



The effect of exchange rate changes on the stock price index in the Iraqi market

Securities as a model for the period (2007-2021)

*أثر تغيرات سعر الصرف في مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق

للأوراق المالية إنموذجاً للمدة (٢٠٠٧-٢٠٢١)

**أ.م.د. نصر حمود العنزي

**شيماء عبد الصاحب مسعود

Abstract:

The research attempts to explore the nature of the relationship between the change made by the monetary authorities in the Iraqi dinar exchange rate that occurred in December 2020 and the stock prices in the Iraqi stock market. Money? Does this change in the exchange rate contribute to changing stock prices in the Iraqi Stock Exchange? And if he succeeded in affecting, what was the size of that effect? The researcher has developed a hypothesis that changing the Iraqi dinar exchange rate can affect the financial markets, but it does not reduce the rates of financial deficit that Iraq has been suffering from since 2016. And it could cause other negative repercussions on the Iraqi economy, the most important of which is the high inflation rates. The researcher reached it is that the policy of change in the exchange rate by the Central Bank until 2021, which led to the devaluation of the Iraqi dinar, against the US dollar, to fill the public budget deficit, as a result of the drop in oil prices.

*بحث مسئل.

**جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد .

المخلص:

يحاول البحث استكشاف طبيعة العلاقة بين التغيير الذي قامت به السلطات النقدية في سعر صرف الدينار العراقي الذي حصل في كانون الأول ٢٠٢٠ وأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، يحاول البحث الإجابة عن مجموعة من التساؤلات من أهمها، هل شكل التغيير في سعر الصرف تأثيراً في أسواق المال؟ وهل هذا التغيير في سعر الصرف يساهم في تغير أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؟ وإذا كان قد نجح في التأثير فما هو حجم ذلك التأثير؟ وقد وضعت الباحثة فرضية مفادها أن تغيير سعر صرف الدينار العراقي من الممكن أن يؤثر في أسواق المال ولكنه لا يقلل من معدلات العجز المالي الذي يعاني منه العراق منذ ٢٠١٦، ومن الممكن أن يتسبب في تداعيات سلبية أخرى على الاقتصاد العراقي من أهمها ارتفاع معدلات التضخم، واعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي واستخدمت الأسلوب الوصفي والكمي، اذ كانت بيانات سعر صرف الدينار العراقي (متغير مستقل) ومؤشر أسعار الاسهم (متغير تابع)، ومن اهم النتائج التي توصلت اليها هي ان سياسة التغيير في سعر الصرف من قبل البنك المركزي حتى عام ٢٠٢١، والتي أدت الى خفض قيمة الدينار العراقي، مقابل الدولار الأمريكي، لسد عجز الموازنة العامة، نتيجة انخفاض أسعار النفط.

المقدمة :

يعد سعر الصرف من المؤشرات الاقتصادية المهمة، والتي تعبر عن مدى قوة الاقتصاد لأي بلد، ويحتل مركزاً مهماً في السياسة النقدية، اذ يستخدم كمؤشر لقياس التنافسية للاقتصادية بين الدول، من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي كالتجارة الدولية والاستثمار وأسعار الأسهم، ويعد ايضاً وسيلة مهمة واداة تربط أسعار السلع المحلية وأسعار السلع الأجنبية، اما أسواق المال فقد حظيت باهتمام الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لأهميتها الكبيرة في تحشيد المدخرات وتوجيهها نحو المجالات الاستثمارية التي تدعم تطور ونمو الاقتصاد بصورة عامة، وان هناك علاقة بين سعر الصرف ومؤشرات أسواق المال، اذ ان التغيير في سعر الصرف، سيؤدي الى التأثير على القابلية التنافسية للشركات، وهذا بدوره يؤثر على أرباحها واصولها المالية، وهذا ما يدفع الأسواق المالية الى تعديل أسعار موجوداتها، بالإضافة الى ان الانخفاض في سعر الصرف سيؤدي بدوره الى ارتفاع الأسعار المحلية، وعلى عوائد وارباح الشركات والطلب وبالتالي مستوى الأرباح.

أهمية البحث:

تكمُن أهمية البحث في ان سعر الصرف له دور مهم في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات فضلاً عن ارتفاع تنافسية السلع والخدمات المصدرة من قبل البلد الى الخارج.

مشكلة البحث:

بيان تأثير انخفاض سعر صرف الدينار العراقي سنة ٢٠٢٠ على مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

فرضية البحث:

تنطلق فرضية البحث من خلال التعرف على طبيعة العلاقة بين تغيرات سعر الصرف ومؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

اهداف البحث:

ان الهدف الرئيسي للبحث هو معرفة أثر تغيير سعر الصرف على مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، وقياس وتحليل أثر تغيير سعر الصرف على أداء أسعار الاسهم في العراق خلال المدة (٢٠٠٧-٢٠٢١).

هيكلية البحث:

ولغرض الوصول الى نتائج مقبولة للبحث فقد تم تقسيمة الى ثلاثة مباحث، الاول مخصصاً للجانب النظري لمتغيري سعر الصرف وأسعار الاسهم، فيما خُصص المبحث الثاني لواقع سعر الصرف وأسعار الاسهم في الاقتصاد العراقي، أما المبحث الثالث فقد تم تخصيصه للنموذج القياسي الذي يقيس أثر التغيير في سعر صرف الدينار العراقي في أسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية، اضافة الى الاستنتاجات التوصيات.

المبحث الأول // الإطار النظري لسعر الصرف وأسعار الاسهم

المطلب الاول / الإطار النظري لسعر الصرف

تعريف سعر الصرف: يعرف سعر الصرف بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي، مقدراً بوحدات من العملة المحلية، كما يعبر عنه ايضاً بأنه سعر وحدة واحدة من العملة المحلية، معبراً عنه بعملة اجنبية. (أبن الزاوي، ٢٠١٦: ١٤)، كذلك يعرف بأنه النسبة التي يتم على أساسها مبادلة عدد من الوحدات النقدية المحلية بالوحدات النقدية الأجنبية (حسين، ٢٠٠٥: ١).

أهمية سعر الصرف: يمكن النظر الى سعر الصرف على انه المرآة التي تعكس مركز الدولة التجاري مع العالم الخارجي، وذلك من خلال العلاقة بين الصادرات والاستيرادات، وتكمُن أهمية سعر الصرف في الاتي: (نعمة، ٢٠١١: ١٥-١٦)

١- يعد سعر الصرف أداة ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد الأجنبي هذا من جانب، ومن جانب اخر ان استيراد السلع من البلدان الأجنبية يزيد من الطلب على عملة البلد الأجنبي، كذلك

تصدير السلع للبلدان الأجنبية يزيد من عرض عملة البلد الأجنبي في الأسواق المحلية، أي ان الاستيرادات تزيد من الطلب على العملات الأجنبية، فتزيد من عرض العملة الوطنية في الأسواق العالمية.

٢- يعد سعر الصرف أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصادات العالم من خلال معرفة التكاليف والاسعار، وبذلك يقوم بتسهيل المعاملات الدولية المختلفة وتسويتها، ويمكن توضيح أهمية دور سعر الصرف في ربط الاقتصاد المحلي بالاقتصاد العالمي من خلال ثلاثة أسواق وعلى المستويين الكلي والجزئي وهذه الأسواق هي سوق الأصول وسوق السلع وسوق عوامل الإنتاج، إذ يربط سعر الصرف بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي واسعارها في السوق العالمية، ويحدد سوق الصرف الحقيقي عدد وحدات السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية، ومن ثم فهو يقيس القدرة على المنافسة، إذ يتضح من ذلك ان العلاقة بين القدرة على المنافسة ومستوى سعر الصرف الحقيقي عكسية.

٣- يسعى سعر الصرف الى تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية المتمثلة بالتوازن الداخلي والخارجي، إذ يسعى سعر الصرف الى تحقيق استقرار الأسعار والحد من حالات التضخم وكذلك أسعار الفائدة، اما على المستوى الخارجي فيتمثل بالصادرات والاستيرادات. (العاني، عبد الرحمن، ٢٠١٩: ٢٥٢).

العوامل المؤثرة في سعر الصرف: ان من اهم العوامل التي تؤثر في سعر الصرف هي التي تؤثر بصورة مباشرة في العرض والطلب وعليه يمكن اجمال هذه العوامل كالآتي: (عيسى، ٢٠١٦: ٢٤٩-٢٥٠)

١- معدلات التضخم النسبية: تمثل هذه النسبة عامل مهم ومؤثر في سعر الصرف، وحيث ان أي بلد يتعرض الى التضخم، فان صادراته الى البلدان الأخرى سوف تنخفض وبالتالي سينخفض الطلب على عملته ولا بد ان هذا الطلب سيزيد من استيراداته (بسبب ظروف التضخم التي يعاني منها) وبالتالي سيزداد العرض على عملته.

٣- عجز الموازنة الحكومية والسياسة المالية: تميل السياسة المالية الى توليد اثار متباينة على سعر الصرف، فاذا اتخذت الحكومة سياسة مالية أكثر تقييدا لتحقيق فائض في الموازنة او لتقليل العجز القائم على الأقل، فإنها ستعمل على تخفيض الطلب الكلي وانخفاض النشاط الاقتصادي وهبوط معدل التضخم مما ينجم عن ذلك انخفاض في الاستيرادات وزيادة الصادرات ويتجه الحساب الجاري الى تحقيق فائض في الميزان التجاري ويرفع قيمة عملتها في أسواق الصرف وتخفيض سعر الصرف الأجنبي.

٥-أسعار الفائدة: تؤثر أسعار الفائدة على أسعار الصرف، فحركة رؤوس الأموال الدولية وانتقالها ما بين الاقتصادات إنما تتحرك بحثاً عن الفائدة، فالبلدان الذي ترتفع فيها أسعار الفائدة الحقيقية عن بقية البلدان الأخرى، فإن هذا سيثجع رؤوس الأموال على الانتقال اليه وهذا يعني زيادة عرض العملة الأجنبية في الداخل وبالتالي تدهور سعر صرفها. (عباس، ٢٠٠٨: ٦٥)

٦-عرض النقد: يؤثر عرض النقد على سعر الصرف إذ يرى الكلاسيك من خلال النظرية الكمية للنقود بان هنالك علاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وهذه العلاقة تكون بنفس النسبة وأيضاً تكون بنفس الاتجاه. (عباس، مصدر سبق ذكره)

المطلب الثاني /الإطار النظري لأسعار الاسهم

المؤشر العام الفصلي لأسعار الأسهم في العراق: وهو مؤشر (احصائي) يستخدم كمقياس للدلالة على حركة السوق العامة، ويشمل أسهم الشركات المدرجة والمتعاملة في سوق معين، وفي حالة ارتفاعه، تكون أسعار الأسهم والسندات في السوق مرتفعة ايضاً، اما عند انخفاض هذا المؤشر في السوق، فإن أسعار الأسهم والسندات تنخفض، وتبرز أهمية هذا المؤشر من خلال استخدامه في قياس حركة الأسعار، وكذلك قياس الاتجاهات السوقية، وكذلك يساعد المستثمرين على اتخاذ وتحديد قراراتهم الاستثمارية الخاصة بالبيع والشراء.

العلاقة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم: على المستوى النظري، لا يوجد إجماع حول طبيعة واتجاه العلاقة الرابطة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم، مع ذلك، غالباً ما يتم الاستعانة بنماذج الاقتصاد الكلي المفتوح لتفسير وتحليل الارتباط المفترض بين المتغيرات المذكورة، فقد تم تقديم العلاقة بين سوق سعر الصرف وسوق الأوراق المالية من خلال ثلاثة مناهج:

أولاً. منهج السوق السلعية:

ويشير منهج سوق السلع إلى أن التغيرات في أسعار الصرف تؤثر على القدرة التنافسية للشركات المساهمة وبالتالي على أرباحها وأسعار أسهمها. انخفاض قيمة العملة المحلية يجعل تصدير السلع أرخص وقد يؤدي إلى زيادة الطلب والمبيعات الأجنبية. وبالتالي، فإن قيمة الشركة المصدرة ستستفيد من انخفاض قيمة عملتها المحلية. من ناحية أخرى، بسبب انخفاض الطلب الأجنبي على منتجات الشركة المصدرة عندما ترتفع قيمة العملة المحلية، سينخفض ربح الشركة وكذلك أسعار أسهمها. في المقابل، بالنسبة للشركات المستوردة، فإن حساسية قيمة الشركة لتغيرات سعر الصرف هي عكس ذلك تماماً. يؤدي ارتفاع قيمة (انخفاض) العملة المحلية إلى زيادة (نقص) قيمة الشركة للشركات المستوردة. بالإضافة إلى ذلك، تؤثر التغيرات في أسعار الصرف على تعرض الشركة للمعاملات، أي أن حركة سعر الصرف تؤثر على الدائنين المستقبليين للشركة (أو المستحقات) المقومة بالعملة الأجنبية. بالنسبة للمصدر، يؤدي

ارتفاع قيمة العملة المحلية إلى تقليل الأرباح، بينما يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية إلى زيادة الأرباح. علاوة على ذلك، يمكن أن تتأثر أسعار الأسهم بتحركات أسعار الصرف لأن مثل هذه التحركات ستؤدي إلى تدفقات حقوق الملكية. (SHAPIRO, 1975: 485-501).

ثانياً. منهج توازن المحفظة:

وفقاً لمنهج توازن المحفظة، يتم تحديد أسعار الصرف، مثل جميع السلع، من خلال آلية السوق. من شأن سوق الأوراق المالية المزدهر أن يجذب تدفقات رأس المال من المستثمرين الأجانب، وبالتالي يتسبب في زيادة الطلب على عملة البلد والعكس صحيح. نتيجة لذلك، يرتبط ارتفاع (انخفاض) أسعار الأسهم بارتفاع (انخفاض) أسعار الصرف. علاوة على ذلك، يمكن أن يزداد الاستثمار الأجنبي في الأوراق المالية في بلد ما بمرور الوقت بسبب فوائد التنوع الدولي التي سيكسبها المستثمرون الأجانب. بالإضافة إلى العوائد، يمكن أن تحدث تدفقات رأس المال بسبب مناخ الاستثمار الأقل خطورة في بلد ما. إن تحسين مناخ الاستثمار في أي بلد مثل النظام السياسي المستقر والنظام القانوني العادل والانفتاح المالي والتحرير سيؤدي إلى تدفقات رأس المال وزيادة قيمة العملة. علاوة على ذلك، قد تؤثر التحركات في أسعار الأسهم على أسعار الصرف لأن ثروة المستثمرين وطلب النقود قد يعتمد على أداء سوق الأوراق المالية. على سبيل المثال، خلال وقت الأزمة، قد يحدث تفكك مفاجئ لمطالب الأصول بسبب سلوك الرعي لدى المستثمرين أو فقدان الثقة في الاستقرار الاقتصادي والسياسي. وعادة ما ينتج عن هذا التفكك تحول في تفضيل المحفظة من الأصول المحلية إلى الأصول المقيمة بعملة أخرى، مما يعني انخفاض الطلب على النقود. سيؤدي هذا إلى انخفاض في سعر الفائدة المحلي مما يؤدي بدوره إلى تدفقات رأس المال الخارجة مما يؤدي إلى انخفاض قيمة العملة (Botta, 2018: 1- 39).

ثالثاً. المنهج النقدي:

يشير المنهج إلى انعدام العلاقة السببية بين تقلبات أسعار الصرف وحركة أسعار الأسهم. على اعتبار إن أسعار الصرف الحالية تعكس أسعار الصرف المستقبلية المتوقعة، وإن هذه الأخيرة تتحدد بقيادة عوامل متباينة، تختلف عن تلك المؤثرة في أسواق الأسهم. ولكون التطورات الحاصلة في أسعار الصرف الأجنبي وأسعار الأسهم قد تكون مدفوعة بعوامل مختلفة، فإن المنهج النقدي شدد على انعدام الصلة بين تحركات كلا السوقين. إذ أن استقرار سعر الصرف والنمو المستمر في سوق رأس المال ضروريان لاستقرار النظام المالي وفعالية السياسة النقدية، ومع ذلك، وُجد أن الروابط المتوقعة بين متغيرات الاقتصاد الكلي بما فيها أسعار الصرف وبين أسواق المال ضعيفة (Zubair, 2013: 89).

المبحث الثاني

تطورات سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الأمريكي والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٧-٢٠٢١)

من الجدول (١) نلاحظ ان الفصل الأول من العام ٢٠٠٧، شهد انخفاضا في معدلات أسعار صرف الدولار، تجاه الدينار في السوق الرسمي عن السنة السابقة، اذ تراوحت معدلات أسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الأسواق المحلية، في الفصل الأول والثاني لسنة ٢٠٠٧، ما بين (١٢٨٩-١٢٦٣) دينار / دولار في السوق على التوالي، وبمعدل تغير فصلي بلغ حوالي (٢,٠٢%)، كذلك في الفصلين الثالث والرابع لعام ٢٠٠٧، نلاحظ ان سعر الصرف قد بلغ (١٢٤١-١٢٢٥) دينار / دولار في السوق، وبمعدل تغير بلغ (١,٧٢% _ ١,٢٩%) على التوالي، وذلك بسبب:

- ١- ان السياسة النقدية للبنك المركزي، هي بمثابة دعم لسعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار، والتقليل من التضخم الحاصل في البلد، ودفع عجلة النمو الاقتصادي.
- ٢- الاستقرار النسبي في وضع البلد الأمني.

اما عام ٢٠٠٨ فقد شهد تحسن سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار، نتيجة السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي، اذ انخفضت معدلات أسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الأسواق المحلية، وبنسبة ٥% عن السنة الماضية، اذ تراوحت معدلات أسعار صرف الدولار تجاه الدينار في الأسواق المحلية، ما بين (١٢١٠,٦٦-١٢٠٠) دينار / دولار، وبمعدل تغير (١,٢٠% _ ٠,٨٨%) دينار / دولار للفصلين الأول والثاني، وبلغ معدل سعر الصرف في الفصل الثالث حوالي (١١٨٧) دينار / دولار، وبمعدل تغير (١,١١%)، وفي الفصل الرابع انخفض قليلاً عن الفصل السابق، اذ بلغ سعر الصرف (١١٧٥) دينار / دولار، وبمعدل تغير حوالي (٠,٩٨%).

اما عام ٢٠١٦ فقد شهد استقرار أسعار صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الأمريكي، وبمعدل سعر صرف بلغ (١١٨٢) دينار لكل دولار للفصول (الأول والثاني والثالث والرابع) في السوق الرسمي، وبمعدل تغير بلغ في الفصل الأول (٠,٩١%) وبلغ في الفصول (الثاني والثالث والرابع) (صفرًا) ، نتيجة لتعديل سعر الصرف في هذه السنة وجعل الأسعار متقاربة بين السوقين الرسمي والموازي، ونتيجة عوامل الطلب الناتجة عن المضاربة، اما في عام ٢٠٢٠ فقد حافظ البنك المركزي على استقرار سعر الصرف ، اذ بلغ خلال الفصلين الأول والثاني والثالث (١١٨٢) دينار لكل دولار، وفي الفصل الرابع بلغ (١٢٢٢,٦٦) دينار لكل دولار، في

حين بلغ معدل التغير في سعر الصرف (صفر) خلال الفصول (الأول والثاني والثالث)، اما في الفصل الرابع فقد بلغ (٣,٤٤%)، بسبب عوامل الطلب الناتج عن المضاربة، وهذا بدوره انعكس في تزايد الفجوة بين سعر الصرف الرسمي والموازي.

اما في عام ٢٠٢١ فقد قام البنك المركزي برفع سعر الدولار الأمريكي، وتخفيض قيمة العملة المحلية، اذ بلغ سعر الصرف في السوق حوالي (١٤٥٠) دينار / دولار، وبقي محافظا على استقراره خلال الفصول الأربعة لهذا العام، وبمعدل تغير فصلي بلغ في الفصل الأول (١٨,٥٩%)، اذ جاء هذا القرار كخطوة استباقية من البنك المركزي، حرصا منه على تقادي استنزاف احتياطاته الأجنبية، ولمساعدة الحكومة على تأمين رواتب الموظفين في الدوائر الحكومية، لتعويض الانخفاض في الإيرادات النفطية، الناجم عن تدهور أسعار النفط الخام في السوق العالمية. (البنك المركزي العراقي، سنوات وصفحات متفرقة).

اما بالنسبة لأسعار الأسهم في السوق، نلاحظ ان المؤشر العام بلغ في الفصل الأول من عام ٢٠٠٧ حوالي (٢٧,٠٠) نقطة، فيما بلغ الفصل الثاني للعام نفسه حوالي (٢٦,٠٠) أي انخفض عن الفصل السابق، وبنسبة تغير بلغت (٣,٧٠-%)، اما الفصل الثالث فقد ارتفع الى حوالي (٤٠,٦٧) نقطة، وبنسبة تغير بلغت عن الفصل السابق (٤٠,٦٧%)، اما في الفصل الرابع فقد بلغ المؤشر العام الى حوالي (٤٠,٦٧)، وبنسبة تغير بلغت (-١٢,٣٠%)، وجاء هذا الارتفاع نتيجة تطبيق قانون الاستثمار رقم ١٣ الذي اعلن عام ٢٠٠٦ والذي يسمح للمستثمرين (غير العراقيين) بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية.

في عام ٢٠٠٩ فقد ارتفع المؤشر العام لسوق العراق الى حوالي (١٢٩,٠٠) نقطة، وبنسبة تغير بلغت (١٤٠,٣٧%)، اما في الفصل الثالث فقط انخفض الى حوالي (٤٣,٦٧) نقطة، وبنسبة تغير بلغت (١٥,٩٣%)، ثم عاد الى الارتفاع في الفصل الرابع (١٠٥,٣٣) نقطة، وبنسبة تغير بلغت حوالي (١٧٧,١٩%)، بسبب تحسن النشاط الاستثماري في الأوراق المالية، كذلك السماح للمستثمرين الأجانب بالتداول في سوق الأوراق المالية، اما في عام ٢٠١٠، انخفض المؤشر العام خلال الفصول الأربعة، وبعد ذلك عاد الى الارتفاع وبنسبة كبيرة في عام ٢٠١٥، اذ بلغ حوالي (٩٢٤,٣٣) نقطة خلال الفصل الاول، وبنسبة تغير (٨٢٤,٣٣%)، واستمر على الارتفاع خلال الفصول الثلاثة الأخرى للعام نفسه، وذلك لقيامه بإنجاز الكثير من الخطط المنفذة في الرقابة ونشر ثقافة الاستثمار والتطور الفني والتكنولوجي وتحسن النشاط الاستثماري في الأوراق المالية.

اما في عام ٢٠١٩ انخفض هذا المؤشر، ليبليغ حوالي (٤٦٩,٦٧) نقطة خلال الفصل الأول، وبنسبة تغير بلغت (-٧,٥٥%)، عن الفصل السابق، وكذلك بالنسبة للفصول الأخرى للعام نفسه، بسبب انخفاض أسعار النفط عالمياً، كذلك الدمار الذي خلفه داعش الإرهابي ومدى تأثيره على البنى التحتية والتي كان لها الأثر الكبير على الاقتصاد العراقي.

اما في عام ٢٠٢٠، اذ بلغ المؤشر العام خلال الفصل الأول حوالي (٤٦٣,٠٠) نقطة، وبنسبة تغير بلغت (-٥,١٩%)، واستمر هذا المؤشر بالانخفاض حتى الفصل الأول من عام ٢٠٢١، اذ ارتفع مرة أخرى وبلغ حوالي (٥٣٥,٦٧) نقطة، وبنسبة تغير حوالي (٩,١٠%)، واستمر في الارتفاع بنسبة ضئيلة خلال الفصول الأخرى للعام نفسه، اذ بلغ حوالي (٥٦٩,٣٣) نقطة، وبنسبة تغير بلغت حوالي (-٢,٧٩%) للعام نفسه، نتيجة لانخفاض أسعار النفط، وسوء الأوضاع الاجتماعية والسياسية واندلاع الاحتجاجات الشعبية، وتفشي فيروس كورونا وما خلفته من اثار على الاقتصاد العالمي بشكل عام، والاقتصاد العراقي بشكل خاص.

جدول (١) تطورات سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الأمريكي والمؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٧-٢٠٢١)

السنوات	الفصول	سعر الصرف الرسمي (دينار)	معدل التغير الفصلي لسعر الصرف الرسمي	المؤشر العام لأسعار الاسهم	معدل النمو للمؤشر العام لأسعار الاسهم
2007	q1	1289		27.00	
	q2	1263	-2.02%	26.00	-3.70%
	q3	1241.333	-1.72%	40.67	56.41%
	q4	1225.333	-1.29%	40.67	-12.30%
2008	q1	1210.667	-1.20%	36.00	0.93%
	q2	1200	-0.88%	37.67	4.63%
	q3	1186.667	-1.11%	43.67	15.93%
	q4	1175	-0.98%	53.67	22.90%
2009	q1	1170	-0.43%	129.00	140.37%
	q2	1170	0.00%	262.33	103.36%
	q3	1170	0.00%	38.00	-85.51%
	q4	1170	0.00%	105.33	177.19%
2010	q1	1170	0.00%	92.67	-12.03%
	q2	1170	0.00%	93.67	1.08%

	q3	1170	0.00%	91.67	-2.14%
	q4	1170	0.00%	96.67	5.45%
2011	q1	1170	0.00%	122.33	26.55%
	q2	1170	0.00%	134.33	9.81%
	q3	1170	0.00%	143.00	6.45%
	q4	1170	0.00%	132.00	-7.69%
2012	q1	1166.667	-0.28%	122.00	-7.58%
	q2	1166	-0.06%	116.67	-4.37%
	q3	1166	0.00%	116.33	-0.29%
	q4	1166	0.00%	123.00	5.73%
2013	q1	1166	0.00%	122.00	-0.81%
	q2	1166	0.00%	119.67	-1.91%
	q3	1166	0.00%	116.33	-2.79%
	q4	1166	0.00%	114.00	-2.01%
2014	q1	1166	0.00%	109.67	-3.80%
	q2	1166	0.00%	105.67	-3.65%
	q3	1166	0.00%	98.00	-7.26%
	q4	1166	0.00%	100.00	2.04%
2015	q1	1166	0.00%	924.33	824.33%
	q2	1166	0.00%	946.00	2.34%
	q3	1166	0.00%	873.33	-7.68%
	q4	1171.333	0.46%	774.00	-11.37%
2016	q1	1182	0.91%	613.67	-20.71%
	q2	1182	0.00%	533.33	-13.09%
	q3	1182	0.00%	563.67	5.69%
	q4	1182	0.00%	630.00	11.77%
2017	q1	1184	0.17%	703.67	11.69%
	q2	1184	0.00%	600.67	-14.64%
	q3	1184	0.00%	580.00	-3.44%
	q4	1184	0.00%	573.00	-1.21%
2018	q1	1184	0.00%	619.33	8.09%
	q2	1183	-0.08%	625.67	1.02%

	q3	1182	-0.08%	558.33	-10.76%
	q4	1182	0.00%	508.00	-9.01%
2019	q1	1182	0.00%	469.67	-7.55%
	q2	1182	0.00%	485.00	3.26%
	q3	1182	0.00%	476.00	-1.86%
	q4	1182	0.00%	488.33	2.59%
2020	q1	1182	0.00%	463.00	-5.19%
	q2	1182	0.00%	424.67	-8.28%
	q3	1182	0.00%	468.67	10.36%
	q4	1222.667	3.44%	491.00	4.77%
2021	q1	1450	18.59%	535.67	9.10%
	q2	1450	0.00%	579.33	8.15%
	q3	1450	0.00%	585.67	1.09%
	q4	1450	0.00%	569.33	-2.79%

المصدر: البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والأبحاث، والنشرات الفصلية للمدة

(٢٠٠٧-٢٠٢١).

المبحث الثالث: قياس وتحليل أثر تغيرات سعر صرف الدينار العراقي في أسعار الأسهم

لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٧-٢٠٢١):

أولاً. استقرارية السلاسل الزمنية (Stationary):

من خلال اجراء اختبار ديكي فولر (Augmented Dickey-Fuller) لمعرفة مدى استقرارية متغيرات النموذج، اذ تبين لنا ان سعر الصرف والذي يرمز له بالرمز (X) والمؤشر العام للأسعار (y1) استقرا عند الفرق الأول (١)١.

ثانياً: الاختبارات التشخيصية:

١. اختبار الارتباط الذاتي: من خلال اجراء هذا الاختبار تبين لنا ان قيمة (P-value) كانت

(٠,٠٠١٤)، وهي اقل من (٥%)، لذا فان النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، وقد تم

حل هذه المشكلة بإضافة متغير وهمي (Dummy Variable) للنموذج.

٢. اختبار ثبات تجانس التباين: يتبين لنا ان قيمة (P-Value) بلغت (0.008) وهي اقل من

(٥%)، اذن نستنتج ان النموذج خالي من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين.

٣. اختبار استقرار النموذج ككل: من خلال الشكل () نلاحظ ان جميع النقاط تقع داخل دائرة الوحدة، وايضاً جميع الجذور تحتوي على معامل اقل من (١)، وهذا يعني ان النموذج مستقر ككل.

ثالثاً: دوال استجابة النبضة (IRF):

في معالجة الإشارة، تكون الاستجابة النبضية، أو دالة الاستجابة النبضية (IRF) للنظام الديناميكي هي ناتجها عند تقديمها بإشارة إدخال موجزة، تسمى النبضة. بشكل عام، تشير الاستجابة الاندفاعية أو النبضية إلى رد فعل أي نظام ديناميكي استجابة لبعض التغييرات الخارجية. في كلتا الحالتين، تصف الاستجابة النبضية ردة فعل النظام كدالة للوقت (أو ربما كدالة لبعض المتغيرات المستقلة الأخرى التي تحدد السلوك الديناميكي للنظام). في جميع هذه الحالات، قد يكون النظام الديناميكي واستجابته النبضية كائنات مادية فعلية، أو قد تكون أنظمة رياضية للمعادلات تصف هذه الكائنات. نظراً لأن وظيفة النبض تحتوي على جميع الترددات، فإن الاستجابة النبضية تحدد استجابة ثابت زمني خطي.

وفي حالة قياس أثر تغيرات سعر صرف الدينار العراقي في سوق العراق للأوراق المالية، فقد حاولنا استكشاف أثر التغير في سلوك سعر صرف الدينار العراقي (المتغير المستقل) في كل من (لمؤشر العام للأسعار، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد الشركات المدرجة، القيمة السوقية) المتغيرات التابعة، وقد بينت النتائج الاتي:

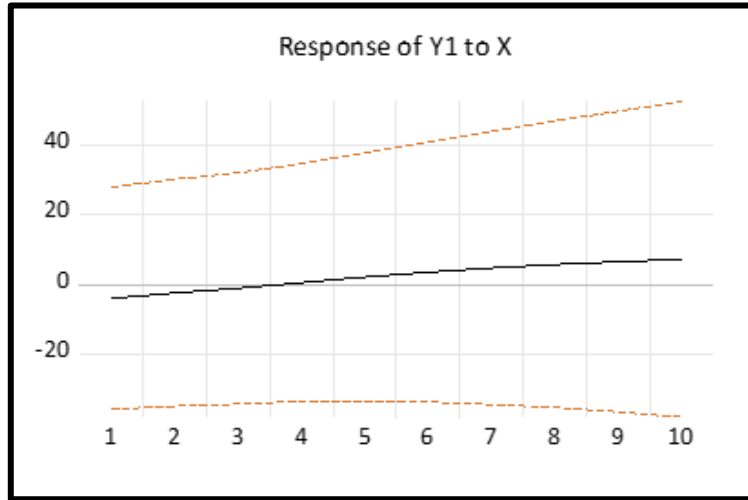
١. استجابة المؤشر العام للأسعار للتغير في سعر الصرف:

يتبين من الشكل (١) أن المؤشر العام لأسعار الأسهم قد كانت استجابته سلبية خلال الفصول الثلاثة الأولى من العام الأول نتيجة تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة، إلا أنه بدايةً من الفصل الرابع من نفس العام بدأت الاستجابة تكون إيجابية، وظلت تتصاعد، ولو بصورة طفيفة، إلا أنها أصبحت إيجابية وحتى نهاية مدة العشرة فصول، تبين أنه في الفصل الأول من المدة بلغت (3.838024-%) وفي الفصل الثاني بلغت (-٢,٢٥٥٥٦١)، وفي الفصل الثالث بلغت (-٠,٩٧٠٠٤٩)، أما في الفصل الرابع فقد كانت إيجابية وبلغت (٠,٦٦٧٦٤٢) واستمرت إلى نهاية المدة بنسبة زيادة مقدارها (٧,٢٨٧٧٠٨).

نعتقد أن الاستجابة السلبية في بادئ الامر كانت بسبب أن التغير في سعر الصرف أدى إلى تحول المستثمرين في الأوراق المالية إلى خيارات أخرى غير الاستثمار في الأسهم، على سبيل المثال المضاربة بالعملة الأجنبية، ولكن بعد استقرار أسعار العملات الأجنبية وتدني

الأرباح الناتجة عن المضاربة بها، فمن الممكن ان تتحول خياراتهم مرة أخرى الى الأوراق المالية.

شكل (١) استجابة المؤشر العام للأسعار للتغير في سعر الصرف



الاستنتاجات:

- ١- يعد سعر الصرف أداة ربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي، اذ يمكن من خلاله معرفة الأسعار الدولية والتكاليف، ويقوم بتسهيل مختلف المعاملات الدولية، فهو المرآة التي تعكس المركز التجاري للدولة مع العالم الخارجي.
- ٢- شهد سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي انخفاضاً كبيراً خلال عام (٢٠٢٠-٢٠٢١)، نتيجة قيام البنك المركزي برفع سعر الدولار الأمريكي وتخفيض قيمة العملة المحلية، لتأمين رواتب الموظفين في الدوائر الحكومية، ولتفادي استنزاف الاحتياطات الأجنبية، ونتيجة الانخفاض في أسعار النفط الخام.
- ٣- يؤدي ارتفاع سعر الصرف او استقراره الى زيادة النشاط الاقتصادي، والتعاملات في السوق المالية بالنسبة للمستثمرين المحليين والأجانب، وهذا يؤدي بدوره الى زيادة مؤشر سوق الأوراق المالية.
- ٤- كانت استجابة المؤشر العام لأسعار الأسهم سلبية خلال الفصول الثلاثة الأولى من العام الأول نتيجة تغير سعر الصرف بمقدار وحدة واحدة، إلا أنه بدايةً من الفصل الرابع من

نفس العام بدأت الاستجابة تكون إيجابية، وظلت تتصاعد، ولو بصورة طفيفة، إلا أنها أصبحت إيجابية وحتى نهاية مدة العشرة فصول، وأن الاستجابة السلبية في بادئ الأمر كانت بسبب أن التغيير في سعر الصرف أدى إلى تحول المستثمرين في الأوراق المالية إلى خيارات أخرى غير الاستثمار في الأسهم، على سبيل المثال المضاربة بالعملة الأجنبية، ولكن بعد استقرار أسعار العملات الأجنبية وتدني الأرباح الناتجة عن المضاربة بها، فمن الممكن أن تتحول خياراتهم مرة أخرى إلى الأوراق المالية.

التوصيات:

١. إن طبيعة العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الأسهم تعني إمكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات سوق الأوراق المالية ومنها المؤشر العام للأسعار، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح.
٢. ضرورة التنسيق بين سياسة سعر الصرف والسياسات الاقتصادية الكلية في العراق، ووضع سياسات ملائمة مع الظروف السائدة في البلد.
٣. العمل على هدف استقرار قيمة الدينار العراقي ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام من خلال تبني سياسة مالية تعتمد على ارتباط أسعار صرف الدينار العراقي بسلة من العملات لما لها من تأثير كبير على قيم الأسهم وحجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية.
٤. تعميق الوعي والثقافة الاستثمارية لدى للمستثمرين والمضاربين العراقيين في السوق المالية من خلال استخدام مدخراتهم المالية واستثمارها بشكل أفضل في أدوات السوق وذلك من خلال الدورات وورش العمل والمطبوعات التعريفية وبمساعدة الجامعات العراقية.

المصادر:

- ١- أبين الزاوي، عبد الرزاق، سعر الصرف الحقيقي التوازني، دار اليازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان ٢٠١٦.
- ٢- حسين، علي فراس، دراسة تحليلية لأسباب تدهور أسعار الصرف في البلدان النامية (بلدان عربية مختارة)، رسالة ماجستير غير منشورة، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، ٢٠٠٥.

- ٣- نعمة، سمير فخري، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان ٢٠١١.
- ٤- العاني، عماد محمد علي عبد اللطيف، عبد الرحمن، زهراء فارس خليل، تحليل العلاقة بين ضغط الانفاق ونافذة العملة وأثره على سعر صرف الدينار العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلد ٢٥، عدد ١١٢، عام ٢٠١٩.
- ٥- عيسى، سعد صالح، أثر سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي دراسة حالة العراق كنموذج للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٢)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة تكريت، مجلد ١٢، الإصدار ٣٦، عام ٢٠١٦.
- ٦- عباس، صباح نوري، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة ١٩٩٠-٢٠٠٥ بحث تطبيقي، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد (١٧)، أيار ٢٠٠٨.
- المصادر الأجنبية:

7- ALAN C. SHAPIRO, EXCHANGE RATE CHANGES, INFLATION, AND THE VALUE OF THE MULTINATIONAL CORPORATION, THE JOURNAL OF FINANCE, VOL. XXX, NO. 2, MAY 1975.

8- Alberto Botta, The long-run effects of portfolio capital inflow booms in developing countries: permanent structural hangovers after short-term financial euphoria, ECLAC - Production Development Series No. 221, 2018.

٩- Abdul Rasheed Zubair, Causal Relationship between Stock Market Index and Exchange Rate: Evidence from Nigeria, CBN Journal of Applied Statistics Vol. 4 No.2, December 2013.