

اثر متغيرات الاقتصاد الكلي في المؤشر العام للأسهم دراسة تحليلية لسوق العراق المالي للمدة (2004-2020)¹

الباحث: ليث هيصم عبد اللطيف الاستاذ الدكتور اخلاص باقر النجار

كلية الادارة والاقتصاد - قسم العلوم المالية والمصرفية

جامعة البصرة

المستخلص :

يعاني سوق العراق المالي من عدة محددات تحد من عمله كوسيط ناقل للأموال من الوحدات الفائضة الى وحدات العجز، إذ انه يعمل داخل اقتصاد يعاني من ضعف في الناتج المحلي الاجمالي وعجز مستمر في الموازنة، وفي هذا الأساس تهدف الدراسة الى معرفة الأثر الذي تؤثره المتغيرات الكلية الاقتصادية في اداء السوق المالي وتحديد المحددات التي تعوق أداء سوق العراق المالي وتحديد المتغيرات الاقتصادية الكلية التي تؤثر في أداء سوق العراق المالي وتقديم المقترحات بخصوص ذلك. ، وقد استندت الدراسة في فرضية مفادها انه لا توجد علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية، اذ امتدت الدراسة للمدة (2004-2020)، وتوصلت الدراسة الى نتيجة مفادها انه يوجد اثر للتقلبات التي تحصل في متغيرات الاقتصاد الكلي في اداء الأسواق المالية.

الكلمات المفتاحية: المؤشر العام ، عدد الأسهم المتداولة

¹ بحث مستل من اطروحة الدكتوراه الموسومة بـ (اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في اداء الاسواق المالية)

The impact of economic variables in 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

College of Administration and Economics / Department of Banking and Finance

University of Basra

Abstract :

The Iraqi financial market suffers from several determinants that limit its work as an intermediary transferring funds from surplus units to deficit units, as it operates within an economy that suffers from weakness in gross domestic product and a continuous budget deficit, and on this basis the study aims to know the impact that macroeconomic variables affect. On the performance of the financial markets, diagnosing the determinants facing the performance of the Iraqi financial market, determining the macroeconomic variables that affect the performance of the Iraqi financial market, and making proposals in this regard. The study was based on the hypothesis that there is no relationship between macroeconomic variables and the performance of financial markets, as the study extended for the period (2004-2020), and the study came to the conclusion that there is an effect of changes in macroeconomic variables on the performance of financial markets

Keywords: General index, number of shares traded

المقدمة :

تؤدي أسواق المال دورا مهما في اقتصاد أي دولة وذلك من خلال تجميع المدخرات ثم تحويلها إلى مشروعات استثمارية فعالة تسهم في تطور اقتصادات الدول، وتهتم الدول المتقدمة اهتماما كبيرا بأسواق المال لأنها تدرك أهميتها في تحريك النشاط الاستثماري، إذ أصبحت الأسواق المالية في الآونة الأخيرة محط إهتمام الاقتصاديين وصناع السياسة النقدية والأكاديمين، أما دول العالم الثالث ومنها العراق التي تركز اقتصاداتها تحت ثقل مديونية خارجية وعجز كبير في الموازنات فأن أسواقها تواجه عوائق ومشكلات تحد من أداء دورها المثالي، وأسواق المال بطبيعة الحال تؤثر وتتأثر بالظروف المحيطة بها سواء كانت تلك ظروف تشريعية رقابية أم توعية للاستثمار في السوق المالية أو ظروف اقتصادية لأنها جزء من اقتصاد الدولة . وعليه يناقش البحث تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية من (النتائج المحلي الاجمالي، سعر الفائدة، سعر الصرف)، في أداء الأسواق المالية ، ومن ثم معرفة ذلك التأثير وطبيعته باستخدام تحليل اتجاهات المتغيرات الاقتصادية الكلية وأداء سوق العراق المالي خلال سلسلة زمنية ومن ثم ربط المتغيرات بعضها مع بعض لمعرفة علاقة الأثر والتي ربما أن وجدت تسهم في تفسير أداء سوق العراق المالي خلال مدة الدراسة ، وتستند الدراسة الى البيانات المنشورة للبنك المركزي العراقي وهيأة الأوراق المالية الرسمية وسوق العراق المالي، باستخدام المنهج الكمي لاستخراج النتائج ولمعرفة هل توجد علاقة اثر ما بين متغيرات الدراسة أم لا

المبحث الأول : منهجية البحث

اولا: مشكلة البحث

تؤدي الأسواق المالية في اقتصادات الدول المتقدمة دورها المطلوب في تحشيد المدخرات وإعادة توجيهها للاستثمارات التي تسهم في تحقيق رفاهية الفرد ونمو اقتصاداتها، أما سوق العراق للأوراق المالية فدوره محدود ويعاني من عوائق تحد من أن يأخذ دوره الفاعل في الاقتصاد العراقي مع وجود مجموعة من العوامل التي قد تؤثر في أدائه، تتمثل في المتغيرات الاقتصادية الكلية من سعر الصرف ومعدلات التضخم والنتائج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة، وعليه تنطلق مشكلة الدراسة من طرح السؤال الرئيس الاتي :

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

وتتفرع عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية :

- 1- هل هناك اثر للمتغيرات الاقتصادية في أداء الأسواق المالية ؟
- 2- ما هو الدور الذي تلعبه الأسواق المالية في الاقتصاد ؟
- 3- كيف يمكن توظيف المتغيرات الاقتصادية الكلية بحيث تساهم في تحسن أداء الأسواق المالية ؟
- 4- ما هي المعوقات التي يعاني منها سوق العراق للأوراق المالية ؟
- 5- هل يؤدي سوق العراق للأوراق المالية دوره المطلوب في الإقتصاد العراقي ؟

ثانياً: أهمية البحث

- 1- إبراز أهمية سوق العراق المالي ودوره في الاقتصاد العراقي ومن ثم فمن الممكن تطوير عمله وان يأخذ دوره الفاعل في الاقتصاد العراقي .
- 2- ندرة الدراسات في العراق التي تتعلق بالربط ما بين متغيرات الاقتصاد الكلي وسوق العراق المالي وفي مدار سلسلة زمنية.
- 3- اعتماد الدول المتقدمة وبعض البلدان العربية في السوق المالي لتنمية اقتصاداتها ومن ثم فأن العراق إذا ما أراد اللحاق بركب تلك الدول فلا بد من الاهتمام الجدي بموضوع الاسواق المالية باستخدام البحوث والدراسات للرفي بواقعه وعمله.

ثالثاً: اهداف الدراسة

- 1- تقديم المقترحات المتعلقة بالسياسة النقدية في الدولة ومن ثم تأثيرها في أداء سوق العراق المالي.
 - 2- معرفة اتجاهات المتغيرات الاقتصادية في مدار سلسلة زمنية وتحليلها وكذلك مناقشة أداء سوق العراق المالي في مدار السلسلة نفسها .
 - 3- تحديد متغيرات الاقتصاد الكلي التي تسهم في التأثير بأداء سوق العراق المالي وتقديم المقترحات بخصوص ذلك.
- رابعاً : فرضيات الدراسة
- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية ما بين متغيرات الاقتصاد الكلي (الناتج المحلي الاجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة) على أداء الاسواق المالية في العراق.

المحور الثاني : الاطار المفاهيمي لمتغيرات الدراسة

اولاً : متغيرات الاقتصاد الكلي

- 1- الناتج المحلي الاجمالي: يعد الناتج المحلي الاجمالي مقياساً لأداء الاقتصاد بصورة عامة، اذ يوضح قدرة الدولة في سد ديونها الخارجية ، بدلالة ما تمتلكه من اصول انتاجية تمكنها من مواجهة الازمات المفاجئة (منشد و الجبوري، 2020:38)، و يعرف الناتج المحلي الإجمالي بأنه مؤشر اقتصادي يبين القيمة الحقيقية للخدمات والسلع التي تم انتاجها داخل بلد ما خلال مدة زمنية معينة غالباً ما تكون سنة، ولا يدل ارتفاعه في كون البلد يتمتع بمستوى عال من الرفاهية، إذ من الممكن ان يكون حجم السكان للبلد مرتفعاً ومن ثم يكون متوسط دخل الفرد منخفضاً (علي وفرحان، 2020:110)، يعد الناتج المحلي الإجمالي GDP المقياس الأساسي لأداء الاقتصاد العام للبلد ، ويعبر عن القيمة الحقيقية لجميع السلع والخدمات النهائية المنتجة داخل البلد خلال عام ، وتعد المعلومات المتعلقة بالناتج المحلي الإجمالي مؤشراً مهماً لتقييم النمو الاقتصادي وللحكم في الوضع التشغيلي للاقتصاد الكلي ككل (Musyoki and others,2020:81) .

ويعد الاستثمار وبخاصة الاجنبي عاملا مهما لزيادة الناتج المحلي الاجمالي، وتوجد محددات عديدة تحد من دخول الاستثمار الاجنبي للدولة منها حجم السوق ومدى توافر الموارد الطبيعية وكذلك مستوى الاجور للأيدي العاملة وتوافرها، ومعدل النمو و التنمية الاقتصادية للبلد (عبد الحسين، 2013: 57)، لذلك لا بد من توافر دراسات وأيدولوجيات في المستقبل تضمن توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة، ووضع استراتيجية لهيكلية الشركات، وتحديد حجم الطلب في السلع، ولا بد من وضع خريطة التجمع الصناعي المناسبة للمشروعات (كاظم واخرون، 2008: 67)، ومن فوائد الاستثمار الاجنبي غير المباشرة، ان الدولة المضيفة تأخذ ضرائب في الشركات المستثمرة، ومن خلال هذه الضرائب يمكن سد الفجوة بين الادخار والاستثمار المطلوب (الشرع، 2006: 41) وفي العراق هناك عدة عوائق كبيرة صعبة الحلول الانية منها اضطراب الاوضاع الامنية من فترة لأخرى، ومن زيادة الفساد الاداري و المالي في مفاصل الدولة، وضعف في البنية التحتية بصورة عامة (السالم و محمد، 2018: 77)، فضلا عن افتقاره الى العمال الماهرين، ومن ضعف تكوين رأس المال الفكري والبشري، مما يضعف من حظوظه في استقطاب الاستثمار الاجنبي (جراح و الفيصل، 2020: 76).

2- سعر الصرف: سعر الصرف هو متغير مالي واقتصادي رئيس، إذ منذ عام 1970 (بعد التخلي عن قاعدة الذهب) كانت أسعار العملات النسبية تتقلب وشهدت البلدان فترات من عدم الاستقرار والانخفاض المستمر في قيمة العملة (Castro and others, 2019: 27) ويؤدي سعر الصرف دورا مهما في التوازن الدولي من خلال تغيير قيمة عملة البلد استجابة للتغيير للظروف الاقتصادية. ويعد سعر الصرف عاملاً رئيساً في التنمية الاقتصادية ولاسيما بلدان العالم الثالث، إذ تعتمد هذه البلدان في الصادرات كمصدر مهم للنمو، يمكن ان تؤثر عدة عوامل في القيمة النسبية لعملة البلد مقابل عملات الدول الأخرى، يتم قياس سعر صرف عملة البلد مقابل عملات الدول الأخرى من خلال الطلب في العملة الأجنبية، فعندما تزداد الاستيرادات يزداد الطلب في العملات الأجنبية مقابل عملة البلد، والعكس عندما يزداد الطلب في الصادرات يزداد المعروض من العملة الأجنبية فتتخفف قيمة العملات الأجنبية مقابل عملة البلد، وسيؤدي ارتفاع القيمة النسبية لعملة البلد الى الانخفاض المستمر بأسعار الاستيرادات وارتفاع تكاليف الصادرات (Kraipornsak, 2020: 1)، ومثلا اذا تم تخفيض قيمة العملة فأن هذا يجعل العملة اقل كلفة ويؤدي هذا الى زيادة الطلب في الصادرات وتقليل الاستيرادات، وتعد الحالة المستقرة المستوى المفضلة اقتصاديا (Ogun, 2020: 553)، وان تحركات أسعار الصرف من اهم العوامل التي تؤثر في المبيعات وتوقعات الأرباح، ولها تأثير كبير في الوضع السياسي والاستقرار الاقتصادي ورفاهية البلدان (Musa, 2017: 313)، ويقيس سعر الصرف قيمة عملة بلد ما الى باقي العملات الأخرى، ويتم تحديد القيمة اعتمادا في نظام سعر الصرف المعمول به، وفي وفق نظام سعر الصرف الثابت يتم تحديد هذه القيمة من قبل السلطات النقدية، بينما في نظام سعر الصرف العائم تحددها القوة النسبية والطلب والعرض للعملة في سوق الصرف، ويجذب سعر الصرف المستقر تدفقات الاستثمار الأجنبي ويحسن الإنتاجية والتجارة ويعزز صادرات السلع والتنمية المستدامة للاستقرار الاقتصادي، بالمقابل يخفض عدم استقرار سعر

الصرف مستويات الاستثمار ويؤدي الى سوء تخصيص الموارد ويعوق تدفقات رأس المال الأجنبي وله اثار سيئة في الميزان التجاري ، ومن ثم يعد تحديد سعر الصرف ذا أهمية كبيرة للاكاديميين وصناع السياسات وممارسو السوق (Elhussein and Ahmed, 2019:1) .

ومفهوم سعر الصرف هو سعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقدره بعدد من وحدات عملة البلد (نجم، 2020: 198) ، او هو عدد الوحدات من عملة البلد اللازم امتلاكها لغرض امتلاك وحدة واحدة من عملات الدول الأخرى (احمد، 2020: 142)

3- سعر الفائدة: ويعرف سعر الفائدة في انه أداة السياسة النقدية الأساسية لكل بنك مركزي ، فتحدد البنوك المركزية معدلات الفائدة بشكل مستقل وتطبقها في عملياتها اليومية التي تهدف الى جذب الأموال للاقتصاد اما عن طريق اقراض البنوك او شراء الأوراق المالية في السوق المفتوح (3:Vukovic,2020)، ويقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة (عندما يتبع سياسة توسعية) مما يؤدي الى زيادة السيولة وتسهيلات الاقتراض ، ومن ثم تحفيز الاستهلاك والاستثمار وخفض البطالة وتعزيز النمو الاقتصادي ، وتعد الازمات الاقتصادية كأزمة COVID-19 غير المسبوقة التي بدأت في بداية عام 2020 سببا في ان يكون لدى البنوك المركزية سياسة توسعية (43:Miteva,2021) ، تقوم بتعديل أسعار الفائدة قصيرة الاجل استجابة للظروف الاقتصادية ، فمثلا ارتفاع معدل البطالة او التضخم بشكل غير مرغوب فيه يستدعي معدلات فائدة منخفضة ، ففي الظروف غير العادية مثل الازمة المالية للأعوام 2007-2009 وأزمة الديون الاوروبية للمدة (2010-2012) ، فاذا ما ارتفع سعر الفائدة في بلد ما ، ستندفق الاموال الخارجية الى هذا البلد ، لان المقرضين سيتقاضون سعر فائدة افي في اموالهم المودعة في ذلك البلد (جراح، 2016: 7)، كما ان تحرير سعر الفائدة يعد مهمة تساعد عمل الرقابة في البنك المركزي ، اذ ان اهم جزء في تحرير سعر الفائدة هو تحويل سلطة اتخاذ القرار لتغيير سعر الفائدة من الحكومة الى السوق ، اذ يمكن لأصحاب السوق ان يؤدوا دورا حاسما في مستوى سعر الفائدة وتغييراته ، ويقصد بتحرير سعر الفائدة هو سعر الفائدة التجاري فقط دون سعر الفائدة المستخدم من قبل البنك المركزي (11-10:2020:Bai) .

ثانيا : الاسواق المالية

ان اسواق المال في دول العالم محكومة من قبل الاقتصادات المتقدمة لان هذه الاقتصادات تملك كمية كبيرة من الموارد التي يمكن استخدامها لتمويل المشروعات وغايات البلدان ، فمن خلال هذه الأنظمة الاقتصادية الكبيرة ، تمارس بعض البلدان نفوذها وتأثيرها السياسي في بلدان أخرى بالعديد من المناسبات (103:Hamza and others,2021)، ويعرف الباحثين انان اسواق المال في انها الالية التي بواسطتها تنتقل الاموال في الاقتصاد من قنوات الفائض الى قنوات العجز، مما يؤدي الى زيادة النشاط الاستثماري من خلال استثمار اصحاب العجز الاموال في المشروعات، وتحرك الاموال من اصحاب الفائض مما يحد من الاكتناز السلبي في الاقتصاد. وتشبه الاسواق المالية في عملها المصارف من حيث كونها يؤديان وظيفة نقل الاموال من الوحدات الاقتصادية، ويقارن المدخر بين سعر الفائدة التي تعطيها المصارف في الودائع وعائد السهم

والسند ليتخذ قراره بالاستثمار بالأسواق المالية او المصارف، وتعد الاسواق المالية مؤشرا مهما لاتجاه الاسعار في المستقبل، ومعرفة المدخرات المحلية، وكذلك معرفة مستويات الاستثمار (ناصر، 2019: 138). هناك معايير ثلاثة لا بد من وجودها، لكي نستطيع ان نحكم في السوق المالي بأنه سوق ذو سيولة وهي: (عبد الخضر و سلطان، 2016: 73)

- 1- اتساع السوق: يعني ان السوقي يتوافر فيه عدد كبير من اوامر بيع وشراء الاوراق المالية.
- 2- عمق الأسواق: لا بد ان تكون هذه الاوامر (البيع والشراء) ذات استمرارية.
- 3- سرعة استجابة السوق: ان يعدل السوق اسعار الاوراق المالية بسرعة عند وجود اختلال للكميات المطلوبة والمعروضة من الاوراق المالية.

وتقسم اسواق المال الى قسمين هما: (آبادي ومقصوي، 159: 2020-160)

- 1- السوق الأولية: وتعرف أيضا بسوق المجلد، والتي من خلالها يتم فيه الاكتتاب الاولي للأوراق المالية، وتكون كقناة ما بين وحدات الادخار ووحدات الاستثمار
- 2- السوق الثانوية: وتعرف بالسوق التي يتم فيها التداول، وهي السوق التي تتم فيه عمليات البيع وعمليات شراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

وهناك نوعان من اسواق المال: (هاشم وآخرون، 2020: 136)

1- السوق النقدي: وهو السوق الذي يتعامل بالأدوات المالية قصيرة الاجل (اقل من عام)، مثل اذونات الخزينة والأوراق التجارية وشهادات الإيداع وغيرها، ويعد مصدراً للتمويل قصير الاجل، وتختلف هذه الأسواق من دولة لأخرى حسب تطور النظام الاقتصادي، ويعرف الباحثين انان السوق النقدي في انه السوق المالي الذي يتعامل بالأوراق المالية قصيرة الاجل وتتعامل فيه الشركات لغرض الحصول في الاموال السائلة المطلوبة.

2- سوق رأس المال: وهو عبارة عن شبكة من الشركات المالية والبنية التحتية التي تتفاعل لتعبئة وتخصيص الأموال طويلة الاجل في الاقتصاد، اذ يتيح السوق لشركات الاعمال والحكومات الفرصة لبيع الأسهم والسندات من خلال جمع المدخرات من الوكلاء الاقتصاديين الاخرين، اذ يعد سوق رأس المال سوقا ماليا عالي التخصص ومنظمة وعاملا أساسيا للنمو الاقتصادي، لقدرتة في تسهيل وتعبئة الادخار والاستثمار (isacandothers, 2021: 288). ويعرف الباحثين سوق رأس المال على انه السوق المالي الذي يتم فيه التعامل بالأوراق المالية طويلة الاجل وتتعامل فيه الشركات للحصول في التمويل طويل الاجل لغرض القيام بالمشروعات الاستثمارية.

ويمكن من خلال الاسواق المالية، تكوين صناديق الاستثمار التي هي عبارة عن مؤسسات مالية ذات خبرة استثمارية، تعنى بتجميع المدخرات من صغار المستثمرين الذين ليس لديهم دراية كافية في مجال الاستثمار المالي، ومن ثم توجيه هذه المدخرات الى الاستثمار بالأسواق المالية، وتتقاضى لقاء ذلك عمولة معينة (النجار، 2009: 138)، وقبل تكوين الصندوق الاستثماري لا بد من وجود خبير مالي محترف في ادارة

الصندوق، وكذلك لا بد من وجود مستشار قانوني لمراعاة الامور القانونية في ادارة الصندوق، والاهم من هذا توافر الملاءة المالية الملائمة لتكوين الصناديق الاستثمارية (حسين و عبد الحميد، 2018: 25).

لقياس اداء الاسواق المالية بصورة عامة، يتم استخدام المعايير الاتية: (الحسناوي واخرون، 2019: 37)

1- حجم السوق

أ- القيمة السوقية: تمثل مقدار قيمة الاسهم في السوق المالي، وتؤثر في القيمة السوقية عدة عوامل منها داخلية (المخاطرة و ارباح السهم المستقبلية وسياسة مقسوم الارباح)، وخارجية (النشاط الاقتصادي والسياسات المالية للدولة والتعليمات الخاصة بالشركات)، وتحسب من خلال المعادلة الاتية: (راضي واحمد، 2020: 100)

القيمة السوقية = السعر السوقي للسهم * عدد الاسهم المصدره

ب- مؤشر عدد الشركات: يمثل عدد الشركات التي تتعامل وتتداول في السوق المالي خلال مدة معينة.

2- سيولة السوق

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

ب- مؤشر معدل دوران الاسهم: يمثل تداول اسهم جميع الشركات داخل السوق المالي، ويتم التعبير عنه كنسبة مئوية، ويحسب من خلال:

معدل دوران الاسهم = (حجم التداول / القيمة السوقية) * 100

3- المؤشر العام

يعد من اهم المؤشرات لقياس اداء السوق المالي بصورة كلية، ويمثل مجموعة اسعار اسهم معينة تمثل مقياسا لحركة السوق العامة، ويستخدم مؤشر خاص لكل سوق مالي لاختلاف بنية كل من الاسواق المالية حول العالم، ويستخدم هذا المعيار من قبل المستثمرين لاتخاذ قرار الشراء او البيع.

ويضيف الباحثين انان ان هناك مؤشراً آخر لقياس اداء الاسواق المالية، لكي يكون القياس دقيقا قدر الامكان وهو:

4- مؤشر عدد الاسهم المتداولة: يمثل عدد الاسهم بيعا وشراءً خلال مدة زمنية معينة، وتؤثر عدة عوامل في عدد الاسهم المتداولة منها مقدار العائد المطلوب ومقسوم الارباح وربحية السهم الواحد (حسين واخرون، 2021: 347).

وتساعد هذه المؤشرات المحلل المالي في تقييم واعطاء فكرة عن اداء المحفظة الاستثمارية وكذلك المساعدة في تكوين هذه المحافظ وايضا التنبؤ بحالة الاسواق المالية (الحسناوي و العبادي، 2019: 7).

ويضيف الباحثين اهمية الاسواق المالية للاقتصاد وللشركات، وكما يلي:

1- تمثل مصدرا ماليا حقيقيا للشركات ذات العجز، والتي من خلال طرح الاسهم والسندات تحقق الاموال التي تحتاجها للقيام بالمشروعات المختلفة والتي تحقق النمو والتنمية الاقتصادية.

- 2- تحد من الاكتناز السلبي للأفراد ، وتوجه هذه الاموال لرفع اداء الاقتصاد القومي.
 3- تعد احدى الخيارات لسد عجز موازنة الدولة ، من خلال طرح سندات واذونات الخزنة.
 4- تعد احد الخيارات لزيادة دخل ورفاهية الفرد من خلال شرائه لأسهم الشركات الناجحة ، والتي من خلالها يكسب الاموال دوريا، بدون اي عمل من قبله.

جدول (1)

بيانات المتغيرات الاقتصادية الكلية المتعلقة بالبحث :

السنة	الناتج المحلي الإجمالي مليون دينار	سعر الصرف دينار / دولار	سعر الفائدة %
2004	101845262.4	1453	6
2005	103551403.4	1469	7
2006	109389941.3	1467	16
2007	111455813.4	1255	20
2008	120626517.1	1193	16.75
2009	124702075	1170	8.83
2010	132687028.6	1170	6.25
2011	142700217	1170	6
2012	162587533.1	1166	6
2013	174990175	1166	6
2014	178951406.9	1188	6
2015	183616252.1	1190	6
2016	208932109.7	1190	4.33
2017	205130066.9	1190	4
2018	210532887.2	1190	4
2019	223075021	1190	4
2020	188112265.8	1200	4

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

يوضح الجدول (1) الناتج المحلي الإجمالي، إذ نلاحظ من البيانات أعلاه إن الناتج المحلي الإجمالي قد ارتفع في عام 2004 نتيجة تغيير النظام السياسي ورفع الحصار العالمي عن العراق، وبالتالي تحرير التجارة الخارجية ودخول المواد الأولية، واستمر هذا المعدل بوتيرة متقاربة، وفي 2008 ازداد الناتج المحلي نتيجة زيادة إنتاج النفط التي تعد السلعة الأساسية التي يعتمد على إنتاجها الاقتصاد العراقي الربيعي، وظل يتزايد على نسق واحد نتيجة وفرة النفط المحلي وإمكانية إنتاجه عند الحاجة، مع ملاحظة أنه في العام 2016 قفز الناتج المحلي إلى (208932109.7)، نتيجة عمليات التحرير في الأراضي العراقية بعد الحرب الداخلية، مما أسهم في حماية الآبار المنتجة للنفط، وفي عام 2020 انخفض الناتج المحلي إلى (188112265.8) 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 2004 (1453) نتيجة ضعف قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الأمريكي نتيجة الحصار الاقتصادي قبل تغيير النظام، ثم استمر في الانخفاض إلى أن وصل في عام 2007 (1255) بسبب تحسن قيمة الدينار بسبب تحرير صادرات النفط العراقي ودخول العملات الأجنبية إلى الاقتصاد العراقي، وفي السنوات اللاحقة (2008-2020) حافظ سعر الصرف على مستواه (1193-1200)، 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 (27%) في عام 2003 إلى (0.6) في عام 2020، ووفر نوعاً من الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي، وفي حالات تخفيض سعر الصرف الدينار العراقي أمام الدولار، فإن 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 مصحوباً برفع الدخل الحقيقي للمواطنين لشراء السلع المحلية الأجنبية، كما يبين معدلات سعر الفائدة إذ بلغ سعر الفائدة في عام 2004 (6%) واستمر بالارتفاع إلى أن وصل في 2007 إلى (20%) وتعود أسباب الارتفاع في سعر الفائدة من قبل البنك المركزي إلى الحد من ارتفاع التضخم، وبعدها انخفض سعر الفائدة إلى (6%) للأعوام (2011-2015) وحافظ على قيمته (4%) للأعوام (2016-2020) 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، حفاظاً على استقرار الاقتصاد من التقلبات والاضطرابات التي تحدث بسبب تقلبات سعر الفائدة.

ويوضح الجدول (2) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية المتعلقة بالبحث :

جدول (2)

مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المؤشر العام نقطة	القيمة السوقية مليون دينار	عدد الاسهم المتداولة مليون دينار	السنة
64.66	1580503	14393	2004
45.64	3160104	55639	2005
25.29	1948548	57974	2006
34.59	2128668	152990	2007
58.36	2282983	150853	2008
100.86	3125921	211290	2009
100.98	3446713	255659	2010
136.03	4930232	492371	2011
125.02	5597363	625639	2012
113.15	11451367	871182	2013
92	9520626	743852	2014
730.56	8503943	579640	2015
649.48	9354696	917542	2016
580.54	8190983	631420	2017
510.12	11350356	832629	2018
493.76	11661912	460392	2019
508.03	14033993	403315	2020

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

يوضح الجدول (2) عدد الأسهم المتداولة، التي بلغت في 2004 حوالي (14393) 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 2010 (255659) مليوناً، ثم في عام 2013 (871182) مليوناً وبعد هذه الزيادة الملحوظة في الأسهم المتداولة، انخفضت في عامي 2014 و2015 بقيمة (743852، 579640) 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 تفضي إليه الأوضاع السائدة آنذاك، وبعد الاستقرار الأمني النسبي ارتفع عدد الأسهم

المتداولة وارتفعت عمليات بيع وشراء الأسهم؛ بلغت في عام 2018 (832629) 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 2020 (403315) 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 2004 حوالي (1580503) 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 2010 (3446713) مليوناً، نتيجة ازدياد نشاط القطاعات في التداول وكذلك ارتفاع أسعار النفط واستقرار أوضاع العراق، إذ بلغت في عام 2013 (11451367) مليوناً، ولكن هذه الزيادات المتتالية في القيمة السوقية ما لبثت أن انهارت في عام 2014 (9520626) 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 صعباً وهبوطاً طفيفين في القيمة السوقية للسوق للسنين 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 2019 و2020 (11661912 ، 14033993) على التوالي، كما يوضح الجدول المؤشر العام للسوق الذي بلغ في عام 2004 (64.66) 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 2010 شهد السوق ارتفاعاً ملحوظاً بالمؤشر إذ بلغ (100)، ويعود ذلك إلى التطور الجزئي بأداء السوق وازدياد الشركات المتداولة وازدياد الأسهم المتداولة ومعدل دوران الأسهم، وفي عام 2014 انخفض المؤشر العام بصورة كبيرة إذ بلغ (92) 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 2017 (580.54) وفي عام 2020 (508.03) نقطة ويعود سبب ذلك إلى ارتفاع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق وازدياد عدد الشركات المتداولة في السوق .

المحور الثالث: الجانب العملي

- اختبارات التوزيع الطبيعي

تم اجراء ان اختبار جاكا بيرا للتوزيع الطبيعي للمتغيرات المعتمدة للتأكد من انها تتوزع توزيعاً طبيعياً وحسب الفرضية الاتية :

جدول (3)

يبين اختبارات التوزيع الطبيعي

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

إذ نلاحظ من الجدول (1) ان قيمة الاحتمال لإحصاء الإختبار ولكل المتغيرات اكبر من (0.05) وعليه ان البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً.

2- اختبار وتحليل فرضيات الدراسة: من أجل إختبار وتحليل فرضيات الدراسة تم بقياس أثر المتغيرات المستقلة الناتج المحلي الاجمالي X₁، معدل الفائدة X₂، سعر الصرف X₃، في المتغير المعتمد اداء الأسواق المالية والتي تشمل (عدد الأسهم المتداولة Y₁، القيمة السوقية Y₂، المؤشر العام Y₃) باستعمال تقدير نموذج تحليل الانحدار.

لذا قام الباحثين ان بإجراء اكثر من صيغة وتوصل الى ان افضل صيغة للتقدير هي النموذج اللوغاريتمي المزدوج للمتغيرات المستقلة X₂، X₁ وحسب الصيغة الاتية :

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

أما المتغير X₃ فان افضل نموذج هو النموذج النصف لوغاريتمي من جهة اليسار وحسب النموذج الاتي :

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

الفرضية الاولى: لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية ما بين الناتج المحلي الاجمالي واداء الاسواق المالية من أجل إختبار الفرضية الأولى (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية) تم قياس اثر المتغير المستقل X₁ في المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة Y₁)، القيمة السوقية (Y₂)، المؤشر العام (Y₃) وتم استخراج النتائج الاتية :

جدول (4)

يبين اثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية

المتغير المستقل $\text{Log } X_1$									
المتغير المعتمد	$\text{Log } Y_1$	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					
	$\text{Log } Y_2$	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B ₀	-31.87	-7.30	0.000	117.63	0.000	0.89	1.91
		B ₁	2.513	10.85	0.000				
	$\text{Log } Y_3$	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B ₀	-63.035	-6.09	0.000	55.95	0.000	0.79	1.53
		B ₁	3.611	7.48	0.000				

الجدول من إعداد الباحثين ان بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نستنتج من الجدول (2) الآتي :

ان اختبار t لقيمة الحد الثابت B₀ تساوي (0.000) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في معنوية العلاقة ما بين المتغير المستقل X_1 والمتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y_1, Y_2, Y_3) ، كما ان اختبار t للمتغير المستقل B₁ تساوي (0.000) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في وجود علاقة التأثير للمتغير المستقل X_1 في المتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y_1, Y_2, Y_3) ، كما يؤثر المتغير المستقل X_1 بنسبة (74%) في المتغير المعتمد (Y_1) وبنسبة (89%) في المتغير المعتمد (Y_2) وبنسبة (79%) في المتغير المعتمد (Y_3) حسب ما تبينه R^2 ، كما ان قيمة D.W للمتغيرات الثلاث المعتمدة (1.04, 1.91, 1.53) في التوالي تقع ما بين dw و du-4 مما يدل في عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

ومن خلال التفسير المذكور انفا نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم الاولى التي تنص في (عدم وجود علاقة احصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الاجمالي و اداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الاولى التي تنص في (وجود علاقة احصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الاجمالي و اداء الاسواق المالية).

الفرضية الثانية: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية ما بين معدل الفائدة و اداء الاسواق المالية من أجل إختبار الفرضية الثانية (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية) تم قياس اثر المتغير المستقل X_3 في المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة (Y_1) ، القيمة السوقية (Y_2) ، المؤشر العام (Y_3)) وتم استخراج النتائج الآتية :

جدول (5)

يبين اثر المتغير المستقل معدل الفائدة في أداء الأسواق المالية

		المتغير المستقل LogX2							
المتغير المعتمد	LogY ₁	المعلمة	t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W	
		B ₀	-3.187	-2.19	0.044	118.44	0.000	0.89	1.33
	B ₁	1.469	10.88	0.000					
	LogY ₂	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					
	LogY ₃	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 بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

ان اختبار t لقيمة للحد الثابت B₀ ل (Y₁) تساوي (0.044) و ل (Y₂) تساوي (0.000) و ل (Y₃) (0.013) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في معنوية العلاقة ما بين المتغير المستقل X₁ والمتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y₁, Y₂, Y₃) ، كما ان اختبار t للمتغير المستقل X₁ يساوي (0.000) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في وجود علاقة التأثير للمتغير المستقل X₁ في المتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y₁, Y₂, Y₃) ، كما يؤثر المتغير المستقل X₁ بنسبة (89%) في المتغير المعتمد (Y₁) وبنسبة (80%) في المتغير المعتمد (Y₂) وبنسبة (60%) في المتغير المعتمد (Y₃) حسب ما تبينه R² ، كما ان قيمة D.W للمتغيرين المعتمدين (Y₁, Y₃) تبلغ (1.33, 1.07) تقع ما بين dw و du-4 مما يدل في عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما قيمة D.W للمتغير المعتمد (Y₂) فتبلغ (0.92) تقع في المجال غير الحاسم ما بين (du=1.08) و (dL=0.844).

بما ان النموذج الثاني يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكور انفا وكما موضحة بالجدول (6) :

جدول (6)

يبين اثر المتغير المستقل معدل الفائدة في 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 ان بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (6) إنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للأخطاء أصبحت قيمة (D.W) ل (Y₂) تساوي (1.77) وهي واقعة ما بين du و du-4 مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

ومن خلال التفسير المذكور انفا نستنتج الاتي : نرفض فرضية العدم الثانية التي تنص في (عدم وجود علاقة احصائية معنوية ما بين معدل الفائدة و اداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص في (وجود علاقة احصائية معنوية ما بين معدل الفائدة و اداء الاسواق المالية).
الفرضية الثالثة: لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية ما بين سعر الصرف واداء الاسواق المالية من أجل اختبار الفرضية الثالثة (لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية معنوية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية) تم قياس اثر المتغير المستقل X_3 في المتغيرات المعتمدة (عدد الأسهم المتداولة (Y_1) ، القيمة السوقية (Y_2) ، المؤشر العام (Y_3)) وتم استخراج النتائج الاتي :

جدول (7)

يبين اثر المتغير المستقل سعر الصرف في 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
	B ₁	-0.060	-5.34	0.000				
LogY ₂	المعلمة	t	SIG.	F	SIG.	R ²	D.W	
	B ₀	15.873	110.01	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				

الجدول من إعداد الباحثين بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

ان اختبار t لقيمة الحد الثابت B₀ تساوي (0.000) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في معنوية العلاقة ما بين المتغير المستقل X_1 والمتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y_1, Y_2, Y_3) ، كما ان اختبار t للمتغير المستقل X_1 تساوي (0.000) وهي أقل من حد المعنوية (0.05) مما يدل في وجود علاقة التأثير للمتغير المستقل X_1 في المتغيرات المعتمدة الثلاثة (Y_1, Y_2, Y_3) ، كما يؤثر المتغير المستقل X_1 بنسبة (66%) في المتغير المعتمد (Y_1) وبنسبة (59%) في المتغير المعتمد (Y_2) وبنسبة (61%) في المتغير المعتمد (Y_3) حسب ما تبينه R²، كما ان قيمة D.W للمتغير المعتمد (Y_1) تبلغ (1.03) تقع ما بين du-4 و dw مما يدل في عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما قيمة D.W للمتغير المعتمد (Y_2, Y_3) فتبلغ (0.79, 0.76) في التوالي تقع ما بين (0) و (dl) مما يدل على وجود مشكلة الارتباط الذاتي.
بما ان النموذج الثاني والثالث يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للاخطاء لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة وكما موضحة بالجدول (8) :

جدول (8)

يبين اثر المتغير المستقل سعر الصرف في 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	1.23
		B ₁	-0.015	-1.61	0.129				
	Y ₃	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.		
		B ₀	2.110	14.18	0.000	5.57	0.033	0.29	1.76
		B ₁	-0.038	-2.36	0.033				

الاجدول من إعداد الباحثين ان بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (8) أنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للأخطاء أصبحت قيمة (D.W) لـ (Y₂) تساوي (1.23) و (Y₃) تساوي (1.76) 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 (0.129) أكبر من (0.05). ومن خلال التفسير المذكورة انفا نستنتج الاتي : نرفض فرضية العدم الثانية التي تنص في (عدم وجود علاقة احصائية معنوية ما بين سعر الصرف و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص في (وجود علاقة احصائية معنوية ما بين سعر الصرف و أداء الاسواق المالية)

الاستنتاجات والتوصيات

اولا : الاستنتاجات

1- لا يتمتع سوق العراق المالي بالكفاءة القوية وشبه القوية، بسبب نقص المعلومات المتوافرة وعدم تأثيرها المباشر في تغيير الاسعار، كذلك ضعف ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد، كذلك عدم ثقتهم بكفاءة سوق العراق المالي لاستثمار اموالهم في اصول آمنة بسبب الأوضاع الإقتصادية والأمنية غير المستقرة، كذلك ضعف اداء سوق العراق المالي في عمليات الاقتصاد العراقي مقارنة بدوره في اقتصادات الدول المتقدمة من خلال دوره الفاعل في تحريك الاموال من وحدات الفائض الى العجز بسبب الأهتمام بالسوق وقلة الأموال التي يتم استثمارها فيه.

2- توجد علاقة اثر للناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (74%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (89%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، و (79%) من التغيرات التي تحصل في المؤشر العام.

3- توجد علاقة تأثير لسعر الفائدة في أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (89%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (80%) من التغيرات التي تحصل في القيمة السوقية، و (60%) من التغيرات التي تحصل في المؤشر العام.

4- توجد علاقة تأثير لسعر الصرف في أداء الأسواق المالية، إذ تفسر (66%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (61%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام، ولا تؤثر في القيمة السوقية لأنه بعد معالجة الارتباط الذاتي للاخطاء تم تحول النموذج من معنوي الى غير معنوي .

ثانيا : التوصيات

1- لا بد من توافر المعلومات الكاملة عن أسعار الأوراق المالية و توافر البيانات المالية الشهرية والسنوية للمؤسسات المستثمرة في السوق لغرض زيادة كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، كذلك لا بد من ان تكون البيئة الأمنية والإقتصادية مواتية لاستقطاب المستثمرين المحليين والأجانب و زيادة الإهتمام الجدي بسوق العراق المالي خلال تفعيل الادوار 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.

2- ضرورة الأهتمام بزيادة الاستثمار في النشاطات الاقتصادية وزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ كلما ازدادت الاستثمارات ادى ذلك الى تحسن مستوى الأسواق المالية وقدرتها في توجيه الإستثمارات.

3- لا بد من أن تكون سياسة زيادة وتخفيض سعر الفائدة من قبل السياسة النقدية مدروسة ومتوازنة مع الظروف الإقتصادية، إذ من خلال تقديم القروض للمشروعات بسعر فائدة منخفض يشجع في زيادة المشروعات ودعم النمو الإقتصادي والقطاعات الإقتصادية المختلفة.

4- خفض سعر صرف عملة البلد لزيادة الصادرات وتخفيض الإستيرادات، إذ تصبح السلع الأجنبية غالية في المواطنين والسلع المحلية رخيصة بالنسبة للأجانب ، ولكن لا بد من مراعاة مختلف الطبقات العاملة وأن لا يؤثر ذلك في مستوى الرفاهية الإقتصادية ولا يسهم بتخفيض قيمة العملة المحلية.

المصادر

أ- الكتب

- 1- الحسنواوي واخرون، عقيل شاكر واخرون، 2019، مبادئ المالية و المصرفية، الطبعة الاولى، جامعة القادسية، العراق.
- ب- الدوريات
- 1- ابادي، مصطفى كاظمي ومقصوصي، هشام صبيح، 2020، سوق العراق المالي وأثره في الصناعات التحويلية، مجلة دنانير، العدد 19، العراق، الجامعة العراقية.
- 2- احمد، غسان ابراهيم، 2020، أثر الصدمات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي لدول جنوب شرق آسيا، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العدد 49، المجلد 16 العراق، جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد.
- 3- جراح، نعيم صباح، 2016، دور متغيرات الاقتصاد الكلي في تحديد سعر الفائدة لدول الاتحاد الاوربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 42، المجلد 11، العراق، جامعة البصرة.
- 4- علي، منعم حسين و فرحان، محسن عويد، 2020، دور السياسة النقدية في تكوين رأس املاك الثابت في القطاع الصناعي وأثره في الناتج المحلي الإجمالي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، العدد 10، المجلد 4، العراق.
- 5- جراح، نعيم صباح و الفيصل، ايهاب عباس، 2020، إمكانات تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 58، المجلد 15، العراق، جامعة البصرة.
- 6- حسين، مصطفى مهدي و عبد الحميد، مشتاق طالب، 2018، صناديق الاستثمار وامكانية تطبيقها في المصارف التجارية لتنشيط اداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 49، المجلد 12، العراق، جامعة البصرة.
- 7- حسين واخرون، حسين وليد واخرون، 2021، الأثر التبادلي بين الأداء التشغيلي للمنشأة وعدد الأسهم المتداولة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 64، العراق.
- 8- الحسنواوي و العبادي، سالم صلال و هشام عبد الخضر، 2019، دراسة السير العشوائي لمؤشر السوق في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 52، المجلد 13، العراق، جامعة البصرة.
- 9- راضي، حسن هادي و احمد، حوراء عبد الامير، 2020، الإفصاح غير المالي وانعكاسه في القيمة السوقية، مجلة الريادة للمال والاعمال، المجلد 1، العدد 1، العراق.
- 10- السالم و محمد، احمد جبر و عباس علي، 2018، متطلبات الاصلاح الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 49، المجلد 12، العراق، جامعة البصرة.

- 11- الشرع، عباس جبار، 2006، دور الاستثمار الاجنبي المباشر في حركة التصنيع العربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 17، المجلد 5، العراق، جامعة البصرة.
- 12- عبد الحسين، عدنان فرحان، 2013، دور القدرات العلمية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 32، المجلد 8، العراق، جامعة البصرة .
- 13- عبد الخضر، ساهرة و سلطان، وفاء، 2016، اثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 43 ، المجلد 11، العراق جامعة البصرة.
- 14- كاظم، اسعد جواد واخرون ، 2008، الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 20، المجلد 5، العراق، جامعة البصرة.
- 15- منشد، شعبان صدام و الجبوري، ايمان رعد، 2020، مؤشرات مديونية العراق الداخلية و الخارجية واثارها الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 57 ، المجلد 15، العراق، جامعة البصرة.
- 16- ناصح، عادل حاتم، 2019، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 53، المجلد 14، العراق، جامعة البصرة.
- 17- نجم، رفاه عدنان، 2020، أثر عرض النقد وسعر الصرف والنتائج المحلي الإجمالي في التضخم في الاقتصاد التركي، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العدد 49، المجلد 16 ، العراق.
- 18- النجار، اخلاص باقر، 2009، دور صناديق الاستثمار في تفعيل الاستثمار الاسلامي، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 25، المجلد 7، العراق، جامعة البصرة.
- 19- هاشم ، سعاد قاسم واخرون ، 2020، مدى مساهمة المصارف الاسلامية في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 52، المجلد 16 العراق.

ج- المصادر الأجنبية

- 1- Bai ,Wenyi, 2020, The impact of interest rate liberalization on the interest rate spread , Finance and Market, NO1 , Volume 5.
- 2- Castro and others, Miriam Sosa and others, 2021, Extreme volatility dependence in exchange rates , Cuadernos de Economía, No(82),Vol(40).
- 3- Elhussein and Ahmed, Nawal Hussein and Abdalla Elfadil, 2019, Exchange Rate Volatility in Sudan, Journal of Finance and Bank Management, No. 2, Vol. 7.
- 4 -Hamza and others, Pshdar Abdalla and others, 2021, Global financial markets: Factors influencing the global financial markets, International Journal of Advanced Engineering, Management and Science , Issue.6, Vol.7.
- 5- isac and others, lambe and others, 2021, effect capital market on economic growth of Nigeria, international journal of accounting business and entrepreneurship, vol.1 , No.1,.

- 6-Kraipornsak, Paitoon, 2020, Determinants of Thai Baht Exchange Rate and Asian Currencies Exchange Rate, Research in World Economy, Vol. 11, No. 5.
- 7 - Musyoki and others, 2020, Econometrics Model for the Contribution of Kenyan Agricultural Gross Domestic Product to Overall Gross Domestic Product, International Journal of Mathematics Trends and Technology, Volume 66 ,No. 6 ,.
- 8- Miteva, Diyana, 2020, Finance, Accounting and Business Analysis, FABA, Volume 2, No. 1.
- 9- musa, Abdelaziz Gibreel, 2017, The Monetary Model of Exchange Rate in the Sudan, GCNU Journal, vol. 8, No. 30.
- 10- Ogun, Oluremi , 2020, Limits to the Effectiveness of Exchange Rate, AAOA ,Vol.3, No.5.