

أثر المتغيرات الاقتصادية في أداء الأسواق المالية

دراسة تحليلية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤ - ٢٠٢٠)*

الباحث : ليث هيصم عبداللطيف أ.د. إخلاص باقر النجار

جامعة البصرة / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

ikhlasalnajar@yahoo.com

laithhaysam@gmail.com

المستخلص

يعاني سوق العراق للأوراق المالية من عدة محددات تحد من عمله كوسيط ناقل للأموال من الوحدات الفائضة إلى وحدات العجز، إذ إنه يعمل داخل اقتصاد يعاني من ضعف في الناتج المحلي الإجمالي وعجز مستمر في الموازنة، وعلى هذا الأساس تهدف الدراسة إلى معرفة الأثر الذي توفره متغيرات الاقتصاد الكلي على أداء الأسواق المالية، وقد استندت الدراسة إلى فرضية مفادها إنه توجد علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية، وقد امتدت الدراسة للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠)، وتوصلت إلى نتيجة مفادها يوجد أثر للمتغيرات الحاصلة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الأسواق المالية، إذ لم يؤد سوق العراق للأوراق المالية دوره المطلوب في الاقتصاد العراقي بسبب ضعف الإنتاجية وكون مؤشرات الاقتصاد الكلي متذبذبة وغير مستقرة، وتتأثر بسرعة بالأحداث العامة والخاصة السياسية منها والاقتصادية، وأوصت الدراسة بالاعتماد على تنمية القطاع الصناعي والزراعي لتسهم في رفع الناتج المحلي الإجمالي وعدم الاعتماد على القطاع النفطي فحسب وللارتقاء بكفاءة سوق العراق للأوراق المالية، ولابد من أن تتوفر المعلومات للمستثمرين في السوق كافة، وأن تكون هناك شفافية واضحة في إعلان البيانات المالية للمؤسسات العاملة بالسوق. الكلمات الدالة: الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، معدل الفائدة، عدد الاسهم المتداولة، القيمة السوقية

* بحث مستل من أطروحة الدكتوراه الموسومة (أثر المتغيرات الاقتصادية في

أداء الأسواق المالية)

The impact of economic variables on the performance of financial markets : An analytical study of the Iraqi market for securities for the period (2004-2020)

**Researcher: Laith Haissam Abdul Latif
Prof.Dr. Ikhlas Baqer Al-Najjar
University of Basrah / College of Administration and Economics / Department of Banking and Finance**

Abstract

Iraq's stock market suffers from several determinants limiting its work as a transferee of funds from surplus to deficit units as it operates within an economy with weak gross domestic product (GDP) and a persistent budget deficit. So, on this basis, the study aims to find out the impact of macroeconomic variables on the performance of financial markets. The study was based on the hypothesis that there was a correlation between macroeconomic variables and financial market performance, as the study extended from 2004 to 2020. Hence, the study concluded that changes in macroeconomic variables had an impact on the performance of financial markets as Iraq's stock market has not played its desired role in the Iraqi economy owing to weak productivity and the fact that macroeconomic indicators are fluctuating and unstable and are rapidly affected by public and private political and economic situations. The study recommended relying on the development of the industrial and agricultural sectors to contribute to raising gross domestic product (GDP) and not relying solely on the oil sector to improve the efficiency of Iraq's stock market. Moreover, information must be available to all market investors, and there must be clear transparency in the disclosure of financial statements to the enterprises operating in the market.

Keywords: GDP, exchange rate, interest rate, The number of shares traded, market value.

المقدمة :

تعاني اقتصادات الدول النامية ومنها العراق من انخفاض الناتج المحلي الإجمالي وكذلك معدلات النمو السنوية، إذ يعتمد الاقتصاد العراقي بشكل أساسي على القطاع النفطي مع إهمال القطاع الصناعي والزراعي، إذ ينمو الاقتصاد العراقي مع نمو الصادرات النفطية وزيادة أسعار النفط، يصاحبه انخفاض في قيمة الدينار العراقي مقارنة بعملات الدول الأخرى، مع تذبذبات في معدلات التضخم الاقتصادي، وكذلك عدم إقبال الاستثمار الأجنبي على الدخول للعراق بسبب الأوضاع الأمنية والاقتصادية وضعف البنية التحتية، كل ذلك يجعل من الاقتصاد العراقي اقتصادا غير مستقر وغير دائم النمو، وتؤدي أسواق المال دورا مهما في اقتصاد أي دولة وذلك من خلال تجميع المدخرات ثم تحويلها إلى مشاريع استثمارية فعالة تسهم في تطور اقتصاديات الدول، وتهتم الدول المتقدمة اهتماما كبيرا بأسواق المال لأنها تدرك أهميته في تحريك النشاط الاستثماري، وقد أصبحت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة محط اهتمام الاقتصاديين وصناع السياسة النقدية والأكاديميين، أما الدول النامية ومنها العراق التي تعاني اقتصاداتها من مديونية خارجية وعجز كبير في الموازنات فأن أسواقها تواجه معوقات ومشاكل تحد من أداء دورها المثالي، وأسواق المال بطبيعة الحال تتأثر وتتأثر بالظروف المحيطة بها سواء أكانت تلك الظروف ظروفًا تشريعية رقابية أم توعية للاستثمار في السوق المالية أم ظروفًا اقتصادية لأنها جزء من اقتصاد الدولة.

وعليه تحاول الدراسة مناقشة تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية من (سعر الفائدة والنتاج المحلي الإجمالي سعر الصرف)، على أداء الأسواق المالية، وبالتالي معرفة ذلك التأثير وطبيعته من خلال تحليل اتجاهات المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء السوق المالي العراقي خلال سلسلة زمنية ومن ثم ربط المتغيرات مع بعضها البعض لمعرفة علاقة الأثر والتي ربما أن وجدت ستسهم في تفسير أداء السوق المالي العراقي خلال مدة الدراسة، وتستند الدراسة إلى البيانات الرسمية للبنك المركزي العراقي وهيأة الأوراق المالية والسوق المالي العراقي، باستخدام المنهج الكمي لاستخراج النتائج ولمعرفة هل يوجد ثمة علاقة ذات أثر ما بين متغيرات الدراسة أم لا.

المبحث الأول : منهجية البحث ودراسات سابقة

أولاً : منهجية البحث

مشكلة البحث :

تؤدي الأسواق المالية في اقتصادات الدول المتقدمة دورها المطلوب في تحشيد المدخرات وإعادة توجيهها للاستثمارات التي تساهم في تحقيق رفاهية الفرد ونمو اقتصاداتها، أما سوق العراق للأوراق المالية فدوره محدود ويعاني من معوقات تحد من إن يأخذ دوره الفاعل في الاقتصاد العراقي مع وجود مجموعة من العوامل التي قد تؤثر على أدائه، تتمثل في المتغيرات الاقتصادية الكلية من سعر الصرف ومعدلات التضخم والنتاج المحلي الإجمالي والرقم القياسي لأسعار المستهلك ومعدل الفائدة، وعليه تنطلق مشكلة البحث من طرح السؤال الرئيسي التالي:

هل توجد علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية ؟

وتتفرع عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية:

- ١- هل هناك أثر للمتغيرات الاقتصادية في أداء الأسواق المالية ؟
- ٢- ما الدور الذي تؤديه الأسواق المالية في الاقتصاد؟
- ٣- كيف يمكن توظيف المتغيرات الاقتصادية الكلية بحيث تساهم في تحسن أداء الأسواق المالية؟

أهمية البحث :

تكمن أهمية الدراسة في عدة نقاط منها ما يلي :

- ١- الدور المهم الذي تؤديه الأسواق المالية في اقتصاد أي دولة من خلال توفير الموارد المالية اللازمة وبالتالي تحتم الضرورة لتحليل أداء السوق وإبراز المعوقات والمشاكل التي تواجهه وتقديم المقترحات والحلول.
- ٢- محاولة ربط المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية من خلال نموذج قياسي وبالتالي تكون الدراسة قائمة على أساس موضوعي كمي.
- ٣- إبراز أهمية سوق العراق للأوراق المالية ودوره في الاقتصاد العراقي وبالتالي فمن الممكن تطوير عمله وأن يأخذ دوره الفاعل في الاقتصاد العراقي .

أهداف البحث:

- ١- توضيح علاقة الارتباط والأثر ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية.
- ٢- تشخيص المعوقات التي تواجه أداء سوق العراق للأوراق المالية وتقديم الحلول والمقترحات.
- ٣- تقديم المقترحات المتعلقة بالسياسة النقدية في الدولة وبالتالي تأثيرها على أداء سوق العراق للأوراق المالية .

فرضيات البحث:

- ١- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية.
- ٢- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية.
- ٣- لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية.

منهج البحث:

- ١- المنهج الاستقرائي : من خلال الاعتماد على الدوريات والنشرات العلمية المحلية والعالمية فيما يخص الجانب النظري لكل من المتغيرات الاقتصادية الكلية والأسواق المالية فضلا عن بيانات الجانب العملي.
- ٢- الأسلوب القياسي : سيتم من خلال برنامج (Eview) للتأكد من أن البيانات المأخوذة لمتغيرات الدراسة تتبع توزيعا طبيعيا (توزيعا معتدلا)،

ومن خلال جمع البيانات الرسمية الصادرة من (البنك المركزي العراقي، وهيئة الأوراق المالية العراقية وسوق العراق للأوراق المالية).

ثانيا : دراسات سابقة

١- دراسة Elly and Oriwo , 2012

The Relationship Between Macro Economic Variables And Stock Market Performance In Kenya العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وسوق الأوراق المالية في كينيا	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
الاقتصاد المالي في كينيا ومؤشر الأسهم في السوق المالي الكيني	عينة الدراسة
٢٠١٢-٢٠٠٨	مدة الدراسة
DBA Africa Management Review	مكان النشر
<ul style="list-style-type: none"> المتغيرات المستقلة : سعر فائدة الإقراض ، معدل التضخم ، اذونات الخزانة ٩١ يوما المتغيرات التابعة : مؤشر الأسهم 	متغيرات الدراسة
هل يمكن استخدام متغيرات الاقتصاد الكلي للتنبؤ بمؤشر الأسهم	مشكلة الدراسة
البحث في العلاقة بين الاقتصاد الكلي ومؤشر الأسهم	الهدف من الدراسة
اسلوب (MMF) Multi Model Framework	أسلوب الدراسة
ان اذونات الخزانة لها علاقة عكسية مع مؤشر الأسهم ، بينما التضخم لديه علاقة طردية مع مؤشر الأسهم	نتائج الدراسة

٢- دراسة Nijam and others , 2015

The Impact of Macro-Economic Variables on Stock Market Performance; Evidence From Sri Lanka تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سوق الأوراق المالية : سيرى لانكا	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
الاقتصاد الكلي في سيرى لانكا ، سوق رأس المال في سيرى لانكا	عينة الدراسة
٢٠١٢-١٩٨٠	مدة الدراسة
Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences	مكان النشر
<ul style="list-style-type: none"> • المتغيرات المستقلة : الناتج المحلي الإجمالي ، التضخم ، سعر الفائدة ، ميزان المدفوعات ، سعر الصرف • المتغيرات التابعة : مؤشر سوق الأسهم 	متغيرات الدراسة
كيف والى أي مدى يستجيب سوق الأوراق المالية السيرى لانكا للمتغيرات الاقتصادية الكلية	مشكلة الدراسة
التحقيق في العلاقة بين مؤشر أسعار الأسهم ومتغيرات الاقتصاد الكلي	الهدف من الدراسة
استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير معاملات نموذج الانحدار ، باستخدام تطبيق تحويل البيانات الخطية لاختيار النموذج المناسب	أسلوب الدراسة
ترتبط متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشر سوق الأوراق المالية مع بعض بشكل كبير ، ويلاحظ ان مؤشر سوق الأسهم يرتبط إيجابا بالناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة ، بينما يرتبط سلبا بالتضخم ، وكون ميزان المدفوعات غير مهم لتحديد أداء سوق الأوراق المالية	نتائج الدراسة

٣- دراسة عبد الله وخيرة ٢٠١٥

أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء السوق المالي الأردني	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، جامعة البليدة ، الإصدار ١٢	مكان النشر
السوق المالي الأردني	عينة الدراسة
٢٠١٣ - ٢٠٠٠	مدة الدراسة
المتغيرات المستقلة : الناتج المحلي الإجمالي ، عرض النقود ، سعر الفائدة ، معدل التضخم المتغيرات التابعة : الرقم القياسي لأسعار الأسهم ، القيمة السوقية ، حجم التداول ، معدل دوران الأسهم	متغيرات الدراسة
تصاغ مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيس التالي : هل هناك تأثير ذات دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشرات أداء السوق المالي الأردني	مشكلة الدراسة
قياس العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات أداء الأسواق المالية	الهدف من الدراسة
اسلوب multiple linear regression	اسلوب الدراسة
وجود علاقة سببية بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات نشاط سوق عمان للأوراق المالية وان سوق عمان المالي لا يتمتع بالكفاءة عند الصيغة شبه القوية	نتائج الدراسة

٤ - دراسة Kumar , 2016

Impact of Macro Economic Variables on Stock Market Indices	عنوان الدراسة
تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات سوق الأسهم	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
سوق الأسهم الهندي	عينة الدراسة
٢٠١٤-٢٠٠٤	مدة الدراسة
Allied publishers private Limited	مكان النشر
المتغيرات المستقلة : مؤشر الإنتاج الصناعي ، مؤشر أسعار الجملة ، سعر الفائدة ، الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق وبتكلفة العوامل والأسهم المتغيرات التابعة : مؤشرات السوق (BSE Sensex, NSE) ، المؤشرات القطاعية مثل السلع الرأسمالية (Nifty)	متغيرات الدراسة
قياس مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على سوق الأسهم	مشكلة الدراسة
التأكد من وجود علاقة بين مؤشرات الأسهم الهندية ومتغيرات الاقتصاد الكلي	الهدف من الدراسة
اسلوب Vector Auto Regression (VAR)	أسلوب الدراسة
ان الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة العوامل وسعر الفائدة لهما علاقة إيجابية مع مؤشرات السوق وان الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق ومؤشر أسعار الجملة لهما تأثير كبير جدا على مؤشرات السوق ، وان مؤشر الإنتاج الصناعي وسعر الفائدة لهما تأثير أقل على مؤشرات السوق .	نتائج الدراسة

٥- دراسة صالح ٢٠١٧

دراسة أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق المالية	عنوان الدراسة
أطروحة دكتوراه	نوع الدراسة
الأسواق المالية المغربية والاردنية والمصرية	عينة الدراسة
١٩٩٠ - ٢٠١٥	مدة الدراسة
جامعة محمد بوضياف المسيلة	مكان النشر
المتغيرات المستقلة : سعر الصرف ، معدل التضخم ، الاستثمار الأجنبي ، معدل النمو ، معدل الفائدة ، الناتج المحلي الإجمالي ، الرقم القياسي لأسعار المستهلك المتغيرات التابعة : القيمة السوقية ، حجم التداول ، معدل دوران السهم ، عدد الشركات المدرجة	متغيرات الدراسة
يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيس التالي : الى أي مدى تؤثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء الأسواق العربية وما واقع ذلك في الأسواق المالية للمغرب ومصر والأردن	مشكلة الدراسة
إبراز أثر المتغيرات الكلية على الأسواق المالية ومحاولة تشخيص نقاط الضعف التي تحول دون تطور الأسواق المالية العربية	الهدف من الدراسة
برنامجا Excel , Eviews	أسلوب الدراسة
وجود علاقة تأثير وتأثر بين المتغيرات الاقتصادية ونشاط الاسواق المالية ، وكون الأسواق المالية العربية محدودة الأداء إذا ما تم مقارنتها بالأسواق المالية في الدول المتقدمة	نتائج الدراسة

المبحث الثاني : الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

أولا : المتغيرات الاقتصادية الكلية

١- الناتج المحلي الإجمالي

يعد الناتج المحلي الإجمالي مقياسا لأداء الاقتصاد بصورة عامة، إذ يوضح قدرة الدولة على سد ديونها الخارجية، بدلالة ما تمتلكه من أصول إنتاجية تمكنها من مواجهة الأزمات المفاجئة (منشد و الجبوري، ٢٠٢٠: ٣٨)، ويعرف الباحثان الناتج المحلي الإجمالي على أنه الكمية المنتجة من سلع وخدمات معينة في اقتصاد بلد ما، في نقطة زمنية معينة، ويعد أحد المعايير المهمة لتقييم الاقتصاد القومي.

ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر عاملا مهما لزيادة الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي هو عبارة عن انتقال رؤوس الأموال بين البلدان لغرض الحصول على الأرباح ويكون على شكل مشاريع صناعية أو خدمية أو زراعية وغيرها من المشاريع (عبدالحسين، ٢٠١٣: ٥٥)، وهناك أنواع عدة من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر منها الاستثمار المملوك بالكامل وهو أن يستولي المستثمر الأجنبي على ملكية المشروع بالكامل والاستثمار المشترك الذي تكون فيه ملكية المشروع مشتركة ما بين المستثمر المحلي والأجنبي وعمليات الاندماج والاستحواذ وهو أن تندمج أو تستحوذ شركة أجنبية على شركة محلية وعقود التراخيص وهو أن تخول شركة أجنبية جهات محلية استخدام تكنولوجيتها أو براءات الاختراع (كاظم وآخرون، ٢٠٠٨: ٧١)، ويشير تاريخ الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أنه أدى دورا مهما في الدول النامية من خلال تقديمه العمالة الماهرة والصناعات المتطورة

الاستخراجية التي تفقرها بشدة الدول النامية وإنشائه للمشاريع التنموية التي تساهم في إنتاج السلع والخدمات مما يؤدي إلى زيادة الناتج المحلي الإجمالي للبلد (الشرع، ٢٠٠٦: ٣٩).

توجد محددات عديدة تحد من دخول الاستثمار الأجنبي المباشر للدولة منها حجم السوق ومدى توفر الموارد الطبيعية وكذلك مستوى الأجور للأيدي العاملة وتوفرها، ومعدل النمو و التنمية الاقتصادية للبلد (عبد الحسين، ٢٠١٣: ٥٧)، لذلك لا بد من توافر استراتيجيات وخطط في المستقبل تضمن توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة ، ووضع استراتيجية لهيكلية الشركات، وتحديد حجم الطلب على السلع، ولا بد من وضع خريطة التجمع الصناعي المناسبة للمشاريع (كاظم وآخرون، ٢٠٠٨: ٦٧)، ومن فوائد الاستثمار الأجنبي المباشر أن الدولة المضيفة تأخذ ضرائب على الشركات المستثمرة، ومن خلال هذه الضرائب يمكن سد الفجوة بين الادخار والاستثمار المطلوب (الشرع، ٢٠٠٦: ٤١) وفي العراق هناك عدة معوقات كبيرة صعبة الحلول الآنية منها اضطراب الأوضاع الأمنية من مدة لأخرى، ومن زيادة الفساد الإداري والمالي في مفاصل الدولة، وضعف في البنية التحتية بصورة عامة (السالم ومجد، ٢٠١٨: ٧٧)، بالإضافة إلى افتقاره إلى العمال الماهرين، ومن ضعف تكوين رأس المال الفكري والبشري، مما يضعف من حظوظه في استقطاب الاستثمار الأجنبي (جراح والفيصل، ٢٠٢٠: ٧٦)، ويؤثر الفساد الموجود في الاقتصاد على التوجيه الصحيح والرشيد لموارد الناتج المحلي بما يخدم المجتمع، بمختلف أنواعه سواء أكان غسيل الأموال أم التهرب الضريبي أم الرشوة أم المحسوبية أم هدر المال العام (الجوارين، ٢٠١٦: ٤١).

٢- سعر الصرف

يعرف الباحثان سعر الصرف على أنه سعر العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ، فمثلا كم يساوي الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي . وهناك عدة أنواع من سعر الصرف وهي كما يلي :-

أ- سعر الصرف الاسمي : لا يأخذ بالحسبان القوة الشرائية للعملة من السلع والخدمات ما بين بلدين مختلفين، أي هو مقياس للعملة المحلية التي يمكن مبادلتها بعدد من وحدات العملة الأجنبية (وادي، ٢٠١٩:٥١)

ب- سعر الصرف الفعلي : وهو بمثابة مؤشر يتم من خلاله قياس التغيرات التي تحصل في سعر الصرف للعملة المحلية مقابل عملات البلدان الأجنبية بمدة زمنية معينة (الدليمي والدليمي، ٢٠١٩:٦٢) .

٣- سعر الفائدة

يعرف الباحثان سعر الفائدة على أنه تكلفة الحصول على الأموال بالنسبة للمقترض، وهو عائد منح الأموال بالنسبة للمقرض، فاذا ما ارتفع سعر الفائدة في بلد ما، ستتدفق الأموال الخارجية إلى هذا البلد، لأن المقرضين سيتقاضون سعر فائدة أعلى على أموالهم المودعة في ذلك البلد (جراح، ٢٠١٦:٧)

ومن العوامل التي تؤثر في أسعار الفائدة : (فارس وجمعة، ٢٠١٩:١٢١):

أ- مدة القرض : تحمل القروض طويلة الأجل مخاطرة أكبر من القروض قصيرة الأجل بسبب المدة الطويلة التي تتغير بها أسعار الفائدة ، وعليه يطالب المقرض بسعر فائدة عالٍ نتيجة لتحمله هذه المخاطرة.

ب- الوضع الائتماني للمقترض : كلما كان الوضع الائتماني للمقترض جيداً ، قلت تكاليف المراقبة من قبل المصرف المقترض، وبالتالي تحدد

أثر المتغيرات الاقتصادية في أداء الاسواق المالية

المصارف المقرضين الذين تمنحهم القروض بحسب سمعتهم الائتمانية،
وعليه تمنحهم القروض بفائدة منخفضة.

ج- عيوب السوق : قد تكون للمصارف التجارية والصناديق الاستثمارية
شروط إقراض مختلفة مما يؤدي إلى اختلاف في أسعار الفائدة في
السوق .

ويوضح الجدول (١) بيانات المتغيرات الاقتصادية الكلية المتعلقة بالبحث :

السنة	الناتج المحلي الإجمالي مليون دينار	سعر الصرف دينار / دولار	سعر الفائدة %
٢٠٠٤	١٠١٨٤٥٢٦٢.٤	1453	6
٢٠٠٥	١٠٣٥٥١٤٠٣.٤	1469	7
٢٠٠٦	١٠٩٣٨٩٩٤١.٣	1467	16
٢٠٠٧	١١١٤٥٥٨١٣.٤	1255	20
٢٠٠٨	١٢٠٦٢٦٥١٧.١	1193	16.75
٢٠٠٩	١٢٤٧٠٢٠٧٥	1170	8.83
٢٠١٠	١٣٢٦٨٧٠٢٨.٦	1170	6.25
٢٠١١	١٤٢٧٠٠٢١٧	1170	6
٢٠١٢	١٦٢٥٨٧٥٣٣.١	1166	6
٢٠١٣	١٧٤٩٩٠١٧٥	1166	6
٢٠١٤	١٧٨٩٥١٤٠٦.٩	1188	6
٢٠١٥	١٨٣٦١٦٢٥٢.١	1190	6
٢٠١٦	٢٠٨٩٣٢١٠٩.٧	1190	4.33
٢٠١٧	٢٠٥١٣٠٠٦٦.٩	1190	4
٢٠١٨	٢١٠٥٣٢٨٨٧.٢	1190	4
٢٠١٩	٢٢٣٠٧٥٠٢١	1190	4
٢٠٢٠	١٨٨١١٢٢٦٥.٨	1200	4

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

يوضح الجدول (١) الناتج المحلي الإجمالي، إذ نلاحظ من البيانات أعلاه إن

الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع في عام ٢٠٠٤ نتيجة تغيير النظام السياسي ورفع

الحصار العالمي عن العراق، وبالتالي تحرير التجارة الخارجية ودخول المواد الأولية ، واستمر هذا المعدل بوتيرة متقاربة، وفي ٢٠٠٨ ازداد الناتج المحلي نتيجة زيادة إنتاج النفط التي تعد السلعة الأساسية التي يعتمد على إنتاجها الاقتصاد العراقي الريعي، وظل يتزايد على نسق واحد نتيجة وفرة النفط المحلي وإمكانية إنتاجه عند الحاجة، مع ملاحظة أنه في العام ٢٠١٦ قفز الناتج المحلي إلى (٢٠٨٩٣٢١٠٩.٧)، نتيجة عمليات التحرير في الأراضي العراقية بعد الحرب الداخلية، مما أسهم في حماية الآبار المنتجة للنفط، وفي عام ٢٠٢٠ انخفض الناتج المحلي إلى (١٨٨١١٢٢٦٥.٨) بسبب تفشي جائحة كورونا وتراجع الأنشطة الاقتصادية والتجارية نتيجة الحجر الصحي، مما أسهم بالحد من الزيادة المستمرة للناتج المحلي الإجمالي في السنوات السابقة، كما يبين سعر الصرف، أنه بلغ في عام ٢٠٠٤ (١٤٥٣) نتيجة ضعف قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الامريكي نتيجة الحصار الاقتصادي قبل تغيير النظام، ثم استمر في الانخفاض إلى أن وصل في عام ٢٠٠٧ (١٢٥٥) بسبب تحسن قيمة الدينار بسبب تحرير صادرات النفط العراقي ودخول العملات الأجنبية إلى الاقتصاد العراقي، وفي السنوات اللاحقة (٢٠٢٠-٢٠٠٨) حافظ سعر الصرف على مستواه (١١٩٣ - ١٢٠٠)، إذ يحاول البنك المركزي من خلال مزاد العملة ببيع وشراء الدولار ليحافظ على استقرار الدينار العراقي، وتوفير العملة الأجنبية للأسواق والاقتصاد المحلي، وهذا الاستقرار في سعر الصرف أدى إلى انخفاض مستوى التضخم من (٢٧%) في عام ٢٠٠٣ إلى (٠.٦) في عام ٢٠٢٠، ووفر نوعاً من الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي، وفي حالات تخفيض سعر الصرف الدينار العراقي أمام الدولار، فأن ذلك يشجع الصادرات المحلية ويخفض الاستيرادات الأجنبية، لأن السلع المحلية تصبح رخيصة بالنسبة للأجانب

والسلع الأجنبية غالية على المواطنين، مثلما حصل في الصين إذ خفضت اليوان أمام الدولار مما أدى إلى زيادة صادرات السلع الصينية إلى مختلف دول العالم، لكن ذلك يجب أن يكون مصحوبا برفع الدخل الحقيقي للمواطنين لشراء السلع المحلية الأجنبية، كما يبين معدلات سعر الفائدة إذ بلغ سعر الفائدة في عام ٢٠٠٤ (٦%) واستمر بالارتفاع إلى أن وصل في ٢٠٠٧ إلى (٢٠%) وتعود أسباب الارتفاع في سعر الفائدة من قبل البنك المركزي إلى الحد من ارتفاع التضخم، وبعدها انخفض سعر الفائدة إلى (٦%) للأعوام (٢٠١١-٢٠١٥) وحافظ على قيمته (٤%) للأعوام (٢٠١٦-٢٠٢٠) ويعود سبب الانخفاض إلى انخفاض التضخم وارتفاع مستوى النمو، وكذلك لتشجيع الاستثمار المحلي عن طريق خفض تكلفة الاقتراض المتمثلة بسعر الفائدة، ويحافظ البنك المركزي على سعر فائدة بمستوى واحد لعدة سنوات، حفاظا على استقرار الاقتصاد من التقلبات والاضطرابات التي تحدث بسبب تقلبات سعر الفائدة.

ثانيا : الأسواق المالية

١- مفهوم الأسواق المالية

يعرف الباحثان الأسواق المالية بأنها تلك الآلية التي من خلالها تنتقل الأموال في الاقتصاد من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، مما يؤدي إلى زيادة النشاط الاستثماري من خلال استثمار أصحاب العجز الأموال في المشاريع، وتحرك الأموال من أصحاب الفائض مما يحد من الاكتناز السلبي في الاقتصاد. وتشبه الأسواق المالية في عملها المصارف من حيث كونهما يؤديان وظيفة نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية، ويقارن المدخر بين سعر الفائدة التي تعطيها المصارف على الودائع وعائد السهم والسند ليتخذ قراره

بالاستثمار بالأسواق المالية أو المصارف. وتعتبر الأسواق المالية مؤشرا مهما لاتجاه الأسعار في المستقبل، ومعرفة المدخرات المحلية ، وكذلك معرفة مستويات الاستثمار (ناصر، ٢٠١٩ : ١٣٨).

ويمكن من خلال الأسواق المالية، تكوين صناديق الاستثمار التي هي عبارة عن مؤسسات مالية ذات خبرة استثمارية، تعنى بتجميع المدخرات من صغار المستثمرين الذين ليس لديهم خبرة كافية في مجال الاستثمار المالي، ومن ثم توجيه هذه المدخرات إلى الاستثمار بالأسواق المالية، وتتقاضى لقاء ذلك عمولة معينة (النجار، ٢٠٠٩ : ١٣٨)، وقبل تكوين الصندوق الاستثماري لا بد من وجود خبير مالي محترف في إدارة الصندوق، وكذلك لا بد من وجود مستشار قانوني لمراعاة الأمور القانونية في إدارة الصندوق، والأهم من هذا وجود الملاءة المالية المناسبة لتكوين الصناديق الاستثمارية (حسين وعبدالحميد، ٢٠١٨ : ٢٥).

هناك ثلاثة معايير لا بد من وجودها، لكي نستطيع أن نحكم على السوق المالي بأنه سوق ذو سيولة وهي : (عبد الخضر و سلطان، ٢٠١٦ : ٧٣).

أ- اتساع السوق: يعني أن يتوافر في السوق عدد كبير من أوامر بيع وشراء داخل سوق المال.

ب- عمق السوق: لا بد من أن تكون هذه الأوامر (البيع والشراء) ذات استمرارية.

ج- سرعة استجابة السوق: أن يعدل السوق أسعار الأوراق المالية بسرعة عند وجود اختلال للكميات المطلوبة والمعروضة.

٢- أقسام الأسواق المالية وأنواعها:

وهناك نوعان من الأسواق المالية : (هاشم وآخرون، ٢٠٢٠: ١٣٦)

أ- السوق النقدي : وهو السوق الذي يتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل (بالأيام أو الأشهر) ، ومن أمثلتها أذونات الخزينة والأوراق التجارية وشهادات الإيداع وغيرها، ويعد مصدراً للتمويل قصير الأجل، وتختلف هذه الأسواق من دولة لأخرى بحسب تطور النظام الاقتصادي.

يعرف الباحثان السوق النقدي على أنه السوق المالية التي تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل وتتعامل فيه الشركات لغرض الحصول على السيولة المطلوبة.

ب- سوق رأس المال : وهو عبارة عن شبكة من المؤسسات المالية والبنية التحتية التي تتفاعل لتعبئة وتخصيص الأموال طويلة الأجل في الاقتصاد، إذ يتيح السوق لشركات الأعمال والحكومات الفرصة لبيع الأسهم والسندات عن طريق جمع المدخرات من الوكلاء الاقتصاديين الآخرين ، إذ يعد سوق رأس المال سوقاً مالياً عالي التخصص ومنظمة وعاملاً أساسياً للنمو الاقتصادي ، لقدرة على تسهيل وتعبئة الادخار والاستثمار .

وتقسم الأسواق المالية السابقة إلى قسمين هما : (آبادي ومقصوصي، ٢٠٢٠: ١٦٠)

أ- السوق الأولية : وتعرف أيضاً بسوق الإصدار ، وهو السوق التي يتم فيه الاكتتاب الأولي للأوراق المالية، ويعمل بمثابة قناة ما بين وحدات الادخار ووحدات الاستثمار .

ب- السوق الثانوية : وتعرف بسوق التداول، وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، وتتكون السوق الثانوية من الأسواق الفرعية التالية: (العامري، ٢٠٠١: ٨٨-٩٧)

- السوق النظامية : هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية المسجلة للشركات الرسمية المدرجة فيها.

- السوق الموازية : تشمل عمليات بيع وشراء الأوراق المالية للشركات غير المدرجة في البورصة.

- السوق الثالث: يشمل السماسرة أو الوسطاء غير المنتمين للسوق المنتظمة

- السوق الرابع : يتعامل فيه الشركات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء من خلال وسيط.

٣- مؤشرات أداء الأسواق المالية

لقياس أداء سوق المال بصورة عامة، يتم الاعتماد على المؤشرات المالية التالية : (الحسناوي وآخرون، ٢٠١٩: ٣٧)

أ- حجم السوق

- مؤشر القيمة السوقية : يمثل قيمة الأسهم في السوق المالي، وتؤثر عليها عدة عوامل منها داخلية (المخاطرة وأرباح السهم المستقبلية وسياسة مقسوم الأرباح) ، وخارجية (النشاط الاقتصادي والسياسات المالية والنقدية والتشريعات الخاصة بالشركات.

- مؤشر عدد الشركات : يمثل عدد الشركات المدرجة في السوق المالي خلال فترة معينة.

ب- سيولة السوق

- مؤشر حجم التداول : يقيس سيولة السوق المالي، ويمثل قيم تداول الاسهم داخل السوق المالية خلال مدة معينة بأسعارها المختلفة.

- مؤشر معدل دوران الاسهم : يمثل تداول أسهم جميع الشركات داخل السوق المالي، ويعبر عنه كنسبة مئوية.

ج- المؤشر العام

يعد من أهم المؤشرات لقياس أداء السوق المالي بصورة كلية، ويمثل مجموعة أسعار أسهم معينة تمثل مقياساً لحركة السوق العامة، ويستخدم مؤشراً خاصاً لكل سوق مالي لاختلاف بنية كل من الأسواق المالية حول العالم، ويستخدم من قبل المستثمرين في سوق المال لاتخاذ القرارات الاستثمارية.

د- مؤشر عدد الأسهم المتداولة: يمثل عدد الأسهم بيعاً وشراءً خلال مدة زمنية معينة، وتؤثر عدة عوامل في عدد الأسهم المتداولة منها معدل العائد المطلوب ومقسوم الأرباح وربحية السهم الواحد.

وتساعد هذه المؤشرات المطل المالي على تقييم وإعطاء فكرة عن أداء المحفظة الاستثمارية وكذلك المساعدة في تكوين هذه المحافظ، فضلاً عن

التنبؤ بحالة الأسواق المالية (الحسناوي و العبادي، ٢٠١٩: ٧).

ويوضح الجدول (٢) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية المتعلقة بالبحث

جدول (٢) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المؤشر العام نقطة	القيمة السوقية مليون دينار	عدد الاسهم المتداولة مليون دينار	السنة
64.66	1580503	١٤٣٩٣	٢٠٠٤
45.64	3160104	٥٥٦٣٩	٢٠٠٥
25.29	1948548	٥٧٩٧٤	٢٠٠٦
34.59	2128668	١٥٢٩٩٠	٢٠٠٧
58.36	2282983	١٥٠٨٥٣	٢٠٠٨
100.86	3125921	٢١١٢٩٠	٢٠٠٩
100.98	3446713	٢٥٥٦٥٩	٢٠١٠
136.03	4930232	٤٩٢٣٧١	٢٠١١
125.02	5597363	٦٢٥٦٣٩	٢٠١٢
113.15	11451367	٨٧١١٨٢	٢٠١٣
92	9520626	٧٤٣٨٥٢	٢٠١٤
730.56	8503943	٥٧٩٦٤٠	٢٠١٥
649.48	9354696	٩١٧٥٤٢	٢٠١٦
580.54	8190983	٦٣١٤٢٠	٢٠١٧
510.12	11350356	٨٣٢٦٢٩	٢٠١٨
493.76	11661912	٤٦٠٣٩٢	٢٠١٩
508.03	14033993	٤٠٣٣١٥	٢٠٢٠

المصدر: هيئة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الجدول (٢) عدد الأسهم المتداولة، التي بلغت في ٢٠٠٤ حوالي (١٤٣٩٣) مليوناً، وهي أدنى قيمة ضمن عينة الدراسة وهذا شيء طبيعي إذ إن سوق العراق للأوراق المالية في بداية تكوينه ونشأته، وتوجد شركات قليلة ومستثمرون قليلون بسبب عدم الرؤية الواضحة لمستقبل السوق، وفي السنوات اللاحقة ازدادت الأسهم المتداولة بصورة تدريجية وإن كان تغيراً كبيراً نتيجة دخول شركات جديدة

وزيادة عمليات بيع وشراء الأوراق المالية، إذ بلغت الأسهم المتداولة في عام ٢٠١٠ (٢٥٥٦٥٩) مليوناً ، ثم في عام ٢٠١٣ (٨٧١١٨٢) مليوناً وبعد هذه الزيادة الملحوظة في الأسهم المتداولة، انخفضت في عامي ٢٠١٤ و ٢٠١٥ بقيمة (٧٤٣٨٥٢ ، ٥٧٩٦٤٠) مليوناً على التوالي، نتيجة توتر الأوضاع الأمنية في البلد، إذ انخفضت عمليات البيع والشراء بسبب ضبابية المستقبل بشأن قيم الأسهم، إذ إن المستثمرين لا يملكون معلومات كافية ورؤية واضحة لما تقضي إليه الأوضاع السائدة آنذاك ، وبعد الاستقرار الأمني النسبي ارتفع عدد الأسهم المتداولة وارتفعت عمليات بيع وشراء الأسهم؛ بلغت في عام ٢٠١٨ (٨٣٢٦٢٩) مليوناً، لكن هذه الزيادة ما لبثت أن انهارت بسبب الصدمة الكبيرة التي خلفتها أزمة كورونا على القطاعات الاقتصادية كافة ومنها الأسواق المالية، إذ بلغت في عام ٢٠٢٠ (٤٠٣٣١٥) مليوناً، مسببة تردد المستثمرين في اتخاذ قرار البيع أو الشراء نتيجة لقلّة المعلومات حول قيم الأوراق المالية في ظل الأوضاع المضطربة، كما يوضح الجدول القيمة السوقية التي بلغت لسوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٤ حوالي (١٥٨٠٥٠٣) مليون بسبب انخفاض أعداد المتداولين داخل السوق وانخفاض نشاط القطاع المصرفي فيه والذي يعد القطاع الرئيس والقائد لسوق العراق، وفي السنوات اللاحقة ارتفعت القيمة السوقية للسوق؛ بلغت في عام ٢٠١٠ (٣٤٤٦٧١٣) مليوناً، نتيجة ازدياد نشاط القطاعات في التداول وكذلك ارتفاع أسعار النفط واستقرار أوضاع العراق، إذ بلغت في عام ٢٠١٣ (١١٤٥١٣٦٧) مليوناً، ولكن هذه الزيادات المتتالية في القيمة السوقية ما لبثت أن انهارت في عام ٢٠١٤ (٩٥٢٠٦٢٦) مليوناً نتيجة الأحداث الأمنية وانخفاض التداول وقلّة الطلب والعرض على الأوراق المالية، إذ سبب هذه الحوادث الخارجية نوعاً من الركود في أداء السوق العام ، واستمر

هذا الحال صعوداً وهبوطاً طفيفين في القيمة السوقية للسنوات اللاحقة، وبعد انتهاء الأزمة عادت القيمة السوقية إلى سابق عهدها في الارتفاع نتيجة ازدياد نشاط القطاعات وخاصة القطاع المصرفي في التداول وازدياد عمليات الطلب والعرض والإقبال على البيع والشراء من قبل المتداولين إذ بلغت في عامي ٢٠١٩ و ٢٠٢٠ (١١٦٦١٩١٢ ، ١٤٠٣٣٩٩٣) على التوالي، كما يوضح الجدول المؤشر العام للسوق الذي بلغ في عام ٢٠٠٤ (٦٤.٦٦) نقطة واستمر بمعدل متقارب لعدة أعوام، ونلاحظ انخفاض المؤشر العام لكون السوق حديث النشأة والشركات والمصارف لا تملك بعد المعلومات الكافية عن التداول بالسوق، وفي عام ٢٠١٠ شهد السوق ارتفاعاً ملحوظاً بالمؤشر إذ بلغ (١٠٠)، ويعود ذلك إلى التطور الجزئي بأداء السوق وازدياد الشركات المتداولة وازدياد الأسهم المتداولة ومعدل دوران الأسهم، وفي عام ٢٠١٤ انخفض المؤشر العام بصورة كبيرة إذ بلغ (٩٢) نقطة فقط بسبب تردي الأوضاع الأمنية مما له آثاره السلبية على حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة بسبب حصول الصدمة المفاجئة بالحروب الداخلية، ثم بعد انتهاء الوضع الأمني والمعارك الداخلية تطور مؤشر السوق بصورة كبيرة فبلغ في عام ٢٠١٧ (٥٨٠.٥٤) وفي عام ٢٠٢٠ (٥٠٨.٠٣) نقطة ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق وازدياد عدد الشركات المتداولة في السوق .

المبحث الثالث : الجانب العملي

١- اختبار التوزيع الطبيعي

قام الباحثان بإجراء اختبار جاكا بيررا للتوزيع الطبيعي للمتغيرات المعتمدة للتأكد من أنها تتوزع توزيعاً طبيعياً وبحسب الفرضية التالية

جدول (٣) اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	Y ₁	Y ₂	Y ₃
Jarque-Bera	1.286721	1.520327	2.493647
Probability	0.525524	0.467590	0.287416

البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً: H₀

البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً: H₁

نلاحظ من جدول (٣) أن قيمة الاحتمال لإحصاء الاختبار ولكل

المتغيرات أكبر من (٠.٠٥) وعليه فإن البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً. ٧

٢- اختبار وتحليل فرضيات الدراسة: من أجل اختبار وتحليل فرضيات

الدراسة قام الباحثان بقياس أثر المتغيرات المستقلة الناتج المحلي

الإجمالي X₁، معدل الفائدة X₂، سعر الصرف X₃، على المتغير المعتمد

في أداء الأسواق المالية المتمثل بالمتغيرات المعتمدة بعدد الأسهم

المتداولة Y_1 ، القيمة السوقية Y_2 ، المؤشر العام Y_3 ، باستعمال تقدير نموذج تحليل الانحدار.

لذا قام الباحثان بإجراء عدة صيغ وتوصلا إلى أن أفضل صيغة للتقدير هي النموذج اللوغاريتمي المزدوج للمتغيرات المستقلة X_1, X_2 وحسب الصيغة التالية :

$$\text{Log } y_i = B_0 + B_1 \text{Log } X_i + e_i$$

أما المتغير X_3 فإن أفضل نموذج هو النموذج النصف لوغاريتمي من جهة اليسار وحسب النموذج التالي:

$$\text{Log } y_i = B_0 + B_1 X_i + e_i$$

الفرضية الأولى : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي

من أجل اختبار الفرضية الأولى (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_1 على المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة (Y_1) ، القيمة السوقية (Y_2) ، المؤشر العام (Y_3)) وتم استخراج النتائج التالية :

جدول (٤) أثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي على أداء الأسواق المالية

		المتغير المستقل $\log X_1$							
المتغير المعتمد	$\log Y_1$	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	-57.01	-5.39	0.000	43.27	0.000	0.74	1.04
		B_1	3.693	6.58	0.000				
	$\log Y_2$	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.		
		B_0	-31.87	-7.30	0.000	117.6	0.000	0.89	1.91
		B_1	2.513	10.85	0.000				
	$\log Y_3$	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.		
		B_0	-	-6.09	0.000	55.95	0.000	0.79	1.53
		B_1	63.035	7.48	0.000				

الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات برنامج Eview12

يبين جدول (٤) ما يلي :

١- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٠٥) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log X_1$) تحت مستوى معنوية (٠.٠٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log X_1$ والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من (٠.٠٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي $\log X_1$ على عدد الأسهم المتداولة $\log Y_1$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية،

كذلك نلاحظ أن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد عدد الأسهم المتداولة، وبالتالي من خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين الناتج المحلي الإجمالي وعدد الأسهم المتداولة أي نرفض الفرضية الرئيسة الأولى، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (٠.٧٤) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٧٤%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة أما النسبة المتبقية والبالغة (٢٩%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ أن قيمة ($D.W=1.04$) لأنها تقع ما بين $du-4$ و du .

٢- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥)، أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log x_1$) تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log x_1$ والبالغة (٠.٠٠٠) أقل من (٠.٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي $\log X_1$ على القيمة السوقية $\log Y_2$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ إن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع

النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زادت القيمة السوقية، وبالتالي من خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين الناتج المحلي الإجمالي والقيمة السوقية أي نرفض الفرضية الرئيسة الأولى، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.0000) وهي أقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.89) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (89%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية أما النسبة المتبقية والبالغة (11%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة (D.W=1.91) لأنها تقع ما بين du و du-4 .

3- إن قيمة الحد الثابت B0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.0000) أقل من مستوى المعنوية (0.05) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log X_1$) تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log X_1$ والبالغة (0.0000) أقل من (0.05) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي $\log X_1$ على المؤشر العام $\log Y_3$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ إن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على

أنه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد المؤشر العام، وبالتالي من خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين الناتج المحلي الإجمالي والمؤشر العام أي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحسوبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (٠.٧٩) هذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٧٩%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام أما النسبة المتبقية والبالغة (٢١%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة ($D.W=1.53$) لأنها تقع ما بين ما بين du و $du-4$.

ومن خلال تفسير النقاط الثلاث أعلاه نستنتج التالي : نرفض فرضية العدم الأولى التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الأولى التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية).

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية.

من أجل اختبار الفرضية الثانية (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_3 على المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة (Y_1)، القيمة السوقية (Y_2)، المؤشر العام (Y_3)) وتم استخراج النتائج التالية :

جدول (٥) أثر المتغير المستقل معدل الفائدة على أداء الأسواق المالية

المتغير المستقل LogX2									
	Log	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W
		المتغير المعتمد	Y ₁	B ₀	-3.187	-2.19	0.044	118.44	0.000
B ₁	1.469			10.88	0.000				
Log	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W	
	B ₀		6.156	5.13	0.000	60.60	0.000	0.80	0.92
B ₁	0.869		7.79	0.000					
Log	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W	
	B ₀	-7.296	-2.81	0.013	22.63	0.000	0.60	1.07	
B ₁	1.147	4.76	0.000						

الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات برنامج Eview12

يبين الجدول (٥) التالي :

١- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٤٤) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠١) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log x_2$) تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log x_2$ والبالغة (٠.٠٠٠) أقل من (٠.٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير معدل الفائدة $\log X_2$ على عدد الأسهم المتداولة $\log Y_1$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ إن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد معدل

الفائدة زاد عدد الأسهم المتداولة، ومن خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين معدل الفائدة وعدد الأسهم المتداولة أي نرفض الفرضية الرئيسة الثانية، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحسوبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٨٩) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٨٩%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، أما النسبة المتبقية والبالغة (١١%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ إنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة (D.W=1.33) لأنها تقع ما بين $du-4$ و du .

٢- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على الدلالة المعنوية للحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log x_2$) تحت مستوى معنوية ٠.٠٥ وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log x_3$ والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من ٠.٠٥ لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير معدل الفائدة $\log x_2$ على القيمة السوقية $\log Y_2$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ إن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد معدل الفائدة زادت القيمة السوقية، وبالتالي من خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة

تأثير ما بين معدل الفائدة والقيمة السوقية أي نرفض الفرضية الرئيسية الثانية، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.01) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي أقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.80) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (80%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، أما النسبة المتبقية والبالغة (20%) فهي تعود إلى عوامل موجودة في ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء لأن قيمة (D.W=0.92) تقع ما بين الصفر و dL .

3- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.013) أقل من مستوى المعنوية (0.05) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على الدلالة المعنوية للحد الثابت، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير ($\log X_2$) تحت مستوى معنوية (0.05)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل $\log X_2$ والبالغة (0.000) أقل من (0.05) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير معدل الفائدة $\log X_2$ على المؤشر العام $\log Y_3$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ أن إشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد معدل الفائدة زاد المؤشر العام، ومن خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين معدل الفائدة والمؤشر العام أي نرفض الفرضية الرئيسية الثانية، كذلك نلاحظ معنوية

قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٦٠) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٦٠%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام، أما النسبة المتبقية والبالغة (٤٠%) فهي تعود إلى عوامل موجودة بضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة (D.W=1.07) لأنها تقع ما بين du و du-4 . بما أن النموذج الثاني يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء لذا تم معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج السابقة وكما موضحة بالجدول (٤) :

جدول (٦) أثر المتغير المستقل معدل الفائدة على أداء الأسواق المالية بعد

معالجة مشكلة الارتباط الذاتي

		المتغير المستقل X_2							
المتغير المعتمد	Y_2	المعلمة		T	SIG.	F	SIG.	R^2	D. W
		B_0	2.742	1.97	0.070	10.36	0.006	0.43	1.77
		B_1	0.887	3.22	0.006				

الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (٦) إنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للأخطاء أصبحت قيمة (D.W) ل Y_2 تساوي (١.٧٧) وهي واقعة ما بين du و du-4 مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

أثر المتغيرات الاقتصادية في أداء الاسواق المالية

ومن خلال تفسير النقاط الثلاث السابقة نستنتج التالي : نرفض فرضية العدم الثانية التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية).

الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية

من أجل اختبار الفرضية الثالثة (لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_3 على المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة (Y_1) ، القيمة السوقية (Y_2) ، المؤشر العام (Y_3)) وتم استخراج النتائج التالية :

جدول (٧) أثر المتغير المستقل سعر الصرف على أداء الأسواق المالية

		المتغير المستقل X_3											
المتغير المعتمد	LogY ₁	المعلمة		T	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W				
		B ₀	13.235	62.01	0.000					28.50	0.000	0.66	1.03
		B ₁	-0.060	-5.34	0.000								
	LogY ₂	المعلمة		T	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W				
		B ₀	15.873	110.0 1	0.000					21.89	0.000	0.59	0.79
		B ₁	-0.035	-4.67	0.000								
	LogY ₃	المعلمة		T	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W				
		B ₀	5.620	26.02	0.000					23.24	0.000	0.61	0.76
		B ₁	-(0.05)	-4.82	0.000								

جدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من جدول (٧) ما يلي :

١- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥)، أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (X_3) تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X_3 والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من (٠.٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_3 على عدد الأسهم المتداولة $\log Y_1$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ إن إشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد سعر الصرف زاد عدد الأسهم المتداولة، وفي ضوء ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين سعر الصرف وعدد الأسهم المتداولة أي نرفض الفرضية الرئيسة الثالثة، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحسوبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٦٦) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٦٦%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، أما النسبة المتبقية والبالغة (٧٤%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه لا يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة ($D.W=1.03$) لأنها تقع ما بين ما بين du و $du-4$.

٢- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من مستوى المعنوية (٠.٠٥) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير X_3 تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X_3 والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل من (٠.٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_3 على القيمة السوقية $\log Y_2$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ أن إشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد سعر الصرف زادت القيمة السوقية، ومن خلال ما سبق فإننا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين سعر الصرف والقيمة السوقية أي نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحسبة تحت مستوى معنوية (٠.٠١) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٥٩) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٥٩%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، أما النسبة المتبقية والبالغة (٤١%) فهي تعود إلى عوامل موجودة في ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة ($D.W=0.79$) لأنها تقع ما بين الصفر و dL .

٣- إن قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (٠.٠٥)، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (٠.٠٠٠٠) أقل

من مستوى المعنوية (٠.٠٥) أي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (X_3) تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X_3 وبالغلة (٠.٠٠٠) أقل من (٠.٠٥) لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود أثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_3 على المؤشر العام $\log Y_3$ ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الأثر المعنوي، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الأولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية، كذلك نلاحظ أن إشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أنه كلما زاد سعر الصرف زاد المؤشر العام، ومن خلال ما سبق فأنا نستنتج وجود علاقة تأثير ما بين سعر الصرف والمؤشر العام أي نرفض الفرضية الرئيسة الثالثة، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (٠.٠٥) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (٠.٠٠٠) وهي أقل من (٠.٠٥) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (٠.٦١) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (٦١%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام أما النسبة المتبقية والبالغة (٣٩%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ أنه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء إذ إن قيمة ($D.W=0.75$) لأنها تقع ما بين الصفر و dL .

بما أن النموذجين الثاني والثالث يعانين من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء لذا

تم معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج أعلاه وكما موضحة بالجدول (٦) :

جدول (٨) أثر المتغير المستقل سعر الصرف على أداء الأسواق المالية بعد حل

مشكلة الارتباط الذاتي

		المتغير المستقل X3							
المتغير المعتمد	Y ₂	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W
		B ₀	6.193		71.33	0.000	2.60	0.129	0.16
B ₁	-	0.015	-1.61	0.129					
المتغير المعتمد	Y ₃	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W
		B ₀	2.110		14.18	0.000	5.57	0.033	0.29
B ₁	-	0.038	-2.36	0.033					

الجدول من إعداد الباحثين بالاستناد إلى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (٨) أنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للأخطاء أصبحت قيمة (D.W) لـ (Y₂) تساوي (١.٢٣) و (Y₃) تساوي (١.٧٦) وهي واقعة ما بين الصفر و dL مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، لكن المتغير (Y₂) أصبح غير مؤثر وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل X₃ والبالغة (٠.١٢٩) أكبر من (٠.٠٥).

ومن خلال تفسير النقاط الثلاث السابقة نستنتج التالي : نرفض فرضية العدم الثانية التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية).

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

- ١- لا يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بالكفاءة القوية وشبه القوية، بسبب نقص المعلومات المتوافرة وعدم تأثيرها المباشر في تغيير الأسعار، فضلاً عن ضعف ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد، كذلك عدم ثقتهم بكفاءة سوق العراق للأوراق المالية لاستثمار أموالهم في أصول آمنة بسبب الأوضاع الاقتصادية والأمنية غير المستقرة.
- ٢- ضعف أداء سوق العراق للأوراق المالية في الاقتصاد العراقي مقارنة بدوره في اقتصادات الدول المتقدمة من خلال دوره الفاعل في تحريك الأموال من وحدات الفائض إلى العجز بسبب ضعف الاهتمام بالسوق وقلة الأموال التي يتم استثمارها فيه.
- ٣- يعاني الاقتصاد العراقي من ضعف الإنتاجية وكون مؤشرات الاقتصاد الكلي متذبذبة وغير مستقرة، وتتأثر بسرعة بالأحداث الداخلية والخارجية السياسية منها والاقتصادية.
- ٤ - يعتمد الناتج المحلي الإجمالي العراقي على النفط فقط لإيرادات موازنته وضعف القطاعين الصناعي والزراعي بشكل ملحوظ وعدم مساهمتهما بشكل فاعل في زيادة الناتج المحلي الإجمالي .

٥- توجد علاقة تأثير للناتج المحلي الإجمالي على أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (٧٤%) من التغيرات التي تحصل في عدد الأسهم المتداولة، و (٨٩%) من التغيرات التي تحصل في القيمة السوقية، و (٧٩%) من التغيرات التي تحصل في المؤشر العام.

٦- توجد علاقة تأثير لسعر الفائدة على أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (٨٩%) من التغيرات التي تحصل في عدد الأسهم المتداولة، و (٨٠%) من التغيرات التي تحصل في القيمة السوقية، و (٦٠%) من التغيرات التي تحصل في المؤشر العام.

٧- توجد علاقة تأثير لسعر الصرف على أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (٦٦%) من التغيرات التي تحصل في عدد الأسهم المتداولة، و (٦١%) من التغيرات التي تحصل في المؤشر العام، ولا تؤثر في القيمة السوقية لأنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للأخطاء تم تحول النموذج من معنوي إلى غير معنوي .

ثانيا : التوصيات

- ١- ضرورة توفر المعلومات الكاملة عن أسعار الأوراق المالية وتوفير البيانات المالية الفصلية والسنوية للمؤسسات المستثمرة في السوق لغرض زيادة كفاءة سوق العراق لأوراق المالية، كذلك لا بد من أن تكون البيئة الأمنية والاقتصادية مواتية لاستقطاب المستثمرين المحليين والأجبيين.
- ٢- زيادة الاهتمام الجدي بسوق العراق لأوراق المالية من خلال تفعيل الجهات الرقابية والإشرافية من خلال هيئة الأوراق المالية وتفعيل الدور الحكومي في دعم السوق، لكي يؤدي دوره الفاعل في الاقتصاد العراقي من خلال دوره كوسيط بين وحدات الفائض والعجز المالي.
- ٣- ضرورة زيادة إنتاجية الاقتصاد العراقي من خلال دعم قطاعاته الاقتصادية وعدم الاعتماد على القطاع النفطي من خلال تقديم القروض للمشروعات الصناعية والزراعية بما يسهم في سد الحاجة المحلية وزيادة الصادرات وعدم الاعتماد على الاستيرادات، كذلك لا بد من أن تكون السياسة المالية والنقدية متوازنة مع الظروف المحلية والعالمية وإبعادهما عن التأثيرات الحكومية .

٤- ضرورة تنشيط القطاعين الصناعي والزراعي لتوفير الحاجة المحلية وزيادة الصادرات وعدم الاعتماد فقط على النفط لأن أسعاره العالمية غير مستقرة ولا يمكن الاعتماد عليه كمورد وحيد لموازنة البلد.

٥- ضرورة الاهتمام بزيادة الاستثمار في القطاعات الاقتصادية وزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ كلما ازدادت الاستثمارات أدى ذلك إلى تحسن مستوى الأسواق المالية وقدرتها على توجيه الاستثمارات.

٦- لا بد من أن تكون سياسة زيادة وتخفيض سعر الفائدة من قبل السياسة النقدية مدروسة ومتوازنة مع الظروف الاقتصادية، إذ من خلال تقديم القروض للمشاريع بسعر فائدة منخفض يشجع على زيادة المشروعات ودعم النمو الاقتصادي والقطاعات الاقتصادية المختلفة.

٧- تخفيض سعر صرف العملة المحلية لتشجيع الصادرات وتخفيض الاستيرادات، إذ تصبح السلع الأجنبية غالية على المواطنين والسلع المحلية رخيصة بالنسبة للأجانب ، ولكن لا بد من مراعاة مختلف الطبقات العاملة وأن لا يؤثر ذلك على مستوى الرفاهية الاقتصادية ولا يسهم بتخفيض قيمة العملة المحلية.

المصادر

أولاً : الكتب

١- الحسناوي وآخرون، عقيل شاكر وآخرون، ٢٠١٩، مبادئ المالية و المصرفية، الطبعة الاولى، العراق، جامعة القادسية.

ثانياً : الدوريات

١- آبادي ومقصوصي، مصطفى كاظمي و هشام صبيح، ٢٠٢٠، سوق العراق لأوراق المالية وأثره في الصناعات التحويلية، مجلة دنائير، العراق، الجامعة العراقية، العدد ١٩.

٢- جراح ، نعيم صباح، دور متغيرات الاقتصاد الكلي في تحديد سعر الفائدة لدول الاتحاد الاوربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، المجلد ١١، العدد ٤٢.

٣- جراح و الفيصل، نعيم صباح و ايهاب عباس، ٢٠١٦، إمكانات تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٥٨، المجلد ١٥.

٤- الجوارين، عدنان فرحان، ٢٠١٦، الفساد الاقتصادي في الدول العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٤١ ، المجلد ١١.

٥- حسين و عبد الحميد، مصطفى مهدي و مشتاق طالب، ٢٠١٨، صناديق الاستثمار وامكانية تطبيقها في المصارف التجارية لتنشيط اداء سوق العراق لأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد ٤٩ ، المجلد ١٢.

- ٦- الحسناوي و العبادي، ٢٠١٩، سالم صلال و هشام عبد الخضر، دراسة السير العشوائي لمؤشر السوق في سوق العراق لأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٥٢، المجلد ١٣.
- ٧- الدليمي و الدليمي، خالد فيحان و علي احمد، ٢٠١٩، العلاقة الديناميكية بين سعر الصرف والميزان التجاري العراقي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٢٤، المجلد ١١.
- ٨- السالم و محمد، احمد جبر و عباس علي، ٢٠١٨، متطلبات الاصلاح الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٤٩، المجلد ١٢.
- ٩ - الشرع، عباس جبار، ٢٠٠٦، دور الاستثمار الاجنبي المباشر في حركة التصنيع العربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ١٧، المجلد ٥.
- ١٠- عبد الخضر و سلطان، ساهرة و وفاء، ٢٠١٦، اثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق لأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٤٣، المجلد ١١ .
- ١١ - عبد الحسين، عدنان فرحان، ٢٠١٣، دور القدرات العلمية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٣٢، المجلد ٨.

- ١٢- فارس و جمعة، علي احمد و اسماء هادي، ٢٠١٩، أثر تغيرات سعر الفائدة في الاستثمار المصرفي عبر الية جذب الودائع، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد ٦٠، المجلد ١٥.
- ١٣ - كاظم واخرون، اسعد جواد واخرون، ٢٠٠٨، الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد العدد ٢٠، المجلد ٥ .
- ١٤- منشد و الجبوري، شعبان صدام و ايمان رعد، ٢٠٢٠، مؤشرات مديونية العراق الداخلية و الخارجية واثارها الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد ٥٧، المجلد ١٥.
- ١٥- ناصح، عادل حاتم، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية، ٢٠١٩، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٥٣، المجلد ١٤ .
- ١٦- النجار، اخلاص باقر، ٢٠٠٩، دور صناديق الاستثمار في تفعيل الاستثمار الاسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٢٥، المجلد ٧.
- ١٧- هاشم واخرون، سعاد قاسم واخرون، ٢٠٢٠، مدى مساهمة المصارف الإسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد ٥٢، المجلد ١٦.
- ١٨- وادي ، و داد ادور، ٢٠١٩، قياس الأثر المتبادل لتقلبات سعر الصرف وسعر النفط في الاقتصاد العراقي، مجلة الاقتصاد الخليجي، العراق، جامعة البصرة، مركز دراسات الخليج العربي، العدد ٤٠.