفع سعر الفائدة بهدف السيطرة على معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتوفر الاستقرار الاقتصادي يساعد في زيادة أسعار الاسهم وزيادة الاستثمار في الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية.

مشكلة البحث:يحاول البحث الاجابة على التساؤلات الآتية :-

١. هل ساهمت السياسات الاقتصادية بتحقيق الاستقرار الاقتصادي في العراق؟
 ٢. هل الاستقرار الاقتصادي له تأثيراً ايجابياً في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية؟
- أهداف البحث :-

١. تحليل العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي والمؤشر العام لأسعار الأسهم وفق النظرية الاقتصادية.
 ٢. تحليل مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في العراق.
 ٣. تحليل المؤشر العام لأسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية.
 ٤. قياس وتحليل العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي والمؤشر العام لأسعار الأسهم؟
- فرضية البحث: ينطلق البحث من فرضية مفادها ان هناك علاقة وتأثير معنوي بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

منهجية البحث :اعتمد البحث على المنهج الاستنباطي باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي العام، فضلاً عن الأسلوب الكمي (الاحصائي) باستخدام الاساليب القياسية في اختبار العلاقة بين مؤشرات الاستقرار الاقتصادي كمتغيرات مستقلة والمؤشر العام لأسعار الأسهم كمتغير تابع، ومدى اتفاقها ومنهج النظرية الاقتصادية.

حدود البحث:

١. الحدود المكانية : الاقتصاد العراقي.

٢. الحدود الزمانية : تمثلت المدة الزمنية من (٢٠٠٥ – ٢٠٢٢).

المطلب الأول - العلاقة بين مؤشرات الاقتصادي والمؤشر العام لأسعار الأسهم

أولاً : العلاقة بين التضخم والمؤشر العام لأسعار الأسهم: تناول الاقتصادي الأمريكي فيشر عام (١٩٣٠) العلاقة الايجابية بين أسعار الأسهم والتضخم، إذ أشار في نظريته بأن سوق الأوراق المالية تعمل للتحوط ضد مخاطر التضخم في الأمد الطويل، لذلك يجب أن تكون أرباح الأسهم متوافقة مع معدل التضخم، وبالتالي يجب أن تبقى القيمة الحقيقية للأوراق المالية دون تغيير أثناء التضخم، وهذا يعني أن يتم تعويض المستثمرين بالكامل عند الزيادات في المستوى العام للأسعار من خلال الزيادة المقابلة في عوائد الأسهم الاسمية، وبالتالي تبقى العوائد الحقيقية للأسهم متوافقة مع معدل التضخم، وبالتالي يجب أن تبقى القيمة الحقيقية للأوراق المالية دون تغيير اثناء التضخم، وهذا يعني أن يتم تعويض المستثمرين بالكامل عند الارتفاع في المستوى العام للأسعار من خلال الزيادة المقابلة في عوائد الأسهم الاسمية، وبالتالي تبقى العوائد الحقيقية غير متأثرة، فضلاً عن ذلك فأن العديد من الدراسات الاقتصادية تنبأت بوجود علاقة طردية بين التضخم وعوائد الأسهم ومنها دراستي (Firth, 1979) و(Gultekin, 1983) (C.Katrakilids, :911).

ثانياً : العلاقة بين نمو الناتج المحلي والمؤشر العام لأسعار الأسهم : قام بعض الاقتصاديين بشرح آلية العلاقة بين مستوى النشاط الاقتصادي ومؤشرات سوق الأوراق المالية بطريقتين مختلفتين: الطريقة الأولى ترى أن سوق الأوراق المالية يعد المؤشر على النشاط الاقتصادي، بمعنى التأثير النسبي يبدأ من سوق الأسهم باتجاه النشاط الاقتصادي واستند الاقتصاديون على حجة مفادها أن زيادة أسعار الأسهم تمكن الشركات المسجلة في البورصة من طرح المزيد من الأسهم لغرض التوسع والاستثمار الذي سيؤدي لاحقاً إلى زيادة الطلب على المنتجات الاخرى في الاقتصاد وزيادة انتاج الشركة نفسها الأمر الذي سنعكس في النهاية على أسعار بشكل

ايجابي، أما الطريقة الثانية فتشير إلى أن سوق الأوراق المالية يستجيب للتوقعات الخاصة بمستويات النشاط الاقتصادي، فتوقع زيادة مستوى النشاط الاقتصادي، يعني زيادة في مستوى الأرباح المستقبلية الأمر الذي سينعكس في وقت لاحق على أسعار الأسهم، مما يدفع الى زيادة مشتريات المستثمرين من الأسهم قبل حصول الانتعاش الاستفادة من عوائد الأسهم (هندي، ١٩٩٢: ١٩٦). وبناءً على ذلك ان العلاقة بين الناتج المحلي والمؤشر العام لأسعار الاسهم علاقة طردية.

ثالثاً : العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الأسهم: تتضح أهمية سعر الصرف من خلال مشكلات التمويل على المستوى الداخلي والخارجي وبالأخص في الدول التي تسير على طريق النمو الاقتصادي ما هو إلا مؤشر يستجيب بقوة للمؤشرات الاقتصادية الكلية وبدرجة أقل لغيرها (شندي، ٢٠٠٦ : ٤).

يؤدي التقلب في سعر الصرف للعملة الوطنية الى تغير في القوة الشرائية للعملة المحلية في الخارج والعملات الأجنبية في الداخل وهو ما يعني حدوث في الطلب الخارجي على السلع الوطنية والطلب الداخلي على السلع الأجنبية وتتأثر بذلك أرباح الشركات في السوق المالية نتيجة لهذه التغيرات وبذلك تتأثر الاستثمارات في السوق المالية بالتقلبات لسعر الصرف للعملة الوطنية تجاه العملات الأخرى (النعيمي، ٢٠٠٩: ١٣٧). وبناءً على ذلك ان العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم علاقة عكسية.

المطلب الثاني - تحليل مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).

أولاً : تطور الناتج المحلي الاجمالي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢): يعبر الناتج المحلي الاجمالي عن كميات السلع والخدمات التي ينتجها الاقتصاد خلال السنة، ويتكون من القطاعات الرئيسية الآتية: (قطاع النفط الخام، قطاع الصناعة والتشييد، قطاع الزراعة والغابات، قطاع النقل والمواصلات والاتصالات، قطاع السياحة والفنادق والمطاعم، قطاع الكهرباء والماء، قطاع التجارة الخارجية)، ويعتمد الناتج المحلي العراقي على قطاع النفط الخام بنسبة تتراوح ما بين (٥٠% - ٦٠%) من مجموع الناتج المحلي الاجمالي، مما جعله أكثر عرضة للتقلبات الاقتصادية الخارجية، كما يعاني من التدهور في قطاعي الصناعي والزراعي بسبب ضعف الصناعة المحلية نتيجة اثار الحروب والتدمير الذي اصاب المنشآت

الانتاجية، أما القطاعي الزراعي فقد تعرض إلى المشاكل والصعوبات منها ارتفاع الملوحة وانتشار الاوبئة في الاراضي الزراعية، والشحة المائية (البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٧ : ٥)

نلاحظ في الجدول (1) أن الناتج المحلي الاجمالي قد ارتفع من (٧٣،٥٣٣،٥٩٨) مليون دينار في عام (٢٠٠٥) إلى (٩٥،٥٨٨،٩٥٤) مليون دينار في عام (٢٠٠٦) وبمعدل تغير سنوي مقداره (٢٩،٩٩%) بسبب ارتفاع أسعار النفط الخام في أسواق النفط العالمية وازدياد كميات النفط المصدرة واستكشاف حقول نفطية جديدة، مما ساعدت على زيادة الناتج المحلي الاجمالي، فضلاً عن السياسات الاقتصادية التوسعية التي اتخذها الحكومة التي تمثلت بزيادة الانفاق الحكومي لتمويل القطاعات الاقتصادية المختلفة، كذلك قيام البنك المركزي العراقي بدعم الاقتصاد العراقي من خلال سياسته النقدية بعد تخفيض أسعار الفائدة لغرض تنشيط الاستثمار والانتاج، ثم استمر بالارتفاع ليصل إلى (١٥٥،٥٣٥،٥٠٠) مليون دينار في عام (٢٠٠٨) وبمعدل تغير سنوي (٣٩،٥٥%) بسبب استمرار الزيادة المستمرة الحاصلة في أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية التي وصلت ما يقارب (٨٨،٨) دولار للبرميل الواحد، مما انعكس على زيادة الايرادات النفطية وتحقيق الفائض المالي في الموازنة العامة، ومن ثم انعكست في زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي للاقتصاد العراقي.

أما عام (٢٠٠٩) فلقد شهد انخفاضاً إلى (١٣٩،٣٣٠،٢١١) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (١٠،٤١%) بسبب انخفاض وتراجع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية بلغ (٥٨،٩٦) دولار للبرميل الواحد بعد أن كان (٨٨،٨) دولار في عام (٢٠٠٨)، مما انعكس سلباً على تراجع الايرادات النفطية والعجز في الموازنة العامة وانخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي.

بينما شهد الناتج المحلي الاجمالي في السنوات (٢٠١٠ - ٢٠١٣) ارتفاعاً مستمراً ليصل إلى (١٧١،٩٥٦،٩٧٥) ، (٢١٢،٢٥٤،٩٠٠) ، (٢٤٥،١٨٦،٤١٨) ، (٢٦٧،٣٩٥،٦١٤) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية بلغت (٢٣،٤١% ، ٢٣،٤٣% ، ١٥،٥١% ، ٩،٠٥%) على التوالي بسبب عودة ارتفاع أسعار النفط الخام واستمرت بالارتفاع لتتجاوز الـ (١٠٠) دولار للبرميل الواحد، مما أدى زيادة كميات انتاج وتصدير النفط الخام.

أما عامي (٢٠١٤ - ٢٠١٥) فلقد شهد انخفاضاً مستمراً بلغ (٢٦٠،٦١٠،٤٣٨) ، (١٩١،٧١٥،٧٩١) مليون دينار على التوالي وبمعدلات تغير سنوية مقدارها (٢،٥٣% ، ٢٦،٤٣%) على التوالي بسبب انخفاض أسعار النفط الخام إلى (٩٤،٩ ، ٤٤،٧) دولار للبرميل الواحد على التوالي، مما انعكس على انخفاض الايرادات النفطية والاييرادات العامة

وحدوث العجز في الموازنة العامة، فضلاً عن تدهور الوضع الأمني والسياسي في البلد، مما أدى إلى صعوبة انتاج النفط في المناطق الشمالية الغربية بسبب سيطرة الارهاب على تلك المناطق. مما انعكس سلباً على الناتج المحلي الاجمالي. بينما شهد ارتفاع إلى (١٩٦،٥٣٦،٣٥٠) مليون دينار في عام (٢٠١٦) وبمعدل تغير سنوي قدره (٢،٥١%) بسبب توجه البنك المركزي العراقي إلى دعم ومساندة الاقتصاد العراقي من خلال سياسته النقدية في ظل الظروف الراهنة لتحقيق هدف النمو في القطاعات الاقتصادية ومعالجة الركود الذي أصاب الاقتصاد العراقي. ثم استمر بالارتفاع لغاية (٢٠١٩) ليصل إلى (٢٦٢،١٩٠،٥٧١) مليون دينار بسبب تحسن وارتفاع أسعار النفط التي تجاوزت الـ (٦٠) دولاراً خلال العام (٢٠١٨). فضلاً عن تحرير المناطق الغربية من عصابات داعش الارهابي.

أيضاً في عام (٢٠٢٠) شهد الناتج المحلي الاجمالي انخفاضاً بلغ (١٩٨،٧٧٤،٣٢٥) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي مقداره (٢٤،١٨%-) بسبب الصدمة المزدوجة (الاقتصادية، السياسة والصحية) التي شهدتها الاقتصاد العراقي ، وتمثلت الصدمة الاقتصادية بانخفاض أسعار النفط الخام الذي وصل ما دون الـ (٥٠) دولار للبرميل الواحد، مما أدى إلى العجز في الموازنة العامة، أما السياسية فتمثلت بتصاعد الاحتجاجات الشعبية وتعطيل حركة السير والمحلات التجارية، في حين تمثلت الصحية بانتشار جائحة كورونا في دول العالم كافة، مما أدى إلى فرض حظر التجوال الشامل من قبل خلية الازمة، و انعكست سلباً على أداء الاقتصاد العراقي. بينما ارتفع إلى (٣٠١،٤٣٩،٥١٣) مليون دينار في عام (٢٠٢١) وبمعدل تغير سنوي مقداره (٥١،٦٤%) بسبب عودة ارتفاع أسعار النفط إلى (٦٨،٣٨) دولار للبرميل الواحد، مما أدى إلى زيادة الإيرادات النفطية وتحقيق الفائض في الموازنة العامة.

الجدول (١) - تطور الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية في العراق للمدة من (٢٠٠٥

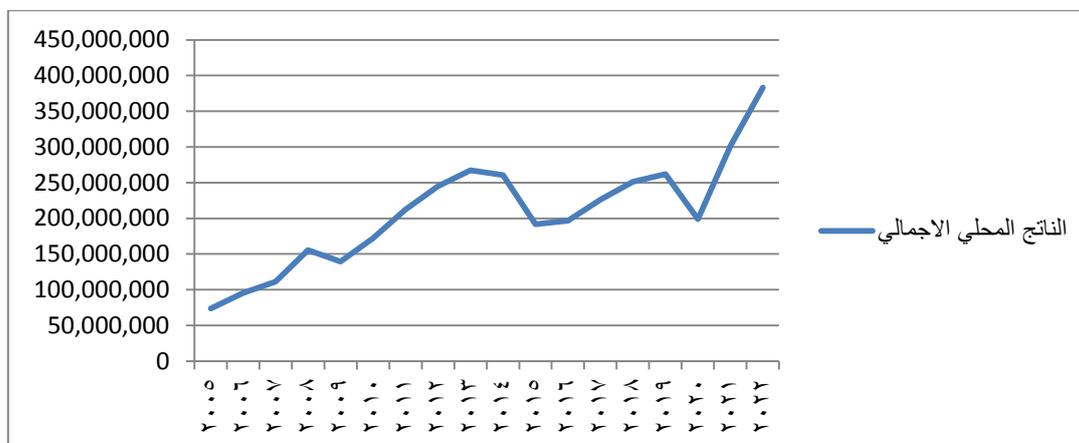
- (٢٠٢١) (مليون دينار ، نسبة مئوية)

السنوات	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية	معدل التغير السنوي %
٢٠٠٥	٧٣.٥٣٣.٥٩٨	----
٢٠٠٦	٩٥.٥٨٨.٩٥٤	٢٩,٩٩
٢٠٠٧	١١١.٤٥٥.٨١٣	١٦,٦٠
٢٠٠٨	١٥٥.٥٣٥.٥٠٠	٣٩,٥٥
٢٠٠٩	١٣٩.٣٣٠.٢١١	- ١٠,٤١
٢٠١٠	١٧١.٩٥٦.٩٧٥	٢٣,٤١
٢٠١١	٢١٢.٢٥٤.٩٠٠	٢٣,٤٣

١٥,٥١	٢٤٥,١٨٦,٤١٨	٢٠١٢
٩,٠٥	٢٦٧,٣٩٥,٦١٤	٢٠١٣
-٢,٥٣	٢٦٠,٦١٠,٤٣٨	٢٠١٤
-٢٦,٤٣	١٩١,٧١٥,٧٩١	٢٠١٥
٢,٥١	١٩٦,٥٣٦,٣٥٠	٢٠١٦
١٤,٩٩	٢٢٥,٩٩٥,١٧٩	٢٠١٧
١١,٠٩	٢٥١,٠٦٤,٤٧٩	٢٠١٨
٤,٤٣	٢٦٢,١٩٠,٥٧١	٢٠١٩
-٢٤,١٨	١٩٨,٧٧٤,٣٢٥	٢٠٢٠
٥١,٦٤	٣٠١,٤٣٩,٥١٣	٢٠٢١
٢٧,٠٧	٣٨٣,٠٦٤,١٥٢	2022

المصدر: البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، للمدة من (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).

الشكل (١) تطور الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (٢٠٢٢ - ٢٠٠٥)



المصدر: من إعداد الباحثة ، اعتمادا على بيانات الجدول (١)

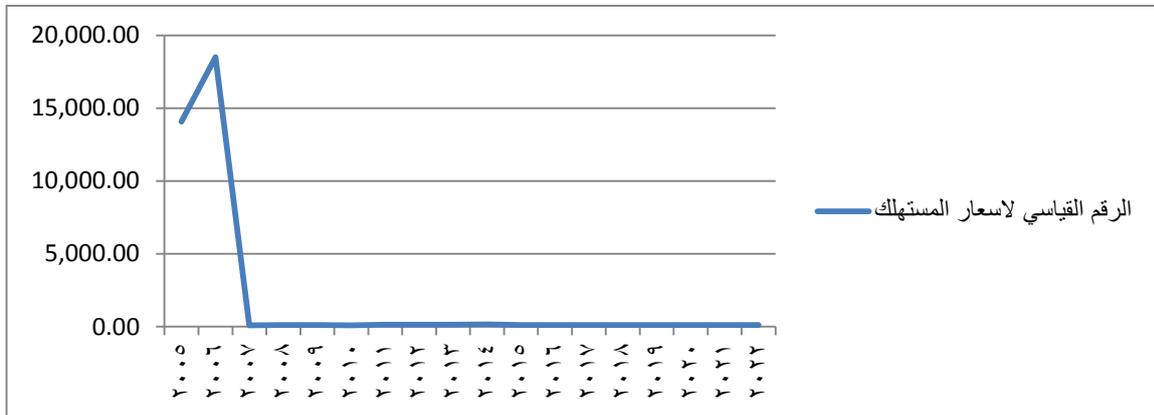
ثانياً : تطور معدل التضخم في الاقتصاد العراقي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢) : يعد هذا المقياس من أكثر المقاييس المستخدمة كمؤشر على وجود التضخم إذ يعكس مقدار التغير في المكتسبات التي يستطيع المستهلك العادي الحصول عليها سواء كانت سلعية أو خدمية ويتفق المحللون على الرقم القياسي لأسعار السلع الاستهلاكية كالغذاء والملابس، ويمكن ملاحظة ذلك في الجدول (٢) :

الجدول (٢) تطور معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢)

السنوات	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	معدل التضخم %
٢٠٠٥	١٤٠٠٧٣,٦	----
٢٠٠٦	١٨٠٥٠٠,٨	٣١,٤٥
٢٠٠٧	١٠٠	-٩٩,٤٥
٢٠٠٨	١١٢,٧	١٢,٧
٢٠٠٩	١٢٢,١	٨,٣٤
٢٠١٠	١٢٥,١	٢,٤٥
٢٠١١	١٣٢,١	٥,٥٩
٢٠١٢	١٤٠,١	٦,٠٥
٢٠١٣	١٤٢,٧	١,٨٥
٢٠١٤	١٤٥,٩	٢,٢٤
٢٠١٥	١٠٣	-٢٩,٤٠
٢٠١٦	١٠٤,٢	١,١٦
٢٠١٧	١٠٥,١	٠,٨٦
٢٠١٨	١٠٥,٣	٠,١٩
٢٠١٩	١٠٥,٢	-٠,٠٩
٢٠٢٠	١٠٦,٢	٠,٩٥
٢٠٢١	١١٣,١	٦,٤٩
٢٠٢٢	١١٧,٠	٣,٤٤

المصدر: البنك المركزي العراقي، التقارير السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).

الشكل (٢) تطور معدل التضخم في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على بيانات الجدول (٢).

رابعاً : تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ – ٢٠٢٢) :

**الجدول (٣) تطور سعر الصرف في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ – ٢٠٢٢)
(دينار لكل دولار)**

السنوات	سعر الصرف الرسمي	معدل التغير السنوي %	سعر الصرف الموازي	معدل التغير السنوي %
٢٠٠٥	١٤٦٩	-----	١٤٧٢	-----
٢٠٠٦	١٤٦٧	- ٠,١٣	١٤٧٥	٠,٢٠
٢٠٠٧	1193	- ١٨,٦٧	1267	-١٤,١٠
٢٠٠٨	1170	-1.92	1203	-5.05
٢٠٠٩	1170	0	1179	-1.99
٢٠١٠	1170	0	1168	-0.93
٢٠١١	1166	-0.34	1218	4.28
٢٠١٢	1166	0	1166	4.26-
٢٠١٣	1166	0	1232	5.66
٢٠١٤	1166	0	1214	-1.46
٢٠١٥	1190	2.05	1247	2.71
٢٠١٦	1190	0	1275	2.24
٢٠١٧	1190	0	1170	-8.93
٢٠١٨	1190	0	1208	3.24
٢٠١٩	1190	0	1201	-0.57
٢٠٢٠	١٢١١	١,٧٦	١٢٣٤	٢,٧٤
٢٠٢١	١٤٥٠	١٩,٧٣	١٤٧٤	١٩,٤٤
٢٠٢٢	١٤٥٠	٠	١٤٨٢	٠,٥٤

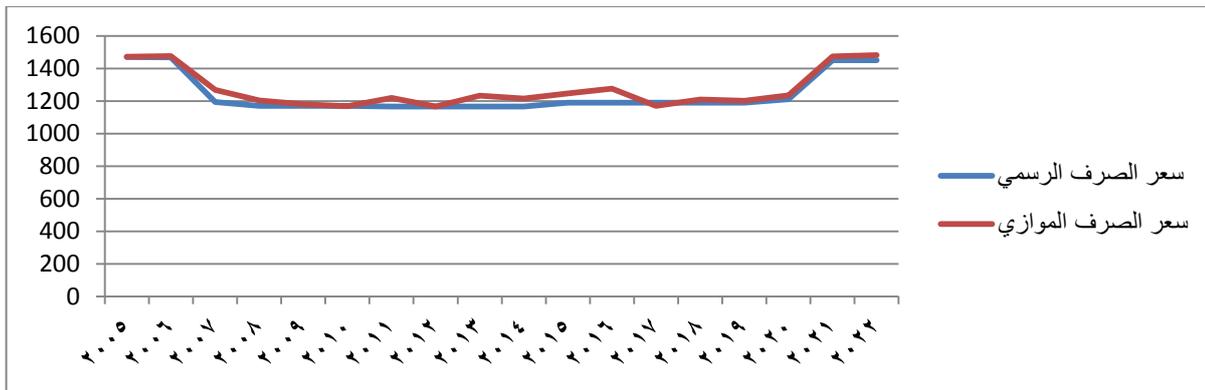
المصدر: البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي ، للمدة (٢٠٠٥ – ٢٠٢٢).

يلاحظ من هذا الجدول (٣) إن سعر الصرف الرسمي للدينار العراقي اتجاه الدولار الأمريكي شهد تعديلاً عام (٢٠٠٨)، اذ انخفض سعر صرف الدينار تجاه الدولار من (١١٩٣) دينار لكل واحد دولار أمريكي في عام (٢٠٠٧) إلى (١١٧٠) دينار لكل دولار أمريكي في عام (٢٠٠٨) بسبب السياسة النقدية التي أتبعها البنك المركزي العراقي لتقوية ودعم الدينار العراقي، كذلك انخفض سعر الصرف الموازي للدينار العراقي في السوق من (١٢٦٧) دينار لكل واحد دولار أمريكي، ثم استمر بالانخفاض ليصل إلى (١١٦٨) دينار لكل واحد دولار أمريكي في السوق في عام (٢٠١٠)، وذلك بسبب هدف البنك المركزي تقوية ودعم سعر الصرف للدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي والتقليل من الفجوات التضخمية و دفع عجلة النمو الاقتصادي نحو التقدم، فضلا على استقرار الوضع الأمني في عامة البلد(البنك المركزي العراقي، ٢٠٠٨، (٤٢).

وفي عام (٢٠١١) قام البنك المركزي العراقي بتعديل سعر الصرف الرسمي إلى (١١٦٦) دينار لكل واحد دولار أمريكي ولغاية ال (٢٠١٤)، وشهد سعر الصرف الموازي انخفاضاً إلى (١٢١٨) دينار لكل واحد دولار أمريكي في عام (٢٠١١) بسبب استمرار سعي البنك المركزي لدعم وتقوية الدينار العراقي، ثم ارتفع إلى (١١٦٦) دينار لكل دولار في عام (٢٠١٢)، بينما انخفض إلى (١٢٣٢) دينار في عام (٢٠١٣)، لكنه ارتفع إلى (١٢١٤) دينار في عام (٢٠١٤)، ثم انخفض إلى (١٢٤٧، ١٢٧٥) دينار في عامي (٢٠١٥، ٢٠١٦) بسبب زيادة الطلب على الدولار الأمريكي، مما أدى إلى انخفاض الدينار العراقي، وفي عام (٢٠١٧) شهد ارتفاعاً إلى (١١٧٠) دينار بسبب توجه البنك المركزي العراقي لدعم وتعزيز الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي، لكنه انخفض إلى (١٢٠٨) دينار في عام (٢٠١٨) لكل دولار، ثم ارتفع مره أخرى إلى ما يقارب (١٢٠١) دينار في عام (٢٠١٩) بسبب سعي البنك المركزي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والسيطرة على معدلات التضخم للمحافظة على قيمة الدينار العراقي. وفي عام (٢٠٢٠) فلقد عدل سعر الصرف الرسمي إلى (١٢١١) دينار بعد ان كان (١١٩٠) دينار بسبب قيام البنك المركزي بقرار رفع الدولار الأمريكي امام تخفيض الدينار العراقي لغرض تمويل العجز في الموازنة نتيجة انخفاض اسعار النفط وانخفاض الايرادات النفطية، ثم ارتفع إلى (١٤٥٠) عام (٢٠٢١)، فلقد بلغ السعر الموازي (١٤٧٤) دينار لكل دولار.

الشكل (٣) تطور سعر الصرف الرسمي والموازي في الاقتصاد العراقي للمدة (٢٠٠٥ -

٢٠٢٢).



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (٣) .

المطلب الثالث - تحليل المؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢)

أولاً : تطور المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢) : يتضح من خلال متابعة الجدول (٣) أن هناك تذبذباً في المؤشر العام لأسعار الأسهم بسبب الاوضاع الاقتصادية والأمنية والسياسية غير المستقرة (تقلبات أسعار النفط، عجز الموازنة، الإرهاب، عمليات السلب، التهجير، عدم الاستقرار السياسي)، إذ سجل الرقم القياسي للأسعار (المؤشر العام) لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية حوال (٤٥,٦٤) نقطة في عام (٢٠٠٥) لكنه انخفض الى (٢٥,٢٨) نقطة في عام (٢٠٠٦) وبمعدل تغير سنوي (٤٤,٦١ - %)، بينما ارتفع الى (٣٤,٥٩) نقطة في عام (٢٠٠٧) ويعد مؤشر جيداً نتيجة لارتفاع معظم مؤشرات الرقم القياسي القطاعية (الاستثمار، الخدمات، الصناعة، السياحة والفنادق)، وكذلك ارتفاع الرقم القياسي (المصارف والتأمين والزراعي)، ثم ارتفع إلى (٥٨,٣٦) نقطة في عام (٢٠٠٨) وبمعدل تغير سنوي (٦٨,٧١ %) بسبب التغيرات الحاصلة في أسعار أسهم الشركات المدرجة لكل قطاع وزيادة عدد الشركات المساهمة من مختلف القطاعات الاقتصادية، إذ ارتفع الرقم القياسي في (٥) قطاعات مدرجة في السوق وهي (المصارف، الاستثمار، الخدمات، الصناعة، السياحة والفنادق)، فضلاً عن تطبيق قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة (٢٠٠٦) الذي سمح للمستثمرين الأجانب بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية، ثم أخذ بالارتفاع للأعوام (٢٠٠٩ - ٢٠١١) ليبلغ (٥٨,٣٦ ، ١٠٠,٨٦ ، ١٠٠,٩٨ ، ١٣٦,٠٣) نقطة على التوالي وبمعدلات تغير سنوية بلغ (٧٢,٨٢ % ، ١٢ % ، ٣٤,٧٠ %) على التوالي بسبب تدفقات الاستثمار الأجنبي من خلال شراء أسهم الشركات العراقية، وهذا الارتفاع يعكس تحسن نشاط الاستثمار بالأوراق في السوق (البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي، ٢٠١١).

كما يلاحظ في عام (٢٠١٢) انخفض إلى (١٢٥,٠٢) نقطة وبمعدل تغير سنوي مقداره (٨,٠٩ %) بسبب شطب أسهم ثلاث شركات من التداول في قاعة سوق العراق للأوراق المالية ليصبح عدد الشركات (٨٤) شركة، بينما ارتفع إلى (١١٣,١٥) نقطة في عام (٢٠١٣) وبمعدل تغير سنوي مقداره (٥,٠٦ %)، ثم استمر بالارتفاع إلى (٩٩٨,٢١) نقطة في عام (٢٠١٤) وبمعدل تغير سنوي مقداره (٧٨٢,٢٠ %)، بينما يلاحظ أنه انخفض إلى (٧٣٠,٥٦) نقطة وبمعدل تغير سنوي مقداره (٢٦,٨١ %) بسبب تأثير المؤشر العام لأسعار الأسهم بالمؤشرات الاقتصادية الكلية وبقدرة الشركات المساهمة على توليد الأرباح والاستمرار في النشاط الاستثماري مقارنة بالمخاطر المحتملة للاستثمار، إلى جانب تدهور الوضع الأمني والاقتصادي وحالة الانكماش التي تعرض لها الاقتصاد العراقي نتيجة الانخفاض المفاجئ في

أسعار النفط الخام الذي وصل دون الـ (٥٠) دولار للبرميل الواحد، وكذلك الدمار الذي ألحق بالبنى التحتية ومكوناتها الرأسمالية المادية المنتجة التي كان لها انعكاس سلبي على مؤشرات الاقتصاد العراقي بشكل عام وأداء سوق العراق للأوراق المالية بشكل خاص، ثم استمر بالانخفاض إلى (٦٤٩,٤٨) نقطة في عام (٢٠١٦) وبمعدل تغير سنوي مقداره (١١,٠٩-%) بسبب الوضع الاقتصادي العالمي المتمثل بحالة الانكماش منذ عام (٢٠١٥).

ثم استمر هذا الانخفاض حتى عام (٢٠١٩) ليبلغ (٤٩٣,٧٦) نقطة بسبب تراجع أسعار الأسهم التي تأثرت بالأوضاع الاقتصادية والامنية المتدهورة وغير المستقرة، إذ أقرت (٢٠) شركة مساهمة فقط توزيع مقسوم الأرباح، ويتم ربط ذلك بموضوع توافر السيولة لدى هذه الشركات، بينما كانت (٢١) شركة مساهمة في عجز سنوي وخسائر مالية في عام (٢٠١٧) مما انعكس على زيادة المعروض من أسهمها وانخفاض أسعارها في التداول، ويلاحظ أنه ارتفع إلى (٥٠٨,٠٣) نقطة في عام (٢٠٢٠) وبمعدل تغير سنوي مقداره (٢,٨٩%) بسبب تمكن السوق بالحفاظ على المؤشر العام لأسعار الأسهم رغم تدهور الوضع الاقتصادي والصحي، وخاصة بعد تطبيق نظام التداول الالكتروني في الربع الأخير من العام المذكور، ثم ارتفع إلى (٥٦٩) نقطة في عام (٢٠٢١) وبمعدل تغير سنوي مقداره (١٢%) .

الجدول (٣) تطور المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢)

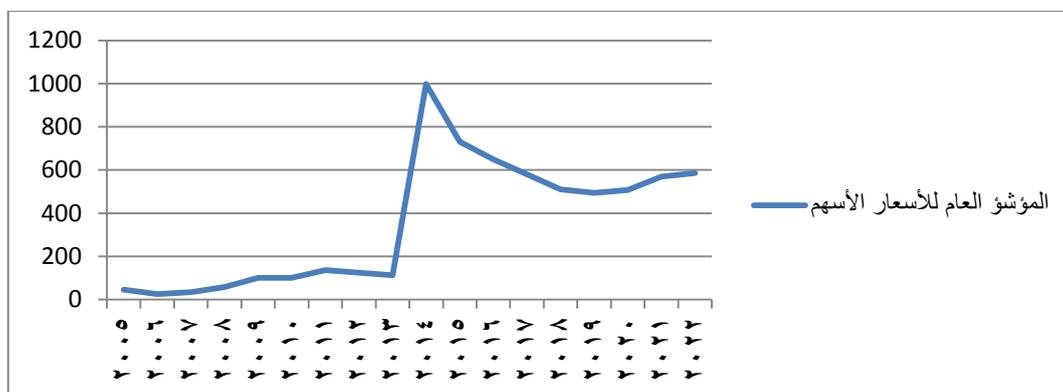
(وحدة القياس : نقطة)

السنوات	المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية	معدل التغير السنوي %
٢٠٠٥	45.64	---
٢٠٠٦	25.28	- ٤٤,٦١
٢٠٠٧	34.59	٣٦,٨٢
٢٠٠٨	58.36	٦٨,٧١
٢٠٠٩	100.86	٧٢,٨٢
٢٠١٠	100.98	٠,١١
٢٠١١	136.03	٣٤,٧٠
٢٠١٢	125.02	- ٨,٠٩
٢٠١٣	113.15	- ٩,٤٩
٢٠١٤	998.21	٧٨٢,٢٠
٢٠١٥	730.56	- ٢٦,٨١
٢٠١٦	649.48	-١١,٠٩
٢٠١٧	580.54	-١٠,٦١
٢٠١٨	510.12	-١٢,١٣
٢٠١٩	493.76	-٣,٢٠
٢٠٢٠	508.03	٢,٨٩
٢٠٢١	٥٦٩,٢٠	١٢,٠٤

٢٠٢٢	٥٨٥,٩٥٠	٢,٩٤
------	---------	------

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).

الشكل (٣) تطور المؤشر العام لأسعار الأسهم للمدة (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على بيانات الجدول (٣)

المطلب الرابع - قياس وتحليل أثر مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

تمهيد: يقصد النموذج القياسي هو عبارة عن نموذج اقتصادي يعبر عنه برمز رياضية تمثل طبيعة العلاقات الاقتصادية للظاهرة المدروسة وبصورة أقرب الى الدقة مستخدماً في ذلك العوامل المحددة أو المؤثرة في سلوك الظاهرة بشكل جزئي أو كلي بضمنه العامل غير المحدد والمتمثل بالمتغير العشوائي (Random Variable) (السيفو وآخرون، ٢٠٠٦، ٤٧)، وفي هذه المرحلة سيتم تحديد متغيرات الأنموذج، وهنا استند الباحث على المعلومات المتوافرة عن الظاهرة موضوع البحث، وكما في المعادلة الآتية:

$$Y = f(X_1, X_2, X_3)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + U_i$$

ويوضح الجدول (4) المتغيرات الداخلة في الأنموذج القياسي:

الجدول (4) متغيرات الأنموذج القياسي

المتغير باللغة العربية	المتغير باللغة الانكليزية	نوعه	رمزه باللغة الانكليزية
المؤشر العام لأسعار الاسهم	Index stock exchange	تابع	Y

X ₁	مستقل	Gross domestic production	الناتج المحلي الاجمالي
X ₂	مستقل	Inflation	التضخم
X ₃	مستقل	Exchange rate	سعر الصرف

ثانيا : تقدير النموذج بطريقة المربعات الصغرى : يوضح الجدول (٦) نتائج اختبار النموذج القياسي المقدر من الاختبارات الاحصائية والقياسية (B1, B0, R², t, F) :

الجدول (٦) اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

Dependent Variable: Y				
Method: Least Squares				
Date: 07/14/24 Time: 14:09				
Sample : 2005 2022				
Included observations: 18				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	266.1312	874.8793	0.304192	0.7655
X1	0.003196	0.000912	3.505636	0.0035
X2	-1.902465	2.673207	-0.711679	0.4884
X3	-0.289043	0.591625	-0.488558	0.6327
R-squared	0.609640	Mean dependent var		375.8872
Adjusted R-squared	0.525991	S.D. dependent var		297.1338
S.E. of regression	204.5716	Akaike info criterion		13.67284
Sum squared resid	585893.3	Schwarz criterion		13.87070
Log likelihood	-119.0556	Hannan-Quinn criter.		13.70013
F-statistic	7.288108	Durbin-Watson stat		0.983686
Prob(F-statistic)	0.003520			

المصدر: مخرجات برنامج التحليل الاحصائي (Eviews 10).

$$Y = 266.131191442 + 0.00319646432498 * X1 - 1.90246478085 * X2 - 0.289043119752 * X3$$

من خلال المعادلة المقدرة أعلاه تبين الآتي:

١. بلغت قيمة المعلمة لمتغير الناتج المحلي الإجمالي (٠,٠٠٣١) وهي قيمة موجبة، مما يعني وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام لأسعار الأسهم، وهو يتفق مع منهج النظرية الاقتصادية، فإذا ارتفع الناتج الإجمالي بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة المؤشر العام لأسعار الأسهم بمقدار (٠,٠٠٣) %.

٢. بلغت قيمة المعلمة لمتغير التضخم (١,٩٠٢ -) وهي قيمة سالبة، مما يعني وجود علاقة عكسية بين التضخم وسعر الصرف، وهو يتفق مع منهج النظرية الاقتصادية، فإذا ارتفع التضخم بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (١,٩٠٢) %.

٣. بلغت قيمة المعلمة لمتغير سعر الصرف (٠,٢٨٩ -) وهي قيمة سالبة، مما يعني وجود علاقة عكسية بين التضخم وسعر الصرف، وهو يتفق مع منهج النظرية الاقتصادية، فإذا ارتفع التضخم بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (٢٨,٩٠) %.

٤. بلغت قيمة الحد الثابت مقدارها (٢٦٦,١٣١)، وفي حال عدم وجود قيمة المتغيرات المستقلة أصبحت صفراً، وبالتالي ستكون قيمة المتغير التابع (٢٦٦,١٣١).

وبلغت قيمة معامل القوة التفسيرية (R-squared) (٠,٦٠)، مما تفسر أن (٦٠%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع سببها التغيرات الحاصلة في المتغيرات المستقلة، أما المتبقي فيعود إلى عوامل أخرى لم تدخل ضمن النموذج المقدر،

وكانت قيمة معامل القوة التفسيرية المعدل (Adjusted R-squared) فبلغت قيمته (٠,٥٢)، كما بلغت قيمة (F-statistic) المحتسبة مقدارها (٧,٢) وهي معنوية عند مستوى (١%) أي أن النموذج المقدر معنوي، فنقوم برفض فرضية العدم ($H_0 : b=0$) التي تنص على عدم وجود تأثير معنوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، ونقبل الفرضية البديلة ($H_1 : b \neq 0$).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات :

١. يتضح من خلال نتائج اختبار النموذج المقدر ان متغيرات الاستقرار الاقتصادي (النتائج المحلي الاجمالي) تؤثر تأثيراً ايجابياً على المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية. بينما المتغيرات (التضخم، سعر الصرف) كان لها تأثيراً سلبياً .
 ٢. بينت نتائج البحث من اختبار معامل القوة التفسيرية ان المتغيرات المستقلة كان تأثير جيداً على المتغير التابع.
 ٣. بينت نتائج البحث من الاختبارات الاحصائية (t , F) لها تأثير معنوي على المتغير التابع.
- ثانياً : التوصيات:

١. اتباع السياسات الاقتصادية لمعالجة الفجوات الانكماشية والتضخمية في الاقتصاد العراقي لتحفيز النشاط الاقتصادي.
 ٢. زيادة الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وتشجيعهم على الاستثمار في الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية من خلال توظيف الفوائض المالية لديهم.
 ٣. زيادة نسبة مساهمة سوق العراق للأوراق المالية النشاط الاقتصادي من خلال تشجيع الاستثمارات المحلية والاجنبية لدخول الشركات الأجنبية إلى السوق العراقية.
 ٤. تشجيع دخول الشركات الانتاجية للقطاعات الاقتصادية (الزراعية، الصناعية والسياحية) إلى سوق الأوراق المالية، كونها تدير جانباً كبيراً من العمليات التي يعتمد عليها السوق.
- قائمة المصادر

١. اديب قاسم شندي، اقتصاديات الاستثمار في الاسواق المالية، دار الميسرة، عمان، ٢٠٠٦.
٢. عدنان تايه النعيمي، الادارة المالية، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٨.
٣. منير ابراهيم هندي، الأوراق المالية واسواق رأس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، ١٩٩٢.
٤. البنك المركزي العراقي، النشرات السنوية، مديرية الاحصاء والابحاث، للسنوات (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).
٥. سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، للسنوات (٢٠٠٥ - ٢٠٢٢).

6. Y.Buyan, Financial Development and Unemployment in Emerging Market Economics, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Usak university , turkey, 2016.