

أثر الدين العام في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة

(٢٠١٧-٢٠٠٥)

The Effect of Public Debt On the Performance Of the Fthe Iraqi Security

Mavket 2005-2017

الباحثة: لميس عبد الحسن عبد علي أ. د. صبحي حسون عباس

الجامعة المستنصرية - كلية الإدارة والاقتصاد

Lameesh986@gmail.com

shassoon@uomustansiriyah.edu.iq

البحث مستل من رسالة الماجستير

المستخلص

المالية ولا سيما عندما يكون هنالك عجز حكومياً حيث يهدف البنك المركزي إلى تسويق الأوراق لسحب السيولة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة التمويل للشركات وكذلك انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من أرباح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم. كما يمكن أن يقاس تطور اقتصاد أي بلد من خلال تطور سوقه المالية ومؤشراتها والأدوات المتداولة والشركات المدرجة فيه بكونها معبرة عن القطاعات الاقتصادية في البلد لذلك يمكن اعتبار السوق المالية مؤشراً للسياسات الاقتصادية ومدى نجاحها، إذ تعد القناة الرئيسية التي يمكن من خلالها توجيه الموارد المالية المتاحة لدى القطاع الحكومي والقطاع الخاص لتغذية قنوات الاستثمار

يتناول هذا البحث تحليل أثر الدين العام في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) ويمثل الدين العام أحد أدوات السياسة المالية المؤثرة بوصفها استراتيجية الحكومة في تغطية العجز في الموازنة ويحدث نتيجة ممارسة الحكومة لنشاطها الاقتصادي. وتمثل أسواق الأوراق المالية وسيلة لتطبيق السياسة المالية من خلال تسويق السندات الحكومية، لذا توفر تلك السوق الموارد المالية اللازمة لتمويل الإنفاق الحكومي وبالتالي تحقيق النمو الاقتصادي. وأظهرت نتائج البحث أن الدين العام الداخلي يؤثر في أداء سوق العراق للأوراق المالية بشكل ضعيف، إذ توجد علاقة بين الدين العام الداخلي ومؤشرات سوق العراق للأوراق

تطوير سوق العراق للأوراق المالية من خلال تنويع الأدوات المالية المتداولة فيه وتوسيع إصدار أوراق مالية جديدة، لان السوق المالية تعد جهة إقراض للحكومة من خلال إصدار السندات الحكومية وكذلك إقراض القطاع الخاص.

الكلمات المفتاحية: الدين العام، الأسواق المالية، مؤشرات سوق الأوراق المالية.

المتنوعة. واختتم البحث بمجموعة من التوصيات أهمها إيجاد الية لمعالجة العجز في الموازنة العراقية وتوجيه أدوات الدين العام نحو الاستثمار في السوق المالية وذلك من خلال الاستعانة بالإيرادات النفطية وتوظيفها في القيام بمشاريع تنموية اقتصادية واجتماعية والتي تمثل مصادر للإيرادات تتسم بالثبات والاستقرار النسبي. فضلا عن

The Effect of Public Debt On the Performance Of the Fthe Iraqi Security Mavket 2005–2017

Abstract

This study deals with the analysis of the impact of public debt on the performance of the Iraqi market for securities for the period (2005–2017). The public debt is one of the influential fiscal policy tools as it represenis the government strategy to cover the budget deficit, and it occurs as a result of government practice of economic activity. The securities market is a means for applying fiscal policy through the marketing of government bonds, so that market provides the financial resources to finance government

spending, and thus achieve economic growth.

The results show that the internal public debt affects the performance of the Iraqi market for securities weakly, as there is a relationship between internal public debt and the Iraqi market indices of securities, especially when there is a government deficit where the central bank aims to market papers to withdraw cash, and thus reduce money supply, which increases the cost of financing for companies, as well as reduced demand for products, which reduces the profits of

companies, and affects the prices of shares.

The development of a country's economy can be measured by the development of its financial market, its indicators, traded instruments and listed companies, as it expresses the economic sectors in the country. Therefore, the financial market can be considered as an indicator of economic policies and their success. It is the main channel through which the available financial resources can be channeled. Government sector and the private sector to feed diversified investment channels.

The study concluded with a set of recommendations, the most important of which is the creation of a mechanism to deal with the deficit

in the Iraqi budget and directing the public debt instruments towards investing in the financial market through the use of oil revenues and employment in carrying out economic and social development projects, which represent sources of revenue characterized by stability and relative stability. As well as the development of the Iraqi market for securities through the diversification of financial instruments traded in the expansion of the issuance of new securities, because the financial market is a lender to the government through the issuance of government bonds as well as lending to the private sector.

Keywords: public debt, financial markets, stock market indicators.

لها البيئة المناسبة لانطلاقها وتطورها، وذلك عن طريق تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو أفضل الاستثمارات التي تدعم عملية التنمية، ويمثل الدين الحكومي احد أدوات السياسة المالية المؤثرة بوصفها استراتيجية الحكومة في تغطية العجز في الموازنة ويحدث نتيجة ممارسة الحكومة لنشاطها

الإطار المنهجي للبحث

المقدمة

يستقطب موضوع سوق الأوراق المالية اهتمام معظم دول العالم وصانعي السياسة ومتخذي القرار فيها، وذلك للدور المؤثر والإيجابي الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية في زيادة معدل النمو الاقتصادي إذا توفرت

السياسة الاقتصادية تخفف من هذا التأثير واستخدمت الدراسة بيانات ل(١٦٣) دولة للمدة (١٩٧٠-٢٠١٠)، وظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين النمو الاقتصادي ونسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي. إذ يمكن تخفيف الأثر السلبى للدين العام على النمو من خلال جودة المؤسسات والسياسات المحلية والسياسات الموجهة نحو الخارج.

٣. دراسة Altaylil (٢٠١٣) بعنوان أثر الدين المحلي على التطور المالي دراسة حالة لتركيا

الهدف من هذه الدراسة هو التحقيق في العلاقة بين الدين العام المحلي والتنمية المالية للمدة (2002-2012) للاقتصاد التركي. تقترح دراسات بيانات الفريق السابقة للبلدان النامية نهجين رئيسيين. تؤكد إحدى وجهات النظر على وجود علاقة إيجابية بينهما بينما تؤكد وجهة النظر الأخرى وجود علاقة سلبية. تدعم نتائج الدراسة المبينة على تحليل السلاسل الزمنية وجهة النظر الثانية التي تؤيد العلاقة السلبية بين المديونية المحلية والتنمية المالية. من ناحية أخرى ينتقد تعميم النتائج التي قدمتها دراسات أخرى. وفقاً للدراسة، قد يكون لكل دولة ردود مختلفة تجاه التغيرات في الدين العام المحلي بسبب وضعها الاقتصادي والمالي الخاص بها.

الاقتصادي وتبرز أهمية الدين في امتصاص السيولة في حالة التضخم فضلاً عن توفير الفرص للمؤسسات المالية لتنويع أصولهم الاستثمارية بدلاً من استثمارها فقط في أصول ذات مخاطر عالية كالأسهم أو أصول منخفضة السيولة، كما يمكن استخدام السندات المصدرة من الحكومة لتنويع أصولهم الاستثمارية مما يسهم في تخفيض مخاطر المحافظ الاستثمارية وتعظيم أصولها ومن ثم تنشيط حركة الأوراق المالية.

الدراسات السابقة:

١. دراسة MOGKA (2017) بعنوان تأثير الدين العام المحلي على السوق المالية التنموية في مجتمع شرق أفريقيا. تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الدين العام المحلي على تنمية الأسواق المالية في بلدان مجموعة شرق إفريقيا. كانت فترة الدراسة للمدة (٢٠٠٧-٢٠١٦)، وقد تم جمع البيانات وتحليلها باستخدام SPSS، ولخمس دول من مجتمع شرق أفريقيا. وظهرت النتائج أن للديون المحلية تأثير إيجابي على تطور السوق المالية في مجموعة شرق إفريقيا.

٢. دراسة Rodrigo (2013) بعنوان

الديون الحكومية والنمو الاقتصادي

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار أثر الدين العام على النمو. وتستكشف ما إذا كانت

المبحث الأول

الإطار النظري للدين العام والأسواق المالية

أصبح التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي ضرورة حتمية بعد الأزمات الاقتصادية الكثيرة التي عصفت باقتصادات العالم وإن هذا التدخل يحدث من خلال ذراع الدولة المالي وهو السياسة المالية، وتستعمل السياسة المالية أدواتها لتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية للحكومة.

المطلب الأول: الإطار النظري للدين العام

سنحاول من خلال هذا المطلب التعرض إلى مفهوم الدين العام وسيتناول أيضا وأهميته أهدافه.

أولاً: مفهوم الدين العام: يقصد بالدين العام هو مجموع العجزات الهيكلية السنوية التي تكبدها الدولة عبر الزمن وقد تظهر هذه العجزات نتيجة الركود أو تمويل الحروب أو استخدام سياسة مالية (Campbell & Stanley, ٢٠٠٨, P18).

غير ملائمة ويقصد بالدين الحكومي أو السيادي: مجموع ما تحصل عليه الدولة من قروض داخلية وخارجية وفوائدها (هيفاء، ٢٠١٠، ص١٥).

وهنا لا بد من التمييز بين القروض الداخلية والخارجية من خلال ما يأتي: (

(Unctad, ٢٠٠٨, P4)

١. تعرف الديون الخارجية بانها الديون بالعملة الأجنبية.

٢. إقامة الدائن (الديون الخارجية أو الديون

المستحقة لغير المحليين).

٣. مكان صدور الدين والتشريعات التي تنظمه وهو دين صادر من البلدان الأجنبية تحت إشراف محاكم قضائية أجنبية.

وتعد القروض من أهم مصادر الإيرادات العامة للموازنة إذ إنها تعد مورداً استثنائياً عكس الضريبة التي تعد مورداً عادية، إذ تلجأ الدولة إلى القروض العامة في حالة قصور الضرائب في تمويل موازنتها العامة وبعد القرض العام مبلغاً نقدياً تحصل عليه الحكومة من الجهات الأخرى، أفراد، بنوك، مؤسسات مالية وهيئات محلية أو دولية نظير تعهدها بسداد المبلغ الذي يُقترض مع فائدته على وفق الشروط التي يتضمنها القرض. وعادة ما تلجأ الحكومات إلى الاقتراض في حالة عدم كفاية الإيرادات العامة لمواجهة النفقات العامة (255-254، p2011، Bradley).

هذا الاقتراض أما أن يكون اقتراضاً داخلياً عن طريق الاقتراض من المصرف المركزي أو المصارف التجارية فضلاً عن الجمهور، وتؤدي القروض العامة الداخلية عند إصدارها إلى الاقتطاع من القوة الشرائية التي تكون تحت تصرف الأفراد والمشروعات ويتحقق ذلك عن طريق طرح السندات الحكومية للاكتتاب العام، سواء كان بطرحها للجمهور مباشرةً أو عن طريق المصارف.

أضف إلى ذلك ما يتضمنه الدين العام من أهمية عن طريق القروض لكونها وسيلة تستخدمها الحكومة ضمن سياستها المالية لتنفيذ سياستها الاقتصادية والاجتماعية من مزايا عدة

(مصطفى، ٢٠٠٩، ص ٤٨) لعل من أهمها ما يأتي:-

١. تعمل اتجاهات الدين الحكومي عن طريق القروض على تحقيق التوازن الاقتصادي من خلال إنفاق المبالغ المقترضة بشكل صحيح أي لتمويل استثمارات حقيقية وذلك من خلال تغطية النفقات الحكومية وتأثيرها في الطلب الفعلي وفي مستوى التشغيل أو مستوى الدخل القومي، على عكس إنفاقها لتمويل النفقات الاستهلاكية، لذلك تعمل الحكومة على تحقيق التوازن من خلال تجنب حالات التضخم وتقلبات أسعار العملات الأجنبية وتأثيراتها السلبية في الاقتصاد الوطني.

٢. كما تعمل اتجاهات الدين العام الداخلي عن طريق الاقتراض من الجمهور على الحد من التضخم وذلك بامتصاص جزء من القوة الشرائية الزائدة لدى أفراد المجتمع بهدف خفض حجم الطلب الفعلي، وبالتالي تقليل سيولة الاقتصاد القومي.

٣. ويمكن من خلال استخدام اتجاهات الدين الحكومي أن تعمل القروض على تأجيل الحكومة دفع بعض الالتزامات المالية

القروض العامة الداخلية تتجاوب بشكل أسرع في تحقيق الأهداف من الضرائب؛ لأن الضرائب تحتاج إلى وقت أطول (ناصر، ٢٠٠٨، ص ٢٤٦-٢٤٧). أو قد يكون الاقتراض خارجياً أي الاقتراض من الخارج من خلال المؤسسات الدولية أو المؤسسات العامة أو الخاصة أو الإقليمية ويترتب على القروض كلفة تتحدد عن طريق حجم الاقتراض وسعر الفائدة، ويتوقف نجاح السياسة الإقراضية على ثقة الأفراد في حكومتهم ودعمهم لبرامجها (عمرو، ٢٠١٨، ص ٢٠٢-٢٠٣).

ثانياً: أهمية الدين العام:

تكمن أهمية الدين العام بمجموعة من المزايا المهمة للاقتصاد وذلك من خلال استخدام أدوات الدين العام في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، فمثلاً عند استخدام أدوات مالية طويلة الأجل في (شكل سندات) أو قصيرة الأجل في (شكل حوالات خزينة) يمكن الاقتصاد من امتصاص السيولة في حالة التضخم، كذلك للتأثير على التوازن الاقتصادي، وعرض النقد، والبطالة، وتحقيق العدالة الاجتماعية. بذلك يمكن القول إن الدين العام هو سلاح ذو حدين وذلك من خلال استخدام القرض في تمويل النفقات الحكومية لسد العجز الحاصل في الموازنة الحكومية أو من خلال تنشيط القطاعات الاقتصادية.

سداد ديونها، وهذا مما يغذي العجز نتيجة زيادة تكلفة خدمة الدين، كما إنها قد تؤدي إلى زيادة العبء الضريبي على الأفراد لزيادة الجزء الثابت من إيرادات الموازنة.

٢. كذلك الاقتراض الحكومي يؤدي إلى التضخم وذلك بالاعتماد على جهة تمويل الاقتراض، فإذا كان من خلال بيع الأوراق المالية للبنك المركزي فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة عرض النقد وبالتالي سيؤدي إلى التضخم من خلال تدهور الإنتاج القومي وزيادة النفقات غير منتجة ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار، أما إذا كان تمويل الاقتراض من الجمهور فبالعكس.

٣. تؤثر القروض الحكومية على الاحتياطيات الأجنبية نتيجة تزايد الاقتراض من الخارج بشكل غير مخطط مما يؤدي إلى زيادة مدفوعات خدمة الدين الحكومي بالعملة الأجنبية وبالتالي يزداد العجز في ميزان المدفوعات نتيجة قيام الحكومة باستخدام جزء من هذه الاحتياطيات الأجنبية لخدمة الدين الخارجي.

٤. كما تؤدي القروض الحكومية إلى منافسة القطاع العام للقطاع الخاص في الحصول على المدخرات ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة، وإن هذا الارتفاع في أسعار الفائدة سيقلل من حجم الاستثمارات ومن

المرتتبة في ذمتها نتيجة الاستملاك أو تأجيل الدفع في قيمة القرض المستحق الدفع، ومن خلال ذلك تكون رغبة الحكومة في زيادة النفقات أو تقليل من كمية النقود المتداولة وذلك لمعالجة التضخم والحد من ارتفاع الاسعار.

٤. كذلك تساهم اتجاهات الدين الحكومي من خلال الاقتراض في القضاء على البطالة من خلال استخدام مدخرات القطاع الخاص الفائضة عن حاجة السوق في مشروعات استثمارية منتجة، مما تتيح للعاطلين توفر فرص عمل وزيادة في دخولهم ومن ثم زيادة استهلاكهم وزيادة الإنتاج، وبالتالي تجد هذه المدخرات العاطلة فرص للتوظيف والتي تعد عاملاً مهماً لاستمرار النمو الاقتصادي.

٥. كما تعمل اتجاهات الدين الحكومي عن طريق القروض الحكومية على تحقيق العدالة الاجتماعية بتوزيع عادل للأعباء المالية بين طبقات المجتمع وذلك بتوليها مشروعات استثمارية منتجة طويلة الأجل.

وعلى الرغم من هذه المزايا التي يمكن تحقيقها من خلال استخدام اتجاهات الدين الحكومي، إلا إن هناك مجموعة من العيوب أهمها: -

١. قد يؤدي الدين الحكومي وعن طريق القروض إلى ازدياد عجز الموازنة الحكومية، والسبب في ذلك عدم قدرة الحكومة على

المواعيد المحددة، (أبو مصطفى، ٢٠٠٩، ص ٤٧).

١. كذلك تلجأ الحكومة إلى الاقتراض الخارجي نتيجة ما تتطلبه الاستثمارات الضخمة من رؤوس أموال كبيرة والتي لا تكفي لتمويلها موارد التمويل المحلية، ونتيجة لذلك تضطر الحكومة إلى الاستعانة برؤوس الأموال الأجنبية في صورة قروض حكومية (المولى، ١٩٧٨، ص ٢٨٨)، وهذا ما يفسر أن عدم التوازن بين الإيرادات الحكومية والاستثمارات الفعلية يؤدي إلى اللجوء للاقتراض الخارجي.

٢. قد تكون الديون الحكومية سياسة اختيارية للحكومة تأخذ بها للتغلب على آثار التقلبات الاقتصادية في مراحل الكساد أو الركود الاقتصادي، كما تأخذ بسياسة فائض الموازنة الحكومية في مراحل التضخم المالي. بمعنى أن الحكومة يمكن أن تستخدم تلك الديون لخدمة الاقتصاد من خلال استثمار الأموال المدخرة لدى الأفراد، أو تستخدمها لسحب السيولة النقدية في الأسواق المحلية أو قد تستخدمها للتأثير في مستوى التشغيل ومن ثم زيادة الدخل القومي.

٣. تدهور أسعار الصادرات بالنسبة إلى ارتفاع أسعار استيراداتها من السلع والخدمات، وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط التي تؤدي إلى زيادة تكاليف الاستيرادات النفطية

خلال ذلك تنشأ ظاهرة اثر المزامنة^{١١*}، وبالتالي مما يؤدي إلى عرقلة النشاط الاقتصادي.

ثالثاً: أسباب نشوء الدين العام

يمكن توضيح الأسباب التي أدت إلى نشوء الدين الحكومي من خلال ما يأتي: -

التوسع الكبير في وظائف الحكومة من خلال سياسة تدخل الحكومة التي تؤديها خدمة لأفراد المجتمع ما يترتب عليه زيادة في الإنفاق الحكومي، مقابل عدم كفاية الإيرادات العامة مما يؤدي إلى حدوث عجز مؤقت في الموازنة الحكومية، فتلجأ الحكومة لتغطية هذا العجز بقروض قصيرة الأجل سواء من البنك المركزي أو المصارف التجارية وقد يتطور هذا القرض المؤقت إلى قروض متوسطة أو طويلة الأجل في حالة عجز الحكومة عن تسديد التزاماتها في

^{١١*} إثر المزامنة: وهي الاثر التوسعي لزيادة الانفاق الحكومي في الاقتصاد القومي يجابهه إثر انكماش من خلال انخفاض الانفاق الخاص، أي بمعنى أن هناك تزامناً مالياً بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص على الأموال المعدة للأفراد وان الانفاق الحكومي قد زاحم الانفاق الخاص من خلال ارتفاع أسعار الفائدة، مما أدى إلى انكماش وتراجع النشاط الاقتصادي لأنفاق الخاص (العاني، ٢٠٠٢، ص ٢٧٢).

عنها تراكم الديون ومن ثم زيادة فوائدها نتيجة عدم قدرة الحكومة على سدادها بسبب عدم الاستقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية.

المطلب الثاني: الإطار النظري للأسواق

المالية ومؤشراتها

توفر الاسواق المالية فرصا استثمارية لجذب العديد من المستثمرين (أفراد وشركات)، فضلا عن دورها الحيوي في المجتمع، كما وتشهد الأسواق المالية تطورات متعددة وذلك على صعيد بنيتها وأدائها كونها تمثل قناة اتصال مهمة، تستطيع من خلالها الوحدات العاملة في الاقتصاد الوطني من سد احتياجاتها المالية وسيوضح في هذا المطلب مفهوم الأسواق المالية، وكفاعتها ومؤشرات أداء هذه الأسواق.

أولاً: مفهوم الأسواق المالية

The Concept of Financial

Markets

السوق هو المكان الذي تباع فيه البضائع وتُستَرى. وهو مجموع المعاملات بين المشتريين والبائعين من سلعة أو خدمة معينة، إذ تتفاعل فيه قوى العرض والطلب لتحديد الأسعار. والأسواق المالية هي الأسواق التي تتداول فيها الأموال وتُقل من الأشخاص الذين لديهم فائض من الأموال إلى الأشخاص الذين لديهم عجز في هذه الأموال. (Stephen, 2008,p٤٨). أو إنها

كل ذلك ساهم في زيادة عجز ميزان المدفوعات ونقص في العملات الأجنبية، وبالتالي مما يؤدي إلى زيادة الحاجة إلى الاقتراض وزيادة الحاجة إلى السيولة (ثويني، ٢٠٠٦، ص ١٤٨) الأمر الذي يحمل البلدان المدينة أعباء كبيرة تمثلت في عدم قدرتها على سداد ديونها.

٤. زيادة معدلات النمو الاقتصادي من خلال استخدام وسائل حديثة الإنتاج وتطوير وتحديث وسائل وأدوات الإنتاج القائمة (الحاج، ٢٠٠٩، ص ١٠٥)، ونتيجة لذلك سوف تعمل هذه الوسائل على زيادة الدخل الحقيقي مما يترتب عليه توفير الخدمات الإنتاجية والاجتماعية، الأمر الذي يضطر البلدان النامية إلى الاقتراض لسد تلك الخدمات.

٥. ارتفاع أسعار الفائدة في الأسواق المالية الدولية الذي أدى إلى ارتفاع تكاليف خدمة الدين الحكومي، وبالتالي تزايد أعباء المديونية ودفع البلدان النامية إلى المزيد من الاقتراض للإيفاء بالتزامات المالية (ثويني، مصدر سابق، ص ١٤٨).

٦. توفير الأموال اللازمة للحكومة في بعض الأزمات والظروف الطارئة كالحروب مما يضطر الحكومة إلى تمويل عملياتها التجارية من خلال القروض المحلية والأجنبية (أبو مصطفى، مصدر سابق، ص ٤٧)، ونتيجة الاستمرار تلك الظروف نتج

٤- تربط الأسواق المالية الأنشطة الاستثمارية القصيرة الأجل بالأنشطة الاستثمارية طويلة الأجل.

٥- تقدم الأسواق المالية النصح للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة من خلال أدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها، عن طريق تحليل عوامل العرض والطلب لهذه الأدوات وبيان احتياجات الشركات وأفضل الطرق لتمويل تلك الاحتياجات.

٦- يسهم إلزام الشركات بالمراقبة والافصاح عن عمليات التبادل في السوق في خلق مناخ استثماري يتصف بالشفافية.

ثالثاً: مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

يُعد مؤشر السوق أداة مهمة للتعرف على أداء أو وضع الشركات أو لمعرفة أداء السوق ككل، ويستخدم كأداة للتنبؤ أو كمقياس لقياس الأداء المستقبلي للأسهم التي يتشكل منها المؤشر (١) (AL-nuaimy, 2016,p). أو هو أداة تُستخدم لقياس قيمة سوق الأوراق المالية من قبل المستثمرين والمديرين الماليين لوصف السوق (Zatlavi,2014, p189)

هناك عدة معايير (مؤشرات) يُتفق عليها لقياس أداء الأسواق المالية، وأيضاً لمعرفة درجة تقدم السوق ونضجها، وتعتبر تلك المؤشرات عن أداء السوق، كما تستخدم لقياس مدى تحقيق السوق لأهدافه، ومن أهم هذه المؤشرات هي ما يأتي:

الآلية التي تُجمع عن طريقها وحدات العجز المالي (المقرضين) مع وحدات الفائض المالي (المقرضين) ليحقق كل منهم أهدافه وهي أما باستثمار الأموال أو اقتراضها. (Lashaer,2010, p182).

ثانياً: أهمية الأسواق المالية

Importance of financial markets

تتلخص أهمية الأسواق المالية في النقاط الآتية: (معروف، 2015، ص 84-85)

١- نشر الوعي الاستثماري من خلال ملاحظة الأنشطة التي تجري في الأسواق المالية، ويسهم عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق في تحويل المدخرين إلى مستثمرين.

٢- تؤدي الأسواق المالية دوراً فاعلاً في تعبئة الموارد المالية، فضلاً عن تحفيز المدخرين وتشجيعهم من خلال رفع عوائد المدخرات التي ستصبح موارد تمويلية للمستثمرين والتي يتم من خلالها الاكتتاب بالأسهم والسندات. أي كلما كانت الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية المحيطة بالأسواق المالية ملائمة يكون دور الأسواق التحفيزي أكبر ولا سيما عندما يكتشف المدخرون بان العوائد المتحققة من مدخراتهم أكبر مقارنة بحساب التوفير في المصارف.

٣- الأسواق المالية بمثابة المرآة العاكسة لكفاءة السياسات الاستثمارية.

هذا المؤشر تتبع الصيغة التالية
(العاني، ٢٠٠٢، ص ٦٠):

$$\text{مؤشر القيمة السوقية} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المدرجة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}}$$

ب- مؤشر عدد الشركات: يشير هذا المؤشر إلى عدد الشركات التي أُدرجت في سوق الأوراق المالية. وتعد الزيادة في عدد الشركات انعكاساً لتطور السوق المالي بصورة عامة (محمد، 2005، ص 65).

٣- سيولة السوق

تمثل سيولة السوق القدرة على شراء وبيع الأوراق المالية في السوق الثانوي بسهولة، ويمكن قياسها بمؤشرين هما:

أ- مؤشر حجم التداول: يعكس حجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات وبمختلف الأسعار خلال مدة زمنية (الهيبي، ٢٠١١: ص ٩). ويُقاس هذا المعدل من خلال قسمة مجموع الأسهم المتداولة في السوق على الناتج المحلي الإجمالي، ولاستخراج هذا المؤشر نتبع الصيغة التالية (Roos&Sara, 1996, p4):

$$\text{حجم التداول} = \frac{\text{مجموع الاسهم المتداولة}}{\text{الناتج المحلي الإجمالي}} \times 100\%$$

ب- مؤشر معدل الدوران: يشير هذا المؤشر إلى النسبة المئوية لتداول أسهم شركة محددة أو أسهم مجموعة من الشركات في داخل القطاع الواحد خلال مدة زمنية معينة، وذلك

١- المؤشر العام للأسعار (مؤشر السوق) price index: مؤشر إحصائي يتألف من مجموعة من الأوراق المالية يستخدم في قياس وتتبع الأداء الكلي والاتجاه العام لسوق الأوراق المالية التي يُعتقد بأنها انعكاس لحالة السوق بأكملها، وتظهر الأهمية الكبيرة لهذا المؤشر من خلال استخدامه من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية، إذ يعطي تلميحات مهمة عن السوق المالي، مما يساعد المستثمرين في تحديد قراراتهم الاستثمارية في ما يخص البيع أو الشراء، فضلاً عن استخدامه لمعرفة تقييم الاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية (عبد الحكيم ودلول 2016، 257، ص ٢٥٧)، ويعد مؤشر سوق الأسهم مقياساً للتغيرات في أسواق الأسهم والذي يفترض في غالبيتها أن يكون ممثلاً بشكل معقول لأداء السوق (Kaburu, 2012, p2).

٢- حجم السوق يمكن قياس حجم السوق بمؤشرين أساسيين هما:

أ- مؤشر القيمة السوقية (رسمة السوق): يقصد برسمة السوق هي مجموع قيم أسهم الشركات المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، ويعد هذا المؤشر مرآة تعكس مستوى نشاط السوق، إذ كلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر دلّ ذلك على ارتفاع حجم السوق، ولاستخراج

الخاص في الاقتراض ومن ثم ينعكس تأثيره على الإنفاق الاستثماري للقطاع الخاص. فضلا عن إلى تأثير العجز في الطلب على الأموال المتاحة للاقتراض ومن ثم عرض الأوراق المالية. كما يكون لكيفية تمويل عجز الموازنة تأثير على أسعار الفائدة ومعدلات التضخم والذي يؤثر على قيمة الأصول المالية.

وهناك مصادر عديدة يمول من خلالها العجز منها المصادر الخارجية والمصادر الداخلية. تشمل المصادر الخارجية الاقتراض من الحكومات أو أسواق المال الدولية أو المؤسسات الدولية، في حين تشمل المصادر الداخلية الاقتراض من مصادر محلية، وتتمثل في الاقتراض من الأفراد أو المؤسسات غير المصرفية أو من الجهاز المصرفي سواء كانت مصارف تجارية أو المصرف المركزي. أن تزايد الاعتماد على الاقتراض الخارجي في تمويل العجز المالي يؤدي إلى تزايد أعباء الدين الخارجي وتزايد العجز في الحساب الجاري، مما يؤدي إلى انخفاض القيمة الخارجية للعملة المحلية. الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة الأوراق المالية الوطنية، مما يدفعهم إلى بيعها، وتتجه حركة التعامل في سوق الأوراق المالية باتجاه واحد هو البيع، ويؤدي هذا الأمر في النهاية إلى انهيارها.

لمعرفة نشاط تلك الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة، ويستخرج المؤشر على وفق الصيغة الآتية (امين، ٢٠٠٥، ص٢٠٦):

$$\text{معدل دوران السهم} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول)}}{\text{القيمة السوقية (رسملة السوق)}} \times 100\%$$

المطلب الثالث: تأثير الدين العام على أداء سوق للأوراق المالية

يشير حجم مؤشر الدين العام الداخلي إلى رصيد الدين على السندات والأذونات الحكومية، وتلجأ الحكومة إلى الدين الداخلي كمصدر إيراد لتغطية العجز الحاصل في موازنتها العامة. يشير العجز في الموازنة عن تلك الحالة التي تفوق فيها النفقات العامة الإيرادات العامة (Rahman, ٢٠١٢, p55)، وهو سمة تكاد تعرفها معظم الدول سواء المتقدمة منها أو النامية. يحصل هذا العجز نتيجة إرادة عمومية تهدف إلى زيادة الإنفاق العام و / أو تخفيض الإيرادات العامة أو يكون غير مقصود وإنما قصور الدولة في تحصيلها للإيرادات هو السبب في ذلك (حامد وسميرة، 2002، ص-198). (199).

ويرى العديد من الاقتصاديين أنه على الرغم من أن العجز المالي قد يرفع مستوى الدخل بشكل مبدئي فإنه يرفع أسعار الفائدة للأعلى أيضا، والذي يؤدي إلى مزاحمة القطاع

تقوم الحكومة باستخدام هذا الفائض لتسديد الدين العام وذلك عن طريق دخولها إلى السوق المالية كمشتري لتلك السندات، ويؤدي هذا إلى انخفاض المعروض منها من ثم ارتفاع أسعارها، الأمر الذي يؤثر في مجمل العمليات في السوق بسبب التأثير في أسعار الأوراق المالية الأخرى وعلى حجم التداول، أي حدوث تغير في الوضع العام للسوق المالية (Mishkin, 2012, p141).

خلاصة القول تستطيع الحكومة التأثير في المعروض من السندات من حيث الارتفاع أو الانخفاض عن طريق دخولها للسوق المالية كبائع أو مشتري لها، ويختلف هذا التأثير تبعاً للوضع الذي تواجه الموازنة العامة سواء أكان من حيث العجز أم الفائض.

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات الدين العام والأسواق المالية

في العراق

المطلب الأول: تحليل مؤشرات تطور الدين

العام في العراق

للقوف على واقع السياسة المالية في العراق، سيتم تحليل وتطور الدين العام خلال مدة الدراسة (٢٠٠٥ - ٢٠١٧).

أولاً: تطور الدين العام الداخلي في العراق

للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

أما الاعتماد على مصادر التمويل الداخلي فتكون لها آثار مختلفة على المتغيرات الاقتصادية كأسعار الفائدة ومعدلات التضخم، الأمر الذي ينعكس على أسعار الأوراق المالية بشكل سلبي، إذ تعد عملية إصدار السندات الحكومية هو السبيل الأمثل الذي يتم من خلاله يمول عجز الموازنة، فأصدار الحكومة للسندات سوف ينعكس على عرض تلك السندات، وهذا يؤدي إلى انخفاض أسعارها الأمر الذي يشجع المستثمرين والمضاربين على شرائها بدلاً من الأوراق المالية الأخرى (الأسهم) كونها أقل مخاطرة ومن ثم سوف ينخفض الطلب على الأسهم. ومن ناحية أخرى إصدار السندات الحكومية يسبب تغيراً في هيكل أسعار الفائدة، لاسيما عندما تضخ منها الحكومة كميات كبيرة وباستمرار، سيؤدي ذلك لانخفاض أسعارها، ولما كانت العلاقة التي تربط أسعار الفائدة وأسعار السندات علاقة عكسية، فإن ارتفاع أسعار الفائدة في السوق سوف يؤثر في مجمل العمليات في السوق عن طريق تأثيرها بأسعار الأوراق المالية وحجم التداول، وتكلفة الاقتراض، وفي إعادة هيكل المحافظ الاستثمارية من ثم على مؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية (العاني، مصدر سابق، ص 209). أما في حالة وجود فائض في الموازنة العامة وليس عجز، فإن أثره يعتمد على كيفية استخدامه، وغالبا ما

أثر الدين العام في أداء سوق الأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) (٦٢٨)

يتضح من الجدول (١) مسار الدين العام الداخلي في العراق، إذ يشير إلى حالة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض، إذ بلغ الدين الداخلي (٦,٥٩٣,٩٦٠) مليون دينار عام ٢٠٠٥، وبنسبة (٨.٩%) إلى الناتج المحلي الإجمالي.

الجدول (١) تطور الدين الداخلي والخارجي في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) (مليون دينار)

السنوات	الدين الداخلي العام	معدل النمو (%)	الدين الخارجي العام	معدل النمو (%)	الناتج الإجمالي (GDP)	المحلي	الدين العام الداخلي GDP/ (%)	الدين العام الخارجي GDP/ (%)
٢٠٠٥	٦,٥٩٣,٩٦٠	—	١٠٩,٧٣٤,٣٠٠	—	٧٣,٥٣٣,٥٩٨.٦		٨.٩	١٤٩.٢
٢٠٠٦	٥,٧٩٤,٨٩٠	-١٢.١	١٠٩,٥٨٤,٩٠٠	-٠.١	٩٥,٥٨٧,٩٥٤.٨		٦.١	١١٤.٦
٢٠٠٧	٥,١٩٣,٧٠٥	-١٠.٤	٩٢,٨٧٠,٠٠٠	-١٥.٣	١١١,٤٥٥,٨١٣.٤		٤.٧	٨٣.٣
٢٠٠٨	٤,٤٥٥,٥٦٩	-١٤.٢	٧٥,٠١٩,٧٢٠	-١٩.٢	١٥٧,٠٢٩,٠٦٦.٦		٢.٨	٤٧.٧
٢٠٠٩	٨,٤٣٤,٠٤٩	٨٩.٣	٧٥,٢٩٥,٣٠٠	٠.٣٦	١٣٠,٦٤٣,٢٠٠.٤		٦.٤	٥٧.٦
٢٠١٠	٩,١٨٠,٨٠٦	٨.٩	٦٦,٧٢٥,١٠٠	-١١.٣	١٦٢,٠٦٤,٥٦٥.٥		٥.٧	٤١.١
٢٠١١	٧,٤٤٦,٨٥٩	-١٨.٩	٧١,٦٨٥,٩٠٠	٧.٤	٢١٧,٢٢٧,١٠٧.٤		٣.٤	٣٢.٩
٢٠١٢	٦,٥٤٧,٥١٩	١٢.١	٦٧,٣٠١,٥٢٠	-٦.١	٢٥٤,٢٢٥,٤٩٠.٧		٢.٦	٢٦.٥
٢٠١٣	٤,٢٥٥,٥٤٩	-٣٥.٠	٦٨,٤٦٧,٥٢٠	١.٧	٢٧٣,٥٨٧,٥٢٩.٢		١.٦	٢٥.٠
٢٠١٤	٩,٥٢٠,٠١٩	١٢٣.٧	٦٨,٠١٧,١٠٠	-٠.٧	٢٦٢,٨٤٢,٠٣٨.٥		٣.٦	٢٥.٩
٢٠١٥	٣٢,١٤٢,٨٠٥	٢٣٧.٦	٦٦,٨٩٠,٥٣٦	-١.٧	١٩٢,٤٠٣,٨٠٠.٠		١٦.٧	٣٥.٥
٢٠١٦	٤٧,٣٦٢,٢٥١	٤٧.٣	٧١,٤٠٠,٠٠٠	٦.٧	٢٠٣,٨٦٩,٨٣٢.٢		٢٣.٢	٣٥.٠
٢٠١٧	٤٧,٦٧٨,٧٩٦	٠.٧	٨٠,٥٢٣,٨٤٠	١٢.٧	٢٢٥,٩٩٥,١٧٩.١		٢١.٠	٣٥.٦
المتوسط العام		٧٤.٢%		٥.٨%			٨.٢%	٥٤.٦%
معدل النمو المركب	١٦.٤%		٢.٥%		٩.٠%			

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات الإحصائية السنوية لسنوات متفرقة.

- المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، دائرة العمليات المالية وإدارة الدين لسنوات متفرقة.

* النسب احتسبت من قبل الباحثين.

بتحقيق فائض في الموازنة نتيجة الارتفاع في الإيرادات المتأتية من النفط وشهدت المدة ٢٠١٤-٢٠١٧ ارتفاعاً ملحوظاً في الدين الداخلي وسجلت قيمة للدين الداخلي (٩,٥٢٠,٠١٩) مليون دينار في عام ٢٠١٤، وبمعدل نمو (١٢٣.٧%)، ونسبة (٣.٦%) الناتج المحلي الإجمالي. بلغ أعلى معدل لنمو الدين الداخلي (٢٣٧.٦%) في عام ٢٠١٥. في حين بلغت أعلى نسبة للدين الداخلي (٢٣.٢%) إلى الناتج المحلي الإجمالي في عام ٢٠١٦.

أما أعلى قيمة للدين العام الداخلي قد بلغت (٤٧,٦٧٨,٧٩٦) مليون دينار في عام ٢٠١٧. وقد بلغ معدل النمو المركب للدين العام الداخلي (١٦.٤%)، في حين بلغ معدل النمو المركب للناتج المحلي الإجمالي (٩.٠%)، وقد بلغ المتوسط العام للنمو (٧٤.٢%)، أما المتوسط العام للدين الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي فقد بلغ (٨.٢%).

ويتضح من التحليل السابق، أن مسار الدين العام الداخلي مسار متذبذب وانخفاضه في أغلب مدة البحث، ويتبين كذلك أن أدوات الدين المستحقة اقتصرت على الأدوات قصيرة الأجل (حوالات الخزينة) والتي تعتمد لسد عجز مؤقت خلال السنة المالية لعدم مواعمة الإيرادات للنفقات خلال الأشهر

شهد الدين الداخلي انخفاضاً للمدة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ إذ بلغ (٥,٧٩٤,٨٩٠) مليون دينار عام ٢٠٠٦ وبمعدل نمو سالب (١٢.١%) ونسبة (٦.١%) إلى الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى (٤,٤٥٥,٥٦٩) مليون دينار في عام ٢٠٠٨ بمعدل نمو سالب (١٤.٢%). ونسبة (٢.٨%) إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويعزى سبب هذا الانخفاض في الدين الداخلي إلى ارتفاع صادرات النفط الخام، فضلاً عن ارتفاع أسعار النفط، مما أدى إلى تحقيق فوائض مالية في الموازنات المالية خلال هذه المدة.

انظر الجدول (١) إذ شهد عام ٢٠٠٩ ارتفاعاً في الدين الداخلي وبمعدل نمو متزايد بلغ (٨٩.٣%)، ونسبة (٦.٤%) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعود ذلك إلى انخفاض فائض الموازنة بسبب تراجع الإيرادات الحكومية لانخفاض أسعار النفط على إثر تداعيات الأزمة المالية العالمية الذي أدى إلى ارتفاع الدين الداخلي (المصرف المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي ٢٠٠٩، مصدر سابق، ص ٤).

واخذ الدين الداخلي بالتذبذب إلى أن بلغ (٤,٢٥٥,٥٤٩) مليون دينار عام ٢٠١٣، وبمعدل نمو (٣٥.٠%)، ونسبة (١.٦%) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى هذا الانخفاض في الدين الداخلي إلى الاستمرار

المحلي الإجمالي ليصل إلى (٦٦,٧٢٥,١٠٠) مليون دينار في عام ٢٠١٠، وبمعدل نمو سالب (١١.٣-%)، وبنسبة (٤١.١%) من إجمالي الناتج المحلي، أما في السنوات اللاحقة فقد أخذ الدين الخارجي مساراً متذبذباً بين الارتفاع والانخفاض.

في عام ٢٠١١ ارتفع الدين العام الخارجي ليصل إلى (٧١,٦٨٥,٩٠٠) مليون دينار وبمعدل نمو موجب (٧.٤%)، وبنسبة (٣٢.٩%) من إجمالي الناتج المحلي. ويعزى هذا الارتفاع في الدين الخارجي بشكل أساس إلى ارتفاع رصيد القروض الجديدة عن السنة السابقة (التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١١: ص ٤٣). ومن ثم أخذ الدين الخارجي بالانخفاض عام ٢٠١٢ وبمعدل نمو سالب (٦.١-%)، وبنسبة (٢٦.٥%) من الناتج المحلي الإجمالي، إذ بلغت قيمته (٦٧,٣٠١,٥٢٠) مليون دينار. ويعود السبب لهذا الانخفاض هو الانخفاض في أرصده كل من القروض الجديدة وقروض إعادة الجدولة (التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٢، ص ٤٧).

وفي عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ شهد الدين العام الخارجي انخفاضاً بلغ (٦٨,٠١٧,١٠٠)، وبنسبة (٦٦,٨٩٠,٥٣٦) مليون دينار على التوالي، وبمعدل نمو (٠.٧-%) و (١.٧-%)، على التوالي. ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى

الأولى من بداية السنة المالية، فضلاً عن القروض من المصارف لتمويل شركات التمويل الذاتي، مع ضعف مشاركة الأفراد في هذا الدين ويعزى ذلك لمحدودية الأسواق المالية والنقدية في العراق.

ثانياً: تطور الدين العام الخارجي في العراق

External (٢٠١٧-٢٠٠٥) للمدة

Debt in Iraq

بدأت مفاوضات شاقة وطويلة في سنوات ما بعد ٢٠٠٣ مع صندوق النقد الدولي و نادي باريس لمحاولة أطفاء الديون الخارجية، والتي تكلفت بإطفاء أو إلغاء نسبة ٨٠ % منها (داغر، ٢٠١٦، ص ١٠).

ويمكن تصنيف هذه:

أ. ديون دول نادي باريس.

ب. ديون الدول غير الأعضاء في نادي باريس.

ج. القطاع الخاص الأجنبي (الدائنين التجاريين).

د. ديون دول مجلس التعاون الخليجي.

ويتضح من الجدول (١) أن الدين العام الخارجي للعراق بلغ (١٠٩,٧٣٤,٣٠٠) مليون دينار عام ٢٠٠٥،

وبنسبة (١٤٩.٢%) من الناتج المحلي الإجمالي.

ومن ثم بدأ الدين الخارجي بالانخفاض قليلاً في عام ٢٠٠٦ فقد بلغ (١٠٩,٥٨٤,٩٠٠) مليون دينار، وبنسبة (١١٤.٦%) من الناتج

انخفاض قروض إعادة الجدولة (التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٥، ص ٦٧). إلى ارتفاع رصيد القروض الجديدة (المصرف المركزي، التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٦، ص ٦٤). وبلغ معدل النمو المركب للدين العام الخارجي خلال مدة البحث (٢.٥-%)، في حين بلغ المتوسط العام لمعدل النمو (٥.٨٪) وقد بلغ المتوسط العام للدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي (٥٤.٦٪).

أما في عام ٢٠١٦ فقد شهد الدين العام الخارجي ارتفاعاً بلغ (٧١,٤٠٠,٠٠٠) مليون دينار، وبنسبة (٣٥٪) من الناتج المحلي الإجمالي، ليصل إلى (٨٠,٥٢٣,٨٤٠) مليون دينار في عام ٢٠١٧ وجاء هذا الارتفاع في الدين نتيجة

جدول (٢) تطور الدين العام في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) (مليون دينار)

السنة	الدين العام الداخلي	الدين العام الخارجي	الدين العام	معدل النمو (%)	الناتج المحلي الإجمالي GDP	الدين العام %GDP/
٢٠٠٥	٦,٥٩٣,٩٦٠	١٠٩,٧٣٤,٣٠٠	١١٦,٣٢٨,٢٦٠	—	٧٣,٥٣٣,٥٩٩	١٥٨.١
٢٠٠٦	٥,٧٩٤,٨٩٠	١٠٩,٥٨٤,٩٠٠	١١٥,٣٧٩,٧٩٠	-٠.٨	٩٥,٥٨٧,٩٥٥	١٢٠.٧
٢٠٠٧	٥,١٩٣,٧٠٥	٩٢,٨٧٠,٠٠٠	٩٨,٠٦٣,٧٠٥	-١.٥	١١١,٤٥٥,٨١٣	٨٧.٩
٢٠٠٨	٤,٤٥٥,٥٦٩	٧٥,٠١٩,٧٢٠	٧٩,٤٧٥,٢٨٩	-١٨.٩	١٥٧,٠٢٩,٠٦٢	٥٠.٦
٢٠٠٩	٨,٤٣٤,٠٤٩	٧٥,٢٩٥,٣٠٠	٨٣,٧٢٩,٣٤٩	٥.٣	١٣٠,٦٤٣,٢٠٠	٦٤.١
٢٠١٠	٩,١٨٠,٨٠٦	٦٦,٧٢٥,١٠٠	٧٥,٩٠٥,٩٠٦	-٩.٣	١٦٢,٠٦٤,٥٦٦	٤٦.٨
٢٠١١	٧,٤٤٦,٨٥٩	٧١,٦٨٥,٩٠٠	٧٩,١٣٢,٧٥٩	٤.٢	٢١٧,٣٢٧,١٠٧	٣٦.٤
٢٠١٢	٦,٥٤٧,٥١٩	٦٧,٣٠١,٥٢٠	٧٣,٨٤٩,٠٣٩	-٦.٧	٢٥٤,٢٢٥,٤٩١	٢٩
٢٠١٣	٤,٢٥٥,٥٤٩	٦٨,٤٦٧,٥٢٠	٧٢,٧٢٣,٠٦٩	-١.٥	٢٧٣,٥٨٧,٥٢٩	٢٦.٦
٢٠١٤	٩,٥٢٠,٠١٩	٦٨,٠١٧,١٠٠	٧٧,٥٣٧,١١٩	٦.٦	٢٦٢,٨٤٢,٠٣٩	٢٩.٥
٢٠١٥	٣٢,١٤٢,٨٠٥	٦٦,٨٩٠,٥٣٦	٩٩,٠٣٣,٣٤١	٢٧.٧	١٩٢,٤٠٣,٨٠٠	٥٢.٣
٢٠١٦	٤٧,٣٦٢,٢٥١	٧١,٤٠٠,٠٠٠	١١٨,٧٦٢,٢٥١	١٩.٩	٢٠٣,٨٦٩,٨٣٢	٥٨.٣
*٢٠١٧	٤٧,٦٧٨,٧٩٦	٨٠,٥٢٣,٨٤٠	١٢٨,٢٠٢,٦٣٦	٧.٩	٢٢٥,٩٩٥,١٧٩.١٠	٥٦.٧
*متوسط العام				%١١.٩		% 62.8
*معدل النمو المركب	%16.4	% -2.3	%7.5		%9.0	

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- وزارة المالية، قسم الدين العام، الدين الخارجي، لسنوات متفرقة.
 - المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين، ودائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لسنوات متفرقة.
- *النسب احتسبت من قبل الباحثين.

مع صندوق النقد الدولي ونادي باريس (التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠٠٨، ص ٥). فضلا عن إلى استفادة الحكومة من الفوائض المالية المتحققة في الميزانية لتخفيض الدين العام. ومن ثم عاود الدين العام الارتفاع للمدة ٢٠١٤-٢٠١٧، إذ بلغ الدين العام (١١٩،٥٣٧،١١٩) مليون دينار عام ٢٠١٤ ليصل إلى (١٢٨،٢٠٢،٦٣٦) مليون دينار في ٢٠١٧. وبنسبة (٥٦.٧%) من الناتج المحلي الإجمالي.

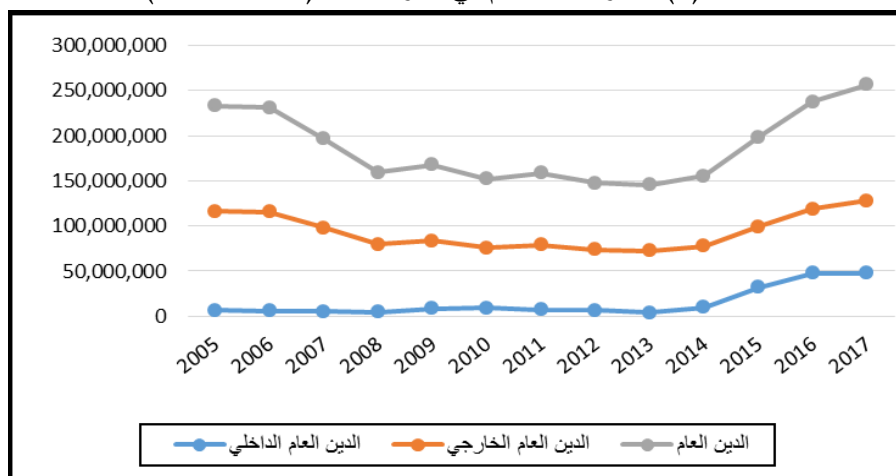
وهذه الزيادة في الدين العام تعزى إلى الانخفاض في الإيرادات النفطية نتيجة لانخفاض أسعار النفط هذا من جانب، ومن جانب آخر ارتفاع الإنفاق لاسيما الإنفاق العسكري الذي أدى إلى عجز الموازنة، مما اضطر الحكومة إلى زيادة الاقتراض لتمويل عجز الموازنة المتزايد. يوضح الشكل (١) مسار الدين العام في العراق.

ويوضح الجدول (٢) مسار الدين العام في العراق، إذ تشير البيانات إلى أن الدين العام كان متذبذباً بين الارتفاع تارةً والانخفاض تارةً أخرى خلال مدة البحث.

بلغ معدل النمو المركب للدين العام (٧.٥%)، أما المتوسط العام لمعدل النمو فقد بلغ (١١.٩%)، إذ بلغ الدين العام في عام ٢٠٠٥ (١١٦،٣٢٨،٢٦٠) مليون دينار، وبلغت نسبته من الناتج المحلي الإجمالي (١٥٨.١%). ومن ثم شهد الدين العام انخفاضاً عام ٢٠٠٦ إذ بلغ (١١٥،٣٧٩،٧٩٠) مليون دينار وبمعدل نمو سالب بلغ (٨.٠%).

واستمر هذا الانخفاض حتى عام ٢٠٠٨ إذ بلغ (٧٩،٤٧٥،٢٨٩) مليون دينار، وبمعدل نمو سالب (١٨.٩%)، وبنسبة (٥٠.٦%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى المفاوضات التي أجريت

الشكل (١) تطور الدين العام في العراق للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)



المصدر: الشكل من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (٢)

للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٦، ص (٩).

أسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المرقم (٧٤) الصادر في ١٨ نيسان ٢٠٠٤ وأفتتح رسمياً في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤. وهو مؤسسة ذاتية التنظيم مستقلة إدارياً ومالياً لا تستهدف الربح يمتلكه الأعضاء في السوق. ويخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية ويعمل وفقاً للتعليمات والقواعد الصادرة منها، وقد شهدت آليات التداول والتعليمات والقواعد مدتين من النشاط:

▪ الأولى هي مدة التداول اليدوي حزيران ٢٠٠٤ - نيسان ٢٠٠٩: أول جلسة للتداول في سوق العراق للأوراق المالية نظمت

المطلب الثاني: تحليل مؤشرات أداء سوق

العراق للأوراق المالية

يتناول هذا المطلب نشأة سوق العراق للأوراق وتحليل مؤشرات.

أولاً: نشأة سوق الأوراق المالية

هي سوق نظامية لها خصائص السوق الاقتصادية الهدف منها تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية الصادرة بين البائعين والمشتريين على وفق القواعد والتعليمات لجذب الاستثمارات غير المباشرة المحلية والأجنبية، لتحقيق أهداف زيادة التكوين الرأسمالي في الاقتصاد وتوظيف رؤوس أموال القطاع الخاص في الشركات المساهمة باستعمال النظم الإلكترونية على أن تتم التسوية المالية بشكل منظم (سوق العراق

ج- الموافقة على أدرج أسهم الشركات المساهمة العراقية ويخضع للمصادقة من قبل هيئة الأوراق المالية.

ح- نشر البيانات اليومية والفصلية والسنوية والأحداث الجوهرية الإفصاح عنها وتحليلها وفقاً لمؤشراتهما كما تستخدم النسب المالية وإصدار دليل الشركات المساهمة سنوياً لبيان المركز المالي للشركات المساهمة.

ثانياً: تحليل مؤشرات أداء سوق العراق

للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

تستخدم العديد من المؤشرات في تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومن ثم معرفة اتجاهاته العامة، ولغرض تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية سنتطرق لهذه المؤشرات عن طريق تحليل بياناتها وعلى النحو الآتي:

١- مؤشر السوق (المؤشر العام لأسعار

الأسهم)

ويعتبر مؤشر سوق العراق بمثابة مؤشر اتجاهي لتتبع حركة أسعار الأسهم المتداولة التي تمثل حجم العينة المختارة التي يتم مراجعتها سنوياً أو بشكل دوري ليتم التعرف على دقة التمثيل، فضلاً عن معرفة تأثير العوامل القياسية وغير القياسية على المؤشر، أطلق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX60 كمؤشر لنظام التداول الإلكتروني الجديد X-Stream في عام 2015 واعتباراً من 2015/2/9 والذي يقوم باحتساب

بتاريخ ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ بآليات وقواعد التداول اليدوي.

■ والثانية هي مدة التداول الإلكتروني منذ نيسان ٢٠٠٩: التداول في سوق العراق للأوراق المالية انتقل ابتداءً من جلسة يوم الأحد الموافق ٢٠٠٩/٤/١٩ إلى التداول الإلكتروني لأول مرة في تاريخ العراق وتم استبدال اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكتروني workstations في مقر السوق وكذلك في (٤٧) موقع لشركة وساطة خارج مبنى البورصة.

ويؤدي سوق الأوراق المالية في العراق نشاطه وفقاً للاتية: (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع، 2013، ص1).

أ- تنفيذ قواعد وتعليمات التداول الإلكتروني والمراقبة على تنفيذها من قبل المستثمرين والشركات المساهمة وشركات الوساطة التي يتم تداول أسهمها في السوق.

ب- يتم تنظيم خمس جلسات لتداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً أسبوعياً من الأحد إلى الخميس.

ت- تستعمل الأنظمة الإلكترونية المطبقة من قبل شركة NASDAQOMX وتضم (٩٠) سوقاً أوراق مالية في العالم.

ث- تنفيذ تعليمات الإفصاح وتعليمات النسب المؤثرة وتعليمات حظر المطلعين والمراقبة عليها.

ويرجع ذلك إلى تكلؤ أداء نشاط العديد من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٧، ص ١٤).

٢. حجم التداول (Trading Value)

يتخذ حجم التداول مساراً متذبذباً بين الانخفاض والارتفاع خلال مدة البحث، ويمكن ملاحظة ذلك من البيانات الواردة في الجدول (٣) في عام ٢٠٠٥ بلغ حجم التداول (٣٦٦,٨١١) مليون دينار ليصل إلى (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار في عام ٢٠١٧. سجل عام ٢٠١٣ أعلى مستوى لحجم التداول خلال مدة البحث ليصل إلى (٢,٨٤٥,٤٢٥) مليون دينار وبمعدل نمو (٢١٨.٣%) في حين بلغ (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار، وبمعدل نمو بلغ (٧٥.٠%) في عام ٢٠١٧، ويعزى هذا التذبذب في حجم التداول للأوضاع الأمنية والاقتصادية التي تمر بها البلاد

٢. القيمة السوقية للأسهم المتداولة (Market Value)

تتجه القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق العراق في أغلب السنوات اتجاهها تصاعدياً إلا إنها أخذت بالانخفاض في بعض السنوات بسبب الأوضاع الأمنية والاقتصادية التي يمر بها البلد، ففي عام ٢٠٠٥ بلغت القيمة السوقية (٣,١٦٠,١٠٤) مليون دينار لتصل إلى (١٠,٧٢١,١١٦)

مؤشر السوق ISX60 لعينة مكونة من 60 شركة مساهمة مدرجة في السوق في كل جلسة، (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٥، ص 12).

يلاحظ من خلال الجدول (٣) إن المؤشر العام لأسعار الأسهم سوق العراق للأوراق المالية كان متقلباً خلال المدة من (٢٠٠٥-٢٠١٧) أي بين انخفاض تارة وارتفاع تارة أخرى. إذ بلغ معدل النمو المركب له (٢١.٦%)، في حين بلغ المتوسط العام له (١٩٣.٦%). إذ بلغ المؤشر أدنى مستوى له (٢٥.٢٨%) في عام ٢٠٠٦، ويعزى ذلك لتكلؤ أداء العديد من الشركات. في حين بلغ أعلى مستوى له (٧٣٠.٥٦%) في عام ٢٠١٥. ويعود السبب في ذلك إلى إطلاق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX60 اعتباراً من جلسة ٢٠١٥/٢/٩ وهو تحديث للمؤشر السابق، وطبقاً للنظام الإلكتروني الجديد باحتساب مؤشر السوق ISX60 في كل جلسة ولعينة تتألف من (٦٠) شركة مساهمة مدرجة في السوق (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٥، ص ١٢).

شهد المؤشر العام تراجعاً في العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ ليصل إلى (٦٤٩.٤٨، ٥٨٠.٥٤) نقطة وبمعدل نمو سالب بلغ (١١.٠٧-)، (١٠.٦-) للعامين المذكورين على التوالي،

أثر الدين العام في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) (٦٣٦)

مليون دينار في عام ٢٠١٧، وبمعدل نمو مركب بلغ (٩.٨%)

السنة	المؤشر العام	*معدل النمو %	حجم التداول	*معدل النمو %	القيمة السوقية	*معدل النمو %
٢٠٠٥	٤٥.٦٤	—	٣٦٦,٨١١	—	٣,١٦٠,١٠٤	—
٢٠٠٦	٢٥.٢٨	-٤٤.٦	١٤٦,٨٩١	-٦٠.٠	١,٩٤٨,٥٤٨	-٣٨.٨
٢٠٠٧	٣٤.٥٩	٣٦.٧	٤٢٧,٣٦٧	١٩٠.٠	٢,١٢٨,٨٦٨	٩.٣
٢٠٠٨	٥٨.٣٦	٦٨.٧	٣٠١,٣٥٠	-٢٩.٤	٢,٢٨٢,٩٨٣	٧.٢
٢٠٠٩	100.86	72.8	٤١١,٩٢٨	٣٦.٧	٣,١٢٥,٩٢١	٣٦.٩
٢٠١٠	١٠٠.٩٨	٠.١٢	٤٠٠,٣٦٠	-٢.٨	٣,٤٤٦,٧١٣	١٠.٣
٢٠١١	١٣٦.٠٣	٣٤.٧	٩٤١,١٩٩	١٣٠.٠	٤,٩٣٠,٢٣٢	٤٣.٠
٢٠١٢	125.02	-٨.١	٨٩٣,٨٢٥	-٥.٠	٥,٥٩٧,٣٦٣	١٣.٥
٢٠١٣	١١٣.١٥	-٩.٥	٢,٨٤٥,٤٢٥	٢١٨.٣	١١,٤٥١,٣٦٨	١٠٤.٥
٢٠١٤	٩٢.٠	-١٨.٧	٩٠١,١٧٢	-٦٨.٣	٩,٥٤٨,٨٧٦	-١٧.٦
٢٠١٥	٧٣٠.٥٦	٩٤٩.٠	٤٩٥,١١٢	-٤٥.٠	٩,٢٦٤,٨١٥	-٢.٩
٢٠١٦	٦٤٩.٤٨	-١١.٠٩	٥١٥,٩٥٨	٤.٢	٩,٣٥٤,٦٩٦	٠.٨
٢٠١٧	٥٨٠.٥٤	-١٠.٦	900,154	٧٥.٠	١٠,٧٢١,١١٦	١٤.٦
		%١٩٣.٦		%١٠٩.٠		%26.6
	%21.6		%٧.١		%٩.٨	

الجدول (٣) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧) (مليار دينار)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧).

*النسب تم احتسابها من قبل الباحثين.

$$\text{*معدل دوران السهم} = \frac{\text{اجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول)}}{\text{القيمة السوقية (رسملة السوق)}}$$

(٠.٨%، ١٤.٦%)، ويعود هذا الارتفاع نتيجة لتحسن الوضع الأمني.

المبحث الثالث

تحليل العلاقة بين الدين العام وسوق العراق

للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

سنتناول في هذا المبحث تحليل علاقة تأثير الدين العام على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، ومؤشر القيمة السوقية) خلال مدة البحث.

المطلب الأول: علاقة الدين العام الداخلي

والخارجي مع مؤشرات أداء سوق العراق

للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

سيوضح تأثير الدين العام الداخلي والخارجي على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، ومؤشر القيمة السوقية) خلال مدة البحث.

١. العلاقة بين الدين العام الداخلي

والخارجي والمؤشر العام لأسعار السوق في

سوق العراق للأوراق المالية للمدة

(٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٤) أن العلاقة بين الدين العام الداخلي والمؤشر العام لأسعار السوق في السوق في حالة تذبذب، في المدة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ فقد شهد الدين العام الداخلي انخفاضاً، صاحبه تذبذب في المؤشر العام

بلغت القيمة السوقية (١١,٤٥١,٣٦٨) مليون دينار في عام ٢٠١٣ وهي أعلى مستوى لها خلال مدة البحث وبمعدل نمو (١٠٤.٥%). ويعود السبب في الارتفاع خلال تلك الأعوام إلى عوامل عدة منها تحسن الوضع الأمني، تطبيق قانون الاستثمار الذي يحفز دخول الاستثمارات الأجنبية، وتفعيل قاعدة بيانات السوق، وتنفيذ نشاط. التداول الإلكتروني (الطرفي، ٢٠١١: ص ٢٦١).

وفي عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ أخذت القيمة السوقية بالانخفاض إذ بلغت (٩,٥٤٨,٨٧٦، ٩,٢٦٤,٨١٥) مليون دينار لكلا العامين وعلى التوالي وبمعدل سالب (١٧.٦%-، ٢.٩%-) للعامين المذكورين، ويعزى هذا الانخفاض إلى عدوان المنظمة الإرهابية على العراق في حزيران ٢٠١٤، فضلاً عن الانخفاض الحاد في أسعار النفط، وانخفاض مؤشر القطاعات الاقتصادية غير النفطية وظهور بوادر التقشف الحكومي. كل تلك الظروف أثرت بشكل مباشر على سوق العراق للأوراق المالية (المصرف المركزي، التقرير الاقتصادي السنوي، مصدر سابق، ص ٦٢). شهدت القيمة السوقية ارتفاعاً في عامي ٢٠١٦ و ٢٠١٧، إذ بلغت القيمة السوقية (٩,٣٥٤,٦٩٦، ١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار للعامين على التوالي وبمعدل نمو

لأسعار السوق إذ بلغ (١٠٠.٨٦) نقطة،
بمعدل نمو موجب (٧٢.٨%) في عام
٢٠٠٩، ليبلغ (١٠٠.٩٨) في عام ٢٠١٠،
وبمعدل نمو (٠.١٢%).

في عام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ انخفض الدين العام
الداخلي إذ بلغ (٦,٥٤٧,٥١٩) مليون دينار،
وبمعدل نمو سالب بلغ (١٢.١%) في عام
٢٠١٢، ليصل إلى (٤,٢٥٥,٥٤٩) مليون
دينار في عام ٢٠١٣، وبمعدل نمو
(-٣٥.٠%)، واكبه انخفاض في المؤشر
العام لأسعار السوق (١٢٥.٠٢) نقطة في
عام ٢٠١٢، بمعدل نمو سالب (٨.١%)،
ليسجل (١١٣.١٥) نقطة في عام، وبمعدل
نمو سالب بلغ (٩.٥%).

لأسعار السوق خلال تلك المدة. معدل النمو
المركب للدين العام الداخلي بلغ (١٦.٤%)
أما المؤشر فقد بلغ (٢١.٦%)، وبلغ
المتوسط العام لنمو الدين العام (٨٤.٦%)
أما المتوسط العام لنمو المؤشر فقد بلغ
(١٩٣.٨%)، في حين المتوسط العام للدين
العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي
بلغ (٨.٢%).

في عام ٢٠٠٩ و ٢٠١٠ ارتفع الدين العام
الداخلي، إذ بلغ (٨,٤٣٤,٠٤٩) مليون
دينار، وبمعدل نمو موجب (٨٩.٣%) في
عام، ليصل إلى (٩,١٨٠,٨٠٦) مليون
دينار، وبمعدل نمو (٨.٩%) في عام
٢٠١٠. واكبه ارتفاع في المؤشر العام

أثر الدين العام في أداء سوق الأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)..... (٦٣٩)

لسنوات	الدين العام الداخلي (مليون دينار)	معدل النمو (%)	الدين العام الداخلي GDP/ (%)	معدل النمو (%)	الدين العام الخارجي	معدل النمو %	الدين العام الخارجي GDP/ %	معدل النمو %	المؤشر العام (نقطة)	معدل النمو %	حجم التداول Trading Value (مليون دينار)	معدل النمو %	Tradin g Value /GDP	القيمة السوقية Market Value (مليون دينار)	معدل النمو %	Market Value /GDP
٢٠٠٥	٦,٥٩٣,٩٦٠	—	٨.٩	—	١٠٩,٧٢٤,٣٠٠	—	١٤٩.٢	—	٤٥.٦٤	—	٣٦٦,٨١١	—	٠.٤٩	٣,١٦٠,١٠٤	—	٤.٢
٢٠٠٦	٥,٧٩٤,٨٩٠	-١٢.١	٦.١	-١٢.١	١٠٩,٥٨٤,٩٠٠	-٠.١	١١٤.٦	-٠.١	٢٥.٢٨	-٤٤.٦	١٤٦,٨٩١	-٤٤.٦	-٦.٠٠	١,٩٤٨,٥٤٨	-٣٨.٨	٢.٠٣
٢٠٠٧	٥,١٩٣,٧٠٥	-١٠.٤	٤.٧	-١٠.٤	٩٢,٨٧٠,٠٠٠	-١٥.٣	٨٣.٣	-١٥.٣	٣٤.٥٩	٣٦.٧	٤٢٧,٣٦٧	٣٦.٧	١٩.٠	٢,١٢٨,٨١٨	٩.٣	١.٩١
٢٠٠٨	٤,٤٥٥,٥٦٩	-١٤.٢	٢.٨	-١٤.٢	٧٥,٠١٩,٧٢٠	-١٩.٢	٤٧.٧	-١٩.٢	٥٨.٣٦	٦٨.٧	٣٠١,٣٥٠	٦٨.٧	-٢٩.٤	٢,٢٨٢,٩٨٢	٧.٢	١.٤٥
٢٠٠٩	٨,٤٣٤,٠٤٩	٨٩.٣	٦.٤	٨٩.٣	٧٥,٢٩٥,٣٠٠	٠.٣٦	٥٧.٦	٠.٣٦	100.86	72.8	٤١١,٩٢٨	72.8	٣٦.٧	٣,١٢٥,٩٢١	٣٦.٩	٢.٣٩
٢٠١٠	٩,١٨٠,٨٠٦	٨.٩	٥.٧	٨.٩	٦٦,٧٢٥,١٠٠	-١١.٣	٤١.١	-١١.٣	١٠٠.٩٨	١٠٠.١٢	٤٠٠,٣٦٠	١٠٠.١٢	-٢.٨	٣,٤٤٦,٧١٣	١٠.٣	٢.١٣
٢٠١١	٧,٤٤٦,٨٥٩	-١٨.٩	٣.٤	-١٨.٩	٧١,٦٨٥,٩٠٠	٧.٤	٣٢.٩	٧.٤	١٣٦.٠٣	٣٤.٧	٩٤١,١٩٩	٣٤.٧	١٣.٠	٤,٩٣٠,٢٣٢	٤٣.٠	٢.٢٦
٢٠١٢	٦,٥٤٧,٥١٩	-١٢.١	٢.٦	-١٢.١	٦٧,٣٠١,٥٢٠	-٦.١	٢٦.٥	-٦.١	125.02	-٨.١	٨٩٣,٨٢٥	-٨.١	-٥.٠	٥,٥٩٧,٣٦٣	١٣.٥	٢.٢
٢٠١٣	٤,٢٥٥,٥٤٩	-٣٥.٠	١.٦	-٣٥.٠	٦٨,٤٦٧,٥٢٠	١.٧	٢٥.٠	١.٧	١١٣.١٥	-٩.٥	٢,٨٤٥,٤٣٥	-٩.٥	٢١٨.٣	١١,٤٥١,٣٦٨	١٠.٤	٤.١٩
٢٠١٤	٩,٥٢٠,٠١٩	١٢٣.٧	٣.٦	١٢٣.٧	٦٨,٠١٧,١٠٠	-٠.٧	٢٥.٩	-٠.٧	٩٢.٠	-١٨.٧	٩٠١,١٧٢	-١٨.٧	-٦٨.٣	٩,٥٢٨,٨٦٦	-١٧.٦	٣.٥٨
٢٠١٥	٣٢,١٤٢,٨٠٥	٢٣٧.٦	١٦.٧	٢٣٧.٦	٦٦,٨٩٠,٥٣٦	-١.٧	٣٥.٥	-١.٧	٧٣٠.٥٦	٩٤٩	٤٩٥,١١٢	٩٤٩	-٤٥.٠	٩,٢٦٤,٨١٥	-٢.٩	٤.٦٤
٢٠١٦	٤٧,٣٦٢,٣٥١	٤٧.٣	٢٣.٢	٤٧.٣	٧١,٤٠٠,٠٠٠	٦.٧	٣٥.٠	٦.٧	٦٤٩.٤٨	١١٠.٩	٥١٥,٩٥٨	١١٠.٩	٤.٢	٩,٣٥٤,٦٩٦	٠.٨	٤.٥٩
٢٠١٧	٤٧,٦٧٨,٧٩٦	٠.٧	٢١.٠	٠.٧	٨٠,٥٢٣,٨٤٠	١٢.٧	٣٥.٦	١٢.٧	٥٨٠.٥٤	-١٠.٦	900,154	-١٠.٦	٧٥.٠	١٠,٧٢١,١١٦	١٤.٦	٤.٧٤
المتوسط العام		%٨٤.٦	%٨.٢			%٥.٨	%٥٤.٦			%١٩٣.٨			%٠.٤		%٢٦.٦	%٣.١
معدل النمو المركب	%١٦.٤		%-2.3				%٢١.٦				%٧.١			%٩.٩		

جدول (٤) العلاقة بين الدين العام الداخلي والخارجي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- المصرف المركزي العراقي، النشرات السنوية، لسنوات متفرقة.
- المصرف المركزي العراقي، التقارير السنوية الاقتصادية، لسنوات متفرقة.
- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، لسنوات متفرقة.
- النسب احتسبت من قبل الباحثين.

تأثير تام للدين العام على المؤشر العام للأسعار.

٢. العلاقة بين الدين العام الداخلي ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

في حين كان المؤشر العام في حالة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض. إذ بلغ (٥٨٠.٥٤) نقطة في عام ٢٠١٧، وبمعدل نمو سالب (١٠.٦%). ومما سبق يتضح عدم وجود

المعوقات الهيكلية والمالية والقانونية فيها إلى جانب المتغيرات التي لها علاقة بالتجارة الخارجية غير المقيدة (المصرف المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٥، ص٦٣).

٣. تحليل العلاقة بين الدين العام الداخلي ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٤) بأن الدين العام الداخلي شهد انخفاضاً للمدة ٢٠٠٦-٢٠١٣ بمعدلات نمو سالبة، وانخفاض نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي باستثناء عام ٢٠٠٩ و٢٠١٠ الذي ازداد فيه معدل نمو الدين العام الداخلي. في حين أخذ الدين العام بالزيادة خلال المدة ٢٠١٤-٢٠١٧ وهذا ما يوضحه الشكل (٤) بالمقابل اتجاه مؤشر القيمة السوقية اتجاه تصاعدياً وبمعدلات نمو موجبة خلال مدة البحث ٢٠٠٥-٢٠١٧. باستثناء عام ٢٠٠٦ و٢٠١٤ و٢٠١٥ الذي انخفض فيه مؤشر القيمة السوقية وبمعدل نمو سالب. فضلاً عن بؤادر الكساد الاقتصادي للدول المنتجة للنفط ومنها العراق والناجم عن انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية الذي انعكس تأثيرها على حجم الاستثمار وحجم التداولات والقيمة السوقية في الأسواق المالية ومنها سوق العراق للأوراق المالية.

يلاحظ من الجدول (٤) أن الاتجاه العام للدين الداخلي في بداية مدة البحث هو اتجاه تنازلي. شهد الدين الداخلي انخفاضاً للمدة ٢٠٠٦-٢٠١٣ بمعدلات نمو سالبة، وانخفاض نسبتها من الناتج المحلي الإجمالي، باستثناء عام ٢٠٠٩ و٢٠١٠ الذي ارتفع فيه معدل نمو الدين الداخلي. في حين اتخذ الدين الحكومي اتجاهها تصاعدياً خلال المدة ٢٠١٤-٢٠١٧.

وفيما يخص الاتجاه العام لمؤشر حجم التداول خلال المدة ٢٠٠٥-٢٠١٧ فقد كان متذبذباً بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى؛ إذ لم يكن تأثير الدين العام تاماً على مؤشر حجم التداول في السوق. ويمكن تفسير ذلك بعدم استقرار الوضع الأمني والسياسي لعام ٢٠١٤ الذي شهد فيه قيام عصابات داعش باحتلال جزء من العراق خلال النصف الثاني من هذا العام والتي أثرت على حركة وقيمة مؤشرات السوق، فضلاً عن بؤادر كساد اقتصادي للدول المنتجة للنفط ومنها العراق والناجم عن انخفاض أسعار النفط في الأسواق والتي انعكس تأثيرها على حجم الاستثمار وحجم التداولات في الأسواق المالية ومنها سوق العراق للأوراق المالية. فضلاً عن استمرار ضعف المركز المالي للقطاعات الصناعية والزراعية والسياحية والتأمين والمحافظ الاستثمارية لشركات الاستثمار لاستمرار

صاحبه تذبذب في المؤشر العام لأسعار السوق خلال تلك المدة.

معدل النمو المركب للدين العام الخارجي بلغ (٢.٣-%) أما المؤشر فقد بلغ (٢١.٦-%)، وبلغ المتوسط العام لنمو الدين العام الخارجي (٥.٨-%) أما المتوسط العام لنمو المؤشر فقد بلغ (١٩٣.٨-%)، في حين المتوسط العام للدين العام الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي بلغ (٥٤.٦-%).

في عام ٢٠١١ بلغ الدين الخارجي (٧١,٦٨٥,٩٠٠) مليون دينار وبمعدل نمو (٧.٤-%)، ونسبة من الناتج المحلي الإجمالي بلغت (٣٢.٩-%)، لينخفض إلى (٦٦,٨٩٠,٥٣٦) مليون دينار في عام ٢٠١٥ وبمعدل نمو سالب بلغ (٠.٧-%) ونسبة من الناتج المحلي الإجمالي (٣٥.٠-%). واكبه تذبذب في المؤشر العام لأسعار السوق بين الارتفاع والانخفاض إذ بلغ (١٣٦.٠٣) نقطة عام ٢٠١١ ليصل إلى (٧٣٠.٥٦) نقطة في عام ٢٠١٥، وجاء هذا نتيجة الانخفاض في ارضه كل من القروض الجديدة وقروض إعادة الجدولة.

ارتفع الدين الخارجي في عام ٢٠١٦ إلى (٧١,٤٠٠,٠٠٠) مليون دينار وبمعدل نمو (٦.٧-%)، ونسبة (٣٥.٠-%) من الناتج المحلي الإجمالي ليرتفع إلى (٨٠,٥٢٣,٨٤٠) مليون دينار وبمعدل نمو موجب بلغ (١٢.٧-%)، وبالمقابل انخفض

وفي عامي ٢٠١٦ و٢٠١٧ شهد الدين العام الداخلي ارتفاعا إذ بلغ (٤٧,٦٧٨,٧٩٦)، (٤٧,٣٦٢,٢٥١) مليون دينار للعامين وعلى التوالي واكبه ارتفاع في القيمة السوقية إذ بلغت (٩,٣٥٤,٦٩٦) مليون دينار عام ٢٠١٦ و(١٠,٧٢١,١١٦) مليون دينار في عام ٢٠١٧، ويمكن تفسير ذلك إلى توجه السياسة المالية في السنوات الماضية نحو الاقتراض الداخلي لتلبية الاحتياجات التمويلية للموازنة من خلال إصدار الحوالات (المصرف المركزي العراقي، التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠١٤، ص٧٣).

المطلب الثاني: علاقة الدين العام الخارجي مع مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

سيوضح تأثير الدين العام الخارجي على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، ومؤشر القيمة السوقية) خلال مدة البحث.

١. العلاقة بين الدين العام الخارجي والمؤشر العام لأسعار السوق في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٤) أن العلاقة بين الدين العام الخارجي والمؤشر العام لأسعار السوق في حالة تذبذب، في المدة ٢٠٠٦-٢٠٠٨ فقد شهد الدين العام الخارجي انخفاصاً،

انخفض الدين العام الخارجي في عام ٢٠١٠ و٢٠١٢ و٢٠١٤ و٢٠١٥ وراكبه انخفاض في مؤشر حجم التداول إذ بلغ (٤٠٠,٣٦٠) مليون دينار في عام ٢٠١٠ وبمعدل نمو سالب (٢.٨-%)، وبنسبة (٠.٢٥%) إلى الناتج المحلي الإجمالي ليصل إلى (٤٩٥,١١٢) مليون دينار في عام ٢٠١٥ وبمعدل نمو سالب (٤٥.٠-%)، وبنسبة (٠.٢٥%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى الزيادة في أسعار النفط.

أما في عام ٢٠١٦ و٢٠١٧ ارتفع الدين العام الخارجي صاحبه ارتفاع في مؤشر حجم التداول الذي بلغ (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار في عام ٢٠١٧ وبمعدل نمو موجب (٧٥.٠%) وبنسبة (٠.٣٩%) من الناتج المحلي الإجمالي. أما بقية السنوات لم يكن تأثير الدين العام الخارجي تاما على مؤشر حجم التداول.

٣. العلاقة بين الدين العام الخارجي ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يتضح من الجدول (٤) أن العلاقة بين الدين العام الخارجي ومؤشر القيمة السوقية هي علاقة متذبذبة فقد يرتفع الدين العام الخارجي بالمقابل ينخفض مؤشر القيمة السوقية وبالعكس.

المؤشر العام لأسعار السوق إذ بلغ (٦٤٩.٤٨) نقطة في عام ٢٠١٦ وبمعدل نمو سالب بلغ (١١.٠٩-%) لينخفض إلى (٥٨٠.٥٤) نقطة في عام ٢٠١٧ وبمعدل نمو سالب بلغ (١٠.٦-%).

كما سبق يتضح بان اغلب سنوات البحث وجود علاقة متناقضة بين الدين العام الخارجي والمؤشر العام لأسعار السوق مما جعل تأثيره غير تام على المؤشر.

٢. العلاقة بين الدين العام الخارجي ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٤) أن العلاقة بين الدين العام الخارجي ومؤشر حجم التداول هي علاقة توافق في اغلب سنوات البحث إذ انخفض الدين العام الخارجي في ٢٠٠٨، وراكبه انخفاض في مؤشر حجم التداول إذ بلغ (٣٠١,٣٥٠) مليون دينار وبمعدل نمو سالب (٢٩.٤-%).

في حين ارتفع الدين العام الخارجي في عام ٢٠٠٩، صاحبه ارتفاع في حجم التداول بلغ (٤١١,٩٢٨) مليون دينار، وبمعدل نمو موجب بلغ (٣٦.٧%)، وبنسبة (٠.٣٢%) من الناتج المحلي الإجمالي. ويرجع سبب هذا الارتفاع في الدين العام الخارجي إلى التراجع بأسعار النفط بسبب الأزمة المالية العالمية.

المطلب الثالث: علاقة الدين العام مع

مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

سيوضح تأثير الدين العام على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية (المؤشر العام لأسعار السوق، مؤشر حجم التداول، ومؤشر القيمة السوقية) خلال مدة البحث.

١. العلاقة بين الدين العام والمؤشر

العام لأسعار السوق في سوق العراق

لأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

في عام ٢٠٠٦ انخفض الدين العام الخارجي، واكبه انخفاض في القيمة السوقية إذ بلغ (١,٩٤٨,٥٤٨) مليون دينار وبمعدل نمو سالب (٣٨.٨-%)، وبنسبة من الناتج المحلي الإجمالي بلغت (٢٠.٣%).
انخفض الدين العام الخارجي في المدة ٢٠٠٧-٢٠١٠، في حين ارتفع مؤشر القيمة السوقية لنفس المدة. أما باقي السنوات فكانت العلاقة متذبذبة بينهما. هذا ما جعل إثر الدين العام الخارجي محدوداً في مؤشر القيمة السوقية.

أثر الدين العام في أداء سوق الأوراق المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)..... (٦٤٤)

Market Value	معدل النمو %	القيمة السوقية Market Value (مليون دينار)	*Trading Value /GDP	معدل النمو %	حجم التداول Trading Value (مليون دينار)	معدل النمو %	المؤشر العام (نقطة)	الدين العام %GDP	الناتج المحلي الإجمالي GDP	معدل النمو (%)	الدين العام	السنة
٤.٢	—	٣,١٦٠,١٠٤	٠.٤٩	—	٣٦٦,٨١١	—	٤٥.٦٤	١٥٨.١	٧٣,٥٣٣,٥٩٩	—	١١٦,٣٢٨,٢٦٠	٢٠٠٥
٢.٠٣	-٣٨.٨	١,٩٤٨,٥٤٨	٠.١٥	-٦٠.٠	١٤٦,٨٩١	-٤٤.٦	٢٥.٢٨	١٢٠.٧	٩٥,٥٨٧,٩٥٥	-٠.٨	١١٥,٣٧٩,٧٩٠	٢٠٠٦
١.٩١	٩.٣	٢,١٢٨,٨٦٨	٠.٤	١٩.٠	٤٢٧,٣٦٧	٣٦.٧	٣٤.٥٩	٨٧.٩	١١١,٤٥٥,٨١٣	-١٥	٩٨,٠٦٣,٧٠٥	٢٠٠٧
١.٤٥	٧.٢	٢,٢٨٢,٩٨٣	٠.١٩	-٢٩.٤	٣٠١,٣٥٠	٦٨.٧	٥٨.٣٦	٥٠.٦	١٥٧,٠٢٩,٠٦٢	-١٨.٩	٧٩,٤٧٥,٢٨٩	٢٠٠٨
٢.٣٩	٣٦.٩	٣,١٢٥,٩٢١	٠.٣٢	٣٦.٧	٤١١,٩٢٨	72.8	100.86	٦٤.١	١٣٠,٦٤٣,٢٠٠	٥.٣	٨٣,٧٢٩,٣٤٩	٢٠٠٩
٢.١٣	١٠.٣	٣,٤٤٦,٧١٣	٠.٢٥	-٢.٨	٤٠٠,٣٦٠	٠.١٢	١٠٠.٩٨	٤٦.٨	١٦٢,٠٦٤,٥٦٦	-٩.٣	٧٥,٩٠٥,٩٠٦	٢٠١٠
٢.٢٦	٤٣.٠	٤,٩٣٠,٢٣٢	٠.٤٥	١٣٠.٠	٩٤١,١٩٩	٣٤.٧	١٣٦.٠٣	٣٦.٤	٢١٧,٣٢٧,١٠٧	٤.٢	٧٩,١٣٢,٧٥٩	٢٠١١
٢.٢	١٣.٥	٥,٥٩٧,٣٦٣	٠.٣٥	-٥.٠	٨٩٣,٨٢٥	-٨.١	125.02	٢٩	٢٥٤,٢٢٥,٤٩١	-٦.٧	٧٣,٨٤٩,٠٣٩	٢٠١٢
٤.١٩	١٠.٤٥	١١,٤٥١,٣٦٨	١.٠٣	٢١٨.٣	٢,٨٤٥,٤٢٥	-٩.٥	١١٣.١٥	٢٦.٦	٢٧٣,٥٨٧,٥٢٩	-١.٥	٧٢,٧٢٣,٠٦٩	٢٠١٣
٣.٥٨	-١٧.٦	٩,٥٤٨,٨٧٦	٠.٣٤	-٦٨.٣	٩٠١,١٧٢	-١٨.٧	٩٢.٠	٢٩.٥	٢٦٢,٨٤٢,٠٣٩	٦.٦	٧٧,٥٣٧,١١٩	٢٠١٤
٤.٦٤	-٢.٩	٩,٢٦٤,٨١٥	٠.٢٥	-٤٥.٠	٤٩٥,١١٢	٩٤٩	٧٣٠.٥٦	٥٢.٣	١٩٢,٤٠٣,٨٠٠	٢٧.٧	٩٩,٠٣٣,٣٤١	٢٠١٥
٤.٥٩	٠.٨	٩,٣٥٤,٦٩٦	٠.٢٥	٤.٢	٥١٥,٩٥٨	-١١.٠٩	٦٤٩.٤٨	٥٨.٣	٢٠٣,٨٦٩,٨٣٢	١٩.٩	١١٨,٧٦٢,٢٥١	٢٠١٦
٤.٧٤	١٤.٦	١٠,٧٢١,١١٦	٠.٣٩	٧٥.٠	900,154	-١٠.٦	٥٨٠.٥٤	٥٦.٧	٢٢٥,٩٩٥,١٧٩	٧.٩	١٢٨,٢٠٢,٦٣٦	٢٠١٧
%٣.١	%٢٦.٦		%٠.٤	%١٠٩.٠		١٩٣.٨	%	%		%١١.٩		*متوسط العام
		%٩.٩			%٧.١		%٢١.٦		%9.0		%7.5	*معدل النمو المركب

يلاحظ من الجدول (٥) أن العلاقة بين الدين العام والمؤشر العام لأسعار السوق متذبذبة. بلغ معدل النمو المركب للدين العام (٧.٥%)، أما المتوسط العام لمعدل النمو فقد بلغ (١١.٩%)، إذ بلغ الدين العام في عام ٢٠٠٥ (١١٦,٣٢٨,٢٦٠) مليون دينار، وبلغت نسبته من الناتج المحلي الإجمالي (١٥٨.١%). ومن ثم شهد

جدول (٥) العلاقة بين الدين العام ومؤشرات سوق الأوراق المالية للمدة (٢٠١٧-٢٠٠٥)

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين بالاعتماد على:

- وزارة المالية، قسم الدين العام، الدين الخارجي، لسنوات متفرقة.
 - المصرف المركزي العراقي، المديرية العامة للعمليات المالية وإدارة الدين، ودائرة الإحصاء والأبحاث، التقرير الاقتصادي السنوي لسنوات متفرقة.
- *النسب احتسبت من قبل الباحثين.

مليون دينار في ٢٠١٧. وينسبة (٥٦.٧%) من الناتج المحلي الإجمالي. في حين شهد المؤشر العام لأسعار السوق تراجعاً في العامين ٢٠١٦ و ٢٠١٧ ليصل إلى (٦٤٩.٤٨، ٥٨٠.٥٤) نقطة وبمعدل نمو سالب بلغ (١١.٠٧، -١٠.٦) للعامين المذكورين على التوالي، ويرجع ذلك إلى تلكؤ أداء نشاط العديد من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 201٧، ص١٤). أما باقي السنوات فان إثر الدين العام لم يكن تاماً على المؤشر العام لأسعار السوق بسبب التذبذب بأسعار النفط بين الانخفاض والارتفاع.

٢. العلاقة بين الدين العام ومؤشر

حجم التداول في سوق العراق للأوراق

المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٥) أن العلاقة بين الدين العام ومؤشر حجم التداول متذبذبة فقد كان الدين العام يتوافق مع مؤشر حجم التداول في اغلب سنوات البحث. باستثناء عام ٢٠٠٧ و ٢٠١٣ و ٢٠١٤ و ٢٠١٥ ويعد هذا التذبذب نتيجة عدم استقرار الوضع الأمني فضلاً عن التقلبات الحاصلة في أسعار النفط.

فقد انخفض الدين العام في عام ٢٠٠٦ وكتبه انخفاض في حجم التداول إذ بلغ (١٤٦,٨٩١) مليون دينار وبمعدل نمو

الدين العام انخفاضاً عام ٢٠٠٦ إذ بلغ (١١٥,٣٧٩,٧٩٠) مليون دينار وبمعدل نمو سالب بلغ (٨.٠٠%). واستمر هذا الانخفاض حتى عام ٢٠٠٨ إذ بلغ (٧٩,٤٧٥,٢٨٩) مليون دينار. وبمعدل نمو سالب (١٨.٩%)، وينسبة (٥٠.٦%) من الناتج المحلي الإجمالي، ويعزى سبب هذا الانخفاض إلى المفاوضات التي أجريت مع صندوق النقد الدولي ونادي باريس (التقرير الاقتصادي السنوي، ٢٠٠٨: ص٥). فضلاً عن إلى استفاضة الحكومة من الفوائض المالية المتحققة في الميزانية لتخفيض الدين العام، بالمقابل انخفض المؤشر إلى (٢٥.٢٨) نقطة في عام ٢٠٠٦ وبمعدل نمو سالب بلغ (٤٤.٦%)، ويعود سبب هذا الانخفاض في هذا المؤشر والمؤشرات الأخرى الخاصة بالتداول خلال عام (٢٠٠٦) إلى أسباب متعددة منها عدم استقرار الوضع الأمني وتلكؤ في أداء العديد من الشركات المساهمة (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع، ٢٠١٣، ص١١). ليرتفع بعدها ليصل إلى (٥٨.٣٦) نقطة عام ٢٠٠٨، وبمعدل نمو موجب (٦٨.٧%).

ومن ثم عاود الدين العام الارتفاع للمدة ٢٠١٦-٢٠١٧، إذ بلغ الدين العام (١١٨,٧٦٢,٢٥١) مليون دينار في عام ٢٠١٦ ليصل إلى (١٢٨,٢٠٢,٦٣٦)

واكبه ارتفاع في مؤشر القيمة السوقية وفي سنوات أخرى يرتفع الدين العام وبالمقابل ينخفض مؤشر القيمة السوقية.

في عام ٢٠٠٦ انخفض الدين العام واكبه انخفاض في القيمة السوقية إذ بلغت (1,948,548) مليون دينار وبمعدل نمو سالب (-38.8%)، ونسبة (2.03%) من الناتج المحلي الإجمالي.

في حين انخفض الدين العام في عام ٢٠١٠، ولم يصاحبه انخفاض مماثل في القيمة السوقية إذ بلغت القيمة السوقية (3,446,713) مليون دينار وبمعدل نمو موجب (١٠.٣%) ونسبة (2.13%) من الناتج المحلي الإجمالي.

أما في عام ٢٠١٧ فقد ارتفع الدين العام صاحبه ارتفاع في القيمة السوقية إذ بلغت (10,721,116) مليون دينار وبمعدل نمو موجب (١٤.٦%) ونسبة (4.74%) من الناتج المحلي الإجمالي.

ويوضح الشكل (٢) العلاقة بين الدين العام ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

سالب (٦٠.٠%) ونسبة (٠.١٥%) من الناتج المحلي الإجمالي.

واكب الارتفاع في الدين العام ارتفاع مماثل في مؤشر حجم التداول في عام ٢٠١١ إذ بلغ (٩٤١,١٩٩) مليون دينار وبمعدل نمو موجب بلغ (١٣٠.٠%) ونسبة (٠.٤٥%) من الناتج المحلي الإجمالي.

أما في عام ٢٠١٦ و٢٠١٧ ارتفع الدين العام، رافقها ارتفاع في مؤشر حجم التداول إذ بلغ (٥١٥,٩٥٨) مليون دينار في عام ٢٠١٦، ونسبة (٠.٢٥%) من الناتج المحلي الإجمالي. ليصل إلى (٩٠٠,١٥٤) مليون دينار في عام ٢٠١٧ وبمعدل نمو (٧٥.٠%) ونسبة (٠.٣٩%) من الناتج المحلي الإجمالي.

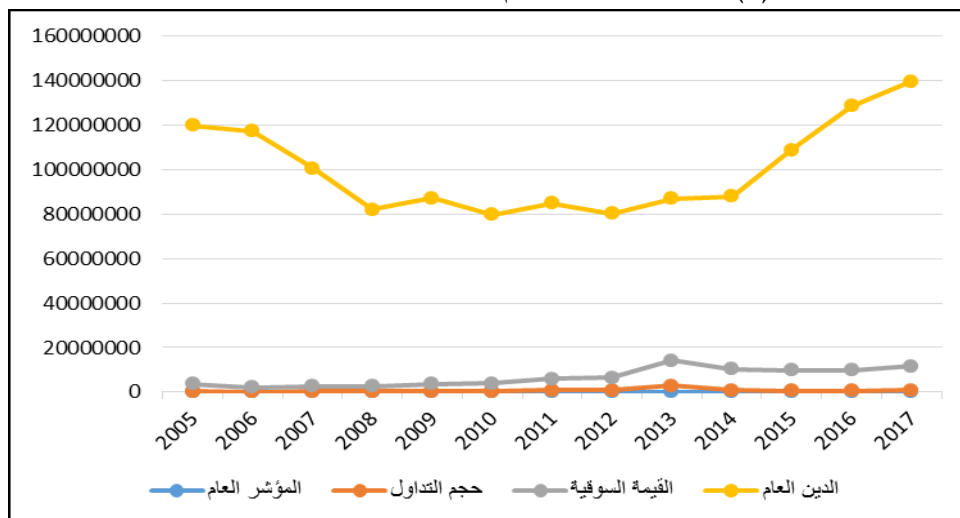
٣. العلاقة بين الدين العام ومؤشر

القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق

المالية للمدة (٢٠٠٥-٢٠١٧)

يلاحظ من الجدول (٥) أن العلاقة بين الدين العام ومؤشر القيمة السوقية هي علاقة متذبذبة ففي بعض السنوات يرتفع الدين العام

الشكل (٢) العلاقة بين الدين العام ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (٥)

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

تم التوصل من خلال البحث إلى جملة من الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

١. أثبتت صحة الفرضية التي مفادها أن الدين العام يؤثر في أداء سوق الأوراق المالية يؤثر الدين العام في أداء سوق العراق للأوراق المالية لكن بشكل ضعيف.

٢. هنالك علاقة بين الدين العام الداخلي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وخاصة عندما يكون هنالك عجز حكومي حيث يهدف البنك المركزي إلى تسويق الأوراق لسحب السيولة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة

يتضح من الشكل أعلاه بأنه العلاقة بين الدين العام والمؤشرات هي علاقة متذبذبة. فقد يرتفع الدين العام بواكبه ارتفاع في المؤشرات في حين قد يرتفع الدين العام ولا يصاحبه ارتفاع في هذه المؤشرات. فعلاقة المؤشر العام لأسعار السوق بالدين العام هي علاقة متوافقة في اغلب سنوات البحث وفي بقية السنوات تأثيرها غير تام. اما مع مؤشر حجم التداول فالعلاقة متوافقة في اغلب السنوات لكن في بقية السنوات تأثير الدين العام محدوداً على حجم التداول. في حين تأثير الدين العام على القيمة السوقية محدوداً.

السوق وحجم التداول وعدد الشركات المدرجة فضلا عن إجماع المستثمرين الأجانب للاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

التوصيات:

١. إيجاد الية لمعالجة العجز في الموازنة العراقية وتوجيه أدوات الدين العام نحو الاستثمار في السوق المالية وذلك من خلال الاستعانة بالإيرادات النفطية وتوظيفها في القيام بمشاريع تنمية اقتصادية واجتماعية والتي تمثل مصادر للإيرادات تتسم بالثبات والاستقرار النسبي.

٢. وضع خطط تسهم في تخفيف عبء الدين المترتب على البلد لما له أثر سلبي على الاقتصاد.

٣. تطوير سوق العراق للأوراق المالية من خلال تنويع الأدوات المالية المتداولة فيه وتوسيع إصدار أوراق مالية جديدة، لان السوق المالية تعد جهة إقراض للحكومة من خلال إصدار السندات الحكومية وكذلك إقراض القطاع الخاص.

التمويل للشركات وكذلك انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من أرباح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم.

٣. علاقة الدين العام الخارجي مع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية هي علاقة متذبذبة.

٤. علاقة الدين العام مع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية هي علاقة متذبذبة

٥. يمكن أن يقاس تطور اقتصاد أي بلد من خلال تطور سوقه المالية ومؤشراتها والأدوات المتداولة والشركات المدرجة فيه بكونها معبرة عن القطاعات الاقتصادية في البلد لذلك يمكن اعتبار السوق المالية مؤشراً للسياسات الاقتصادية ومدى نجاحها، إذ تعد القناة الرئيسية التي يمكن من خلالها توجيه الموارد المالية المتاحة لدى القطاع الحكومي والقطاع الخاص لتغذية قنوات الاستثمار المتنوعة.

٦. يشكل غياب الاستقرار السياسي والأمني والاقتصادي تحديا كبيرا يؤثر على سوق العراق للأوراق المالية تأثيرا كبيرا من حيث

المصادر:

أ- المصادر العربية:

١. مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية-دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد 22، العدد ٩٢.
٢. داغر، محمود محمد، (٢٠١٦)، العلاقة بين الموازنة وميزانية البنك المركزي، المؤتمر السنوي لجامعة البصرة.
٣. ثويني، فلاح حسن، (٢٠٠٦)، مشكلة المديونية الخارجية الأسباب والآثار، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد ٣، العدد ١٠.

ت- الرسائل:

١. محمد مصطفى (٢٠٠٩) دور وأهمية التمويل الخارجي في تغطية العجز الدائم لموازنة السلطة الوطنية الفلسطينية دراسة تحليلية مقارنة عن الفترة من ١٩٩٠-٢٠٠٨، رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية التجارة، الجامعة الإسلامية في فلسطين.

ث- النشرات والتقارير الرسمية:

١. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2016.
٢. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، ٢٠١٣.
٣. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2015.
٤. المصرف المركزي، التقرير السنوي، ٢٠١٥.
٥. المصرف المركزي، التقرير السنوي، ٢٠١٢.

١. هيفاء غدير، (٢٠١٠)، السياسة المالية والنقدية ونورها التنموي في الاقتصاد السوري، منشورات الهيئة العامة للكتاب، وزارة الثقافة، دمشق.
٢. العاني، عماد محمد علي، (٢٠٠٢)، اندماج الأسواق المالية والدولية أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، ط١، بيت الحكمة بغداد.
٣. محمد، أميرة حسب الله، (٢٠٠٥)، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة العربية (دراسة مقارنة) الدار الجامعية، الإسكندرية.
٤. أمين السيد، أحمد، (٢٠٠٥)، التحليل المالي لأعراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة، دار الجامعة، الإسكندرية.
٥. ناصف، أيمن عطية، (٢٠٠٨)، مبادئ الاقتصاد الكلي، مصر.
٦. عمرو، هشام محمد، (٢٠١٨)، المالية العامة والسياسة المالية وتطورتهما الحديث، مكتب العراق، بغداد، العراق.
٧. حامد، عبد المجيد دراز وأيوب، سميرة إبراهيم، (٢٠٠٢)، مبادئ المالية العامة، الدار الجامعية، مصر.
٨. المولى، السيد عبد "المالية العامة، مصر، دار الفكر العربي، ١٩٧٨.
٩. هوشيار، معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفا، عمان، الأردن، ٢٠١٥.

ب- المجلات والدوريات:

١. هشام طلعت عبد الحكيم، & عماد عبد الحسين دلول. (٢٠١٦). نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في

ج- الكتب

1. Campbell R. McConnell and Stanley L. Brue,(2008) *macroeconomics*, 17th, McGraw-Hill.
2. Mishkin, F. S. and S. G. Eakins(2012), *Financial markets and institutions* , 7th Edition Library of Congress USA.
3. Stephen G. Cecchetti, (2008), *Money, Banking and Financial Markets*, 2nd ed., Mc Graw-Hill, New York.
4. Lasher, William (2010), *Financial Management a Practical A pproch* , 5th Edition Cambridge University, USA,
5. Peters. Rose,(2003), *Money and capital Markets*, 8th edition, McGraw - Hill, Inc., USA.
6. Unctad,(2008), *Domestic and external public debt developing countries*, March.
7. Panizza, U. (2008, March). Domestic and external public debt in developing countries. In *United Nations Conference on Trade and Development Discussion Paper* (No. 188).
8. Schiller, B. R. (2011). *The macro economy today*. Tata McGraw-Hill Education.
9. Zatlavi, L., Kenett, D. Y., & Ben-Jacob, E. (2014). The design and performance of the adaptive stock market index. *Algorithmic Finance*, 3(3-4), 189-207.

ح- الرسائل والاطاريح

- 1- Kamunde, L. K. (2012). *Analysis of the relation between market capitalization and stock market indices at the NSE* (Doctoral dissertation, University of Nairobi).
- 2- Levine, R., & Zervos, S. (1996). *Capital control liberalization and stock market development* (No. 1622). The World Bank.
- 3- Mogaka, E. N. (2017). *The Effect of Domestic Public Debt on*

*Financial Market Development in
The East African*

Community (Doctoral dissertation,
University of Nairobi).

خ- المحلات

- 1- Abd Rahman, N. H. (2012, January). the relationship between budget deficit and economic growth from Malaysia's perspective: An ARDL approach. In *2012 International Conference on Economics, Business Innovation* (Vol. 38, pp. 54-58).
- 2- Al-Nuaimy, L. A. H. (2016, March). Muscat securities market index (MSM30) prediction using Single Layer Linear Counterpropagation (SLLIC)

neural network. In *2016 3rd MEC International Conference on Big Data and Smart City (ICBDSC)* (pp. 1-5). IEEE.

- 3- Calderón, C., & Fuentes, J. R. (2013). Government debt and economic growth (No. IDB-WP-424). IDB Working Paper Series.

- 4- Altaylıgil, Y. B., & Akkay, R. C. (2013). The effect of the domestic debt on the financial development: a case study for Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 5(5), 64-74.

