

أثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2020/2010

The impact of some indicators of the Iraqi Stock Exchange on economic growth in Iraq for the period 2010/2020

م. د مروة علاوي ناجي الجبوري

Marwa Allawi Naji

م . م نوفل يحيى صاحب العذاري

Nawfal Yahya, owner of Al-Athari

كلية الادارة والاقتصاد / جامعة القادسية

الكلمات الرئيسية: مؤشرات سوق العراق، النمو الاقتصادي

Keywords: Iraq market indicators, economic growth

المستخلص

يهدف البحث لبيان اثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي في العراق، إذ تم استخدام مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2010) والتي تشمل (القيمة السوقية حجم التداول، مجموع الاسهم) وكذلك النمو الاقتصادي، ومن ثم تم قياس الاثر الذي تتركه مؤشرات السوق المالية على النمو الاقتصادي في العراق وذلك باستخدام نموذج ARDL، وتبين عدم وجود اثر لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على النمو الاقتصادي، كذلك عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بينهما، ومن ثم تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات ومن اهمها السعي لانتفاخ سوق العراق للأوراق المالية على الخارج من خلال استقطاب رؤوس الاموال الاجنبية (الاستثمار الاجنبي الغير مباشر) فضلا عن تقديم التسهيلات اللازمة للشركات المساهمة في السوق وكذلك المستثمرين لتفعيل مؤشرات السوق ليكون لها دور كبير في النمو الاقتصادي.

Abstract

This research is to show some indicators of the Iraqi market for securities in the economic growth in Iraq , As the indicators of the Iraqi market for securities were used for the period (2010-2020), Then the impact of financial market indicators on economic growth in Iraq was measured using the ARDL model , Show that there is no show that the Iraq Stock Exchange on economic growth, as well as the absence of a problem of self-correlation between them, and then a set of conclusions and recommendations were reached One of the most important of them is seeking to open up the Iraqi market for securities to the outside of foreign capital (indirect foreign investment), as well as providing facilities for the most beautiful in the market, as well as investors to activate the market to have a major role in economic growth.

المقدمة

يعد سوق العراق للأوراق المالية من الاسواق المهمة التي ظهرت اهميتها بصورة كبيرة بعد عام 2003 الذي كان يسمى قبل انهيار النظام اسم (سوق بغداد للأوراق المالية) والتي كانت تديرها وزارة المالية العراقية اما حاليا فهي هيئة ذاتية التنظيم، اما بالنسبة للنمو الاقتصادي فما زال الاقتصاد العراقي يعاني من عدم الاستقرار الاقتصادي على الرغم من تغير النظام الاقتصادي والسياسي اي بعد عام 2003

نتيجة المشاكل التي ورثها الاقتصاد العراقي من الحقبة السابقة، ولا بد من ان نذكر ان الاساس النقدي للبنك المركزي العراقي يتزايد بصورة مستمرة.

مشكلة البحث: تتمثل مشكلة البحث في الآتي:

- هل هناك أثر للقيمة السوقية في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
 - هل هناك أثر لحجم التداول في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
 - هل هناك أثر لعدد الاسهم في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
- اهمية البحث:** يحظى هذا الموضوع بأهمية كبيرة فضلاً عن اهمية مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في التأثير على الاستقرار الاقتصادي في العراق وتعود هذه الاهمية لتبني سياسة اقتصاد السوق والانفتاح سنة 2004 .

هدف البحث: لتحقيق من صحة فرضية البحث فإنه نتحدد في مجموعة من النقاط:

- 1- بيان اثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2010-2020.
- 2- تحليل معدل النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
- 3- بيان بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي في العراق للمدة (2020-2010).

فرضية البحث: بناءً على مشكلة البحث فإن فرضياته تتمثل في:

- 1- لا يوجد أثر للقيمة السوقية في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
- 2- لا يوجد أثر لحجم التداول في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.
- 3- لا يوجد أثر لعدد الاسهم في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2010-2020.

الحدود المكانية و الزمانية للبحث:-

أ- **الحدود المكانية:** { الاقتصاد العراقي }.

ب- **الحدود الزمانية:** يتضمن البحث دراسة المدة (2010-2020).

المبحث الاول/ أهمية السوق المالية في النمو الاقتصادي

اولاً: مفهوم السوق المالية، وظائفه، مؤشرات:

1- **مفهوم السوق المالية:** تم تأسيس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 وبدأ العمل في 24 يونيو 2004، يقع مركز السوق في بغداد، وله الحق في فتح فروع في مدن أخرى في العراق. يتمتع السوق بشخصية معنوية ومستقلة مالياً وإدارياً عن الحكومة ووزارة المالية ولا يهدف إلى تحقيق الربح، حيث تعود ملكيته للأعضاء، كما يهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تنظيم وتسهيل التعامل بالأوراق المالية وتنفيذ العمليات المالية مثل التسوية والمقاصة والحفظ والإيداع وغيرها من الخدمات ذات الصلة بالإضافة إلى ذلك يسعى السوق إلى نشر الوعي الاستثماري وتعزيز فرص الاستثمار في العراق، ويعمل على تطوير بنية السوق المالية في العراق وتعزيز الشفافية والثقة بين المستثمرين والشركات المدرجة فضلاً عن توفير بيئة مواتية للتداول وتوفير الحماية لجميع الأطراف المشاركة في السوق. كذلك يمتلك سوق العراق للأوراق المالية دوراً هاماً في تعزيز الاقتصاد العراقي وتطوير القطاع المالي، ويساهم في جذب الاستثمارات وتنمية الشركات والأعمال في العراق، وبمعنى آخر يعرف سوق الأوراق المالية على انه المؤسسة التي تضم البائع والمشتري لنوع من الأوراق المالية ليتمكنوا من القيام بالبيع والشراء من خلال السماسرة والشركات المهتمة بهذا المجال. (حسن كريم حمزة و غسان رشاد عبد الحميد، 2012، ص6).

و وفق ما تم توضيحه اعلاه تبين ان سوق الاوراق المالية هو المكان الذي يتم فيه تجميع الفائض المالي ومن ثم اعاده توجيهه الى المجالات التي تعود عليه بفائض اكبر، فضلاً عن توفير الاحتياجات المالية والسيولة للمشروعات، معنى ذلك ان السوق المالية اصبح مكان يلتقي به المقترضين والمقرضين.

2- وظائف السوق المالية: لسوق الاوراق المالية وظائف مهمة يستطيع النظام المالي عن طريقها توفير الادخارات والاستثمارات ومن هذه الوظائف:

أ- تعمل الاسواق المالية على ارتفاع حجم المدخرات عن طريق تخفيض الاستهلاك، هذا يعود بفائدة على اصحاب المدخرات والثروات.

ب- مهمة الاسواق المالية تخفيض كلف المعلومات ويتم ذلك عن طريق قيام اعضاء السوق بتوزيع تكاليفهم على قسم معين من الاوراق المتداولة.

ت- خلق سعر واقعي للأوراق المالية ويتم ذلك عن طريق قيام الشركات بنشر بياناتها وارباحها المالية هذا يعمل على توفير آليه عادلة لتسعير الاوراق المالية.

تعمل السوق المالية على تنويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين وبكف منخفضة، هذا يعمل على جذب المستثمرين الاجانب.(ارشد فؤاد التميمي، 2010، ص25-26)

ث- تساهم الاوراق المالية في تحقيق الكفاءة في توزيع الموارد المتاحة على الفرص الاستثمارية ذات العائد الاقتصادي الجيد الذي ينعكس اثره على الوضع الاقتصادي والاجتماعي للمجتمع.

ج- تعمل السوق المالية على تطبيق قوانين صارمة بهدف تداول الاوراق المالية فيها وهذه تعمل على تقليل محاولات الغش والاحتيال التي يتعرض لها الجمهور.

ح- تساهم السوق المالية في تمويل مشروعات التنمية وهذه تساعد على بناء مشاريع جديدة او تحسين مشاريع قائمة.

خ- تهدف السوق المالية الى تقليل من الضغط على الائتمان هذا يؤدي الى سهولة الوصول الى مصادر التمويل المختلفة، كذلك تساهم في استقرار اسعار الفائدة.

تقدم السوق المالية دعم للقطاعات الاقتصادية (الصناعية، التجارية)، كذلك يقدم الحلول لمشاكل البطالة والتضخم وغيرها.(محمد الصريفي، 2007، ص87)

3- مؤشرات السوق المالية: نذكر بعض المؤشرات التي توضح نتائج اعمال السوق المالية، لذلك فقد اقتصرنا على المؤشرات انفة الذكر ومنها:

أ- معدل القيمة السوقية: يوضح هذا المؤشر قدرة السوق في التأثير على راس المال وتنويع المخاطر على مستوى الاقتصاد الكلي، فيما يستعمل هذا المؤشر لقياس حجم السوق الكلي، اي انه يبين نسبة القيمة السوقية للاسهم المحلية الى GDP، اذ ان ارتفاع القيمة السوقية للسهم يعني كفاءة الشركات من جانب وزيادة كمية التعاملات في الاسواق المالية وعدد الشركات فيها وكفاءة السوق المالية من جانب اخر.

ب- حجم التداول: يعرف حجم التداول بأنه مؤشر رقمي يهتم بالتقلبات التي يتعرض لها سوق الاوراق المالية، اذ يتم بيان قيمته في البداية ومن ثم مقارنة قيمته في نقطة معينة، كما يهتم هذا المؤشر بتقلبات السوق أي الارتفاع والانخفاض في الاسعار فضلاً عن كونه مؤشراً يتكون من شركات ذات قطاعات اقتصادية متنوعة، كذلك هذا المؤشر يعتمد على قياس سيولة السوق المالية، فضلاً عن انه يعد مؤشراً مهماً لقياس مستوى نشاط السوق. (محمد جاسم محمد، ص84، 2016)

ت- عدد الاسهم المتداولة: تعرف الاسهم المتداولة بانها تصف القيمة السوقية للمؤسسات المصرفية وغير المصرفية والتي تستند في الحصول على الاموال اللازمة لتنمية مشاريعها الاستثمارية وتحسين مستوى ادائها التشغيلي، كذلك تعني الاسهم المتداولة على انها العنصر الرئيسي للمنظمة المساهمة كما يمكن تقييم قيمة الاسهم عند الاصدار، والاسهم قد تكون اسهم عادية او اسهم خاصة وتشمل الاسهم الخاصة (القيمة الاسمية، القيمة السوقية، القيمة الحقيقية) (حسين وليد حسين وآخرون، ص346 2021).

4- العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي: عمل العديد من الاقتصاديين لوضع علاقة سببية بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي، اذ ان السوق المالية لها دور واضح في النمو الاقتصادي فهو يعمل على تهيئة المدخرات المتباطئة وزجها في الاقتصاد عن طريق تحويلها الى مدخرات منتجة (راس مال منتج) ، فضلا عن ذلك ان النمو الاقتصادي ينتج عنه فائضا ماليا يعمل على نمو السوق المالية، هذا يوضح ان العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي لا يزال غامضاً. كما اهتم الباحثانين الاقتصاديين بعمل دراسات تبين العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي حيث توصلوا الى دراسات تعتمد على تقنيات حديثة لتحليل السلاسل الزمنية، اذ توصلت هذه الدراسات الى نتائج مختلفة حول دور السوق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي، ففي السنوات الاخيرة ازداد الاهتمام لدراسة العلاقة بين السوق المالية والنمو الاقتصادي ، اذ تطورت اسواق الاوراق المالية بسرعة واضحة وعملت على تحولات في بنية النظام المالي كما اثرت على تحركات راس المال، فضلا عن زيادة نسبة راس مالتها السوقية الى GDP في البلدان المتقدمة والنامية، اما من الناحية النظرية فأن سوق الاوراق المالية تحفز النمو الاقتصادي عن طريق نمو الادخار المحلي و نوعية وكمية الاستثمار كذلك من خلال تمويل المشروعات بتكاليف منخفضة. (حسن كريم حمزة، 158، 2011). وبين الاقتصاديين هناك مجموعة من القنوات تؤثر من خلالها سوق الاوراق المالية في النمو الاقتصادي ومنها أ- قناة التمويل: تعمل قناة التمويل على تنمية عمليات الادخار والوعي الاستثماري في المجتمع وتحديد فيما يتعلق بالمدخرين الصغار الذين لا يتمكنون من تنفيذ مشاريعهم بصورة مستقلة ، حيث تعمل الاوراق المالية على تعبئة المدخرات وتشغيلها في السوق المالية التي تنتجها المشاريع الاستثمارية لتشكل رؤوس الاموال اللازمة لإنتاج السلع والخدمات التي يحتاجها المجتمع ، وبذلك تعد سوق الاوراق المالية مصدر لتمويل النمو الاقتصادي. (زكريا سلامة عيسى، 60، 2009)

ب- قناة السيولة: تمنح قناة السيولة في سوق الاوراق المالية للمدخرين على حيازة الاوراق المالية في اي وقت مع امكانية بيعها في الوقت الذي يحتاجون فيه الى الاموال، وهذا يعمل على تنفيذ الاستثمارات ذات الارباح و طويل الاجل وهذا يؤدي الى ارتفاع النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

ج- قناة المعلومات: تعمل سوق الاوراق المالية على جمع المعلومات ذات الصلة بالمشروعات الخاصة بها ونشرها للمستثمرين وهذا يؤثر على حركة التداول واسعار الاوراق المالية، اذ يرتبط مستوى كفاءة السوق بمدى قدرتها على جمع المعلومات فضلا عن سرعة انعكاس ذلك على الاسعار، حيث يعمل مستوى الكفاءة العالية على زيادة حجم الطلب على الاوراق المالية وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي (دحماني نور الهدى وآخرون، ص119، 2017).

المبحث الثاني/ تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة

2020-2010

أولاً: تحليل بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2010): نذكر هنا بعض مؤشرات سوق العراق التي توضح نتائج أعمال السوق المالية، لذلك فقد اقتصرنا على المؤشرات انفة الذكر ومنها:

1- **معدل القيمة السوقية:** يوضح الجدول (1) مؤشرات السوق المالية في العراق للمدة (2020-2010) اذ بلغت القيمة السوقية خلال هذه المدة على التوالي (3446713، 4930232، 5597363، 11451368، 9548876، 9264815، 10721116، 11350356، 11661912، 14033993) مليون ديناراً بمعدلات نمو بلغت (43.0، 13.5، 104.5، -16.6، -2.9، 0.9، 14.6، 5.8، 20.3) على التوالي، حيث ان القيمة السوقية اخذت بالتزايد عام 2013 اذ بلغت القيمة السوقية (11,451,368) بمعدل نمو (104.5)% وسبب ذلك يعود الى كفاءة الشركات والسوق المالية خلال تلك المدة، بعدها عاودت القيمة السوقية للانخفاض حتى عام 2017 بدأت بالارتفاع حتى نهاية المدة.

2- **حجم التداول:** هذا المؤشر يوضح قيمة الاسهم المتداولة في قاعدة السوق والذي يساوي عدد الاسهم مضمرة في اسعارها في مدة زمنية معينة.

والجدول (1) يوضح حجم التداول خلال المدة (2020-2010)، اذ بلغ حجم التداول خلال مدة البحث (400360، 941199، 893825، 2845425، 901172، 495112، 515958، 386880، 22445، 284914، 330385) مليون ديناراً على التوالي بمعدلات نمو بلغت (135.0، -5.0، 218.3، -68.3، -45.0، 4.2، -25.0، -94.1، 1.16، 15.9)% على التوالي، ومن ملاحظة الرسم البياني (1) نجد ان حجم التداول خلال مدة البحث في حالة تذبذب اذ بدء بالارتفاع خلال المدة 2012 الى 2014 بعدها عاد حجم التداول الى الانخفاض حتى عام 2018 ومن ثم بدء بالارتفاع بشكل بسيط حتى نهاية المدة.

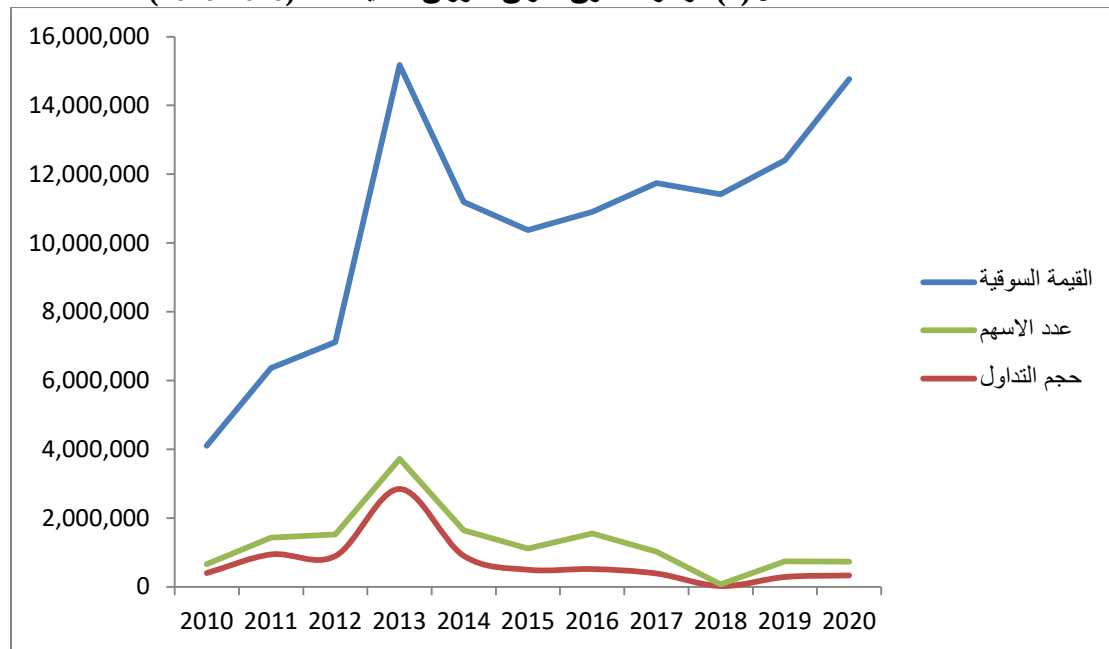
جدول (1) مؤشرات السوق المالية في العراق للمدة (2020-2010) (مليون دينار)

السنوات	القيمة السوقية	معدل النمو %	حجم التداول	معدل النمو %	الاسهم	معدل النمو %
2010	3446713	-	400360	-	255659	-
2011	4930232	43.0	941199	135.0	492372	92.5
2012	5597363	13.5	893825	-5.0	625640	27.0
2013	11451368	104.5	2845425	218.3	875569	39.9
2014	9548876	-16.6	901172	-68.3	746212	-14.7
2015	9264815	-2.9	495112	-45.0	618726	17.0
2016	9354696	0.9	515958	4.2	1038230	67.8
2017	10721116	14.6	386880	-25.0	631416	-39.1
2018	11350356	5.8	22445	-94.1	477530	-92.4
2019	11661912	2.7	284914	1.16	460079	-3.6
2020	14033993	20.3	330385	15.9	403315	-12.3

المصدر: التقارير الفصلية والسنوية عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، سنوات متفرقة.

3- **عدد الاسهم المتداولة:** من خلال ملاحظة الرسم البياني (1) نجد ان الاسهم المتداولة بين الارتفاع والانخفاض اي في حالة تذبذب، اذ نلاحظ في عام 2012 و 2013 ارتفعت الاسهم المتداولة بواقع (625,640، 875,569) سهماً على التوالي بمعدلات نمو (27.0، 39.9) % على التوالي، بعد هذه المدة اخذت الاسهم المتداولة بالانخفاض، حيث انخفضت عدد الاسهم المتداولة من (1038230) مليون سهماً عام 2016 الى (631416) مليون سهماً عام 2017 بمعدل نمو (-39.1)% مقابل ما يقارب

(477530) مليون سهماً عام 2018 بمعدل نمو (92.4) %، واستمر هذا الانخفاض خلال الاعوام 2019 و 2020 على التوالي (460079 و 403315) مليون سهماً بمعدلات نمو (3.6، -12.3) % .
والشكل البياني التالي يوضح مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2020) :
الشكل (1) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2020)



المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (1).
ثانياً: النمو الاقتصادي في العراق النمو الاقتصادي أحد أهم المؤشرات الاقتصادية، ويُعرف بأنه مجموع القيم المضافة إلى كافة وحدات الإنتاج العاملة في فروع الإنتاج المختلفة في اقتصاد معين مثل الزراعة والتعدين والصناعة، ويقاس النمو الاقتصادي باستخدام النسبة المئوية لنمو الناتج المحلي الإجمالي، اذ يعني الناتج المحلي الإجمالي GDP هو مؤشر اقتصادي يستخدم لقياس القيمة السوقية لإجمالي السلع والخدمات التي تم إنتاجها داخل حدود الدولة خلال مدة زمنية معينة عادةً ما تكون سنة والجدول (2) يوضح الناتج المحلي الاجمالي للعراق فضلاً عن معدلات النمو خلال المدة (2020-2010) بالأسعار الثابتة:

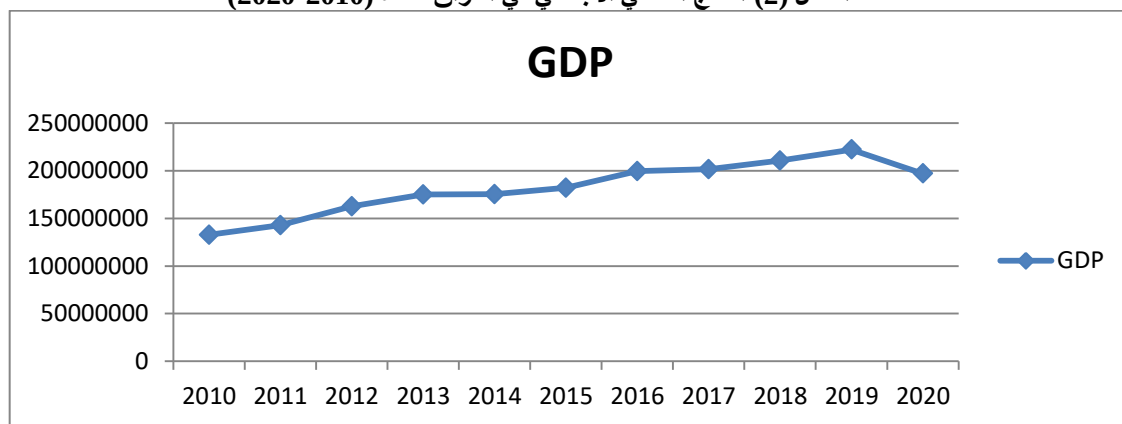
جدول (2) الناتج المحلي الاجمالي للعراق بالأسعار الثابتة (2010-2020) (مليون دينار)

السنوات	GDP 100=2007	معدل النمو %
2010	132687028	0
2011	142700217	7
2012	162587531	12.2
2013	174990175	7.6
2014	175335399	0.1
2015	182051372	3.8
2016	199476600	8.7
2017	201528215	1.0
2018	210532887	4.2
2019	222141229	5.2
2020	196985514	-12.7

المصدر: البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث، النشرات الاحصائية السنوية، سنوات مختلفة، صفحات متفرقة.

من ملاحظة بيانات الجدول اعلاه نجد في بداية المدة من 2010 الى 2014 اخذ الناتج المحلي الاجمالي بالارتفاع اذ ارتفع من (132687028) مليون ديناراً عام 2010 الى (175335399) مليون ديناراً عام 2014 بمعدل نمو (0.1) %، حيث سجل الاقتصاد العراقي تعافياً بصورة تدريجية نتيجة التحسن الملحوظ في الاوضاع الامنية، كذلك يعود هذا الارتفاع الى معاودة اسعار النفط للارتفاع خلال تلك المدة، اما بعد عام 2014 حتى عام 2017 حيث سجل الناتج المحلي الاجمالي انخفاض نتيجة الحرب التي خاضها العراق مع داعش فضلاً عن انخفاض اسعار النفط الخام العالمية ومقررات اوبك التي كان لها اثر سلبياً، لكن بعد عام 2017 عاود الناتج المحلي الاجمالي الارتفاع بشكل ملحوظ حتى عام 2020 . والشكل البياني الاتي يوضح ال GDP بيانياً:

الشكل (2) الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2020-2010)



المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (2).

المبحث الثالث/ قياس أثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي في العراق للمدة 2020-2010

يتناول هذا المبحث توصيف النموذج القياسي المستخدم في البحث من حيث تعريف المتغيرات الاقتصادية والعلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل إذ يمثل المتغير التابع (النمو في الناتج المحلي الاجمالي) ويمثل المتغير المستقل (معدل نمو القيمة السوقية، معدل نمو حجم التداول، معدل نمو عدد الاسهم المتداولة) في العراق. أن هدف هذا المبحث هو معرفه الأثر الذي يمكن أن تتركه السوق المالية باعتبارها متغير مستقل على نمو الناتج المحلي الاجمالي باعتباره متغير تابع.

أولاً: اختبار استقرار السلاسل الزمنية باستخدام اختبار جذر الوحدة (ديكي- فولر) لسلسلة بيانات (معدل نمو القيمة السوقية، معدل نمو حجم التداول، معدل نمو الاسهم، معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي): نلاحظ من الجدول (3) أن نتائج جذر الوحدة لسلسلة بيانات القيمة السوقية للعراق التي أظهرها اختبار (ADF) عند المستوى لسلسلة القيمة السوقية إن قيمة (t) المحتسبة كانت اكبر من (t) الحرجة عند مستويات المعنوية (5%، 10%) أي أنها مستقرة، وبذلك إن السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة ومتكاملة من الدرجة (0) ~ I وفقاً لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة. أما نتائج جذر الوحدة لسلسلة بيانات حجم التداول في العراق التي أظهرها اختبار (ADF) عند المستوى لسلسلة القيمة السوقية إن قيمة (t) المحتسبة كانت اكبر من (t) الحرجة عند مستويات المعنوية (5%، 10%) أي أنها مستقرة، وبذلك إن السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة ومتكاملة من الدرجة (0) ~ I وفقاً لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة.

وبخصوص بيانات الاسهم فكانت نتائج جذر الوحدة لسلسلة بيانات الاسهم في العراق التي أظهرها اختبار (ADF) عند المستوى حيث أصبحت مستقرة عند إجراء التحليل بعدم وجود حد ثابت وهنا (t) المحتسبة اكبر من الحرجة عند مستوى المعنوية (5%, 10%) أي إن السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة ومتكاملة من الدرجة (0) $I \sim (0)$ وفقا لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة أي معنى ذلك إن السلسلة مستقرة عند المستوى.

إما نتائج جذر الوحدة لسلسلة بيانات الناتج المحلي الاجمالي في العراق التي أظهرها اختبار (ADF) عند المستوى إن قيمة (t) المحتسبة كانت اكبر من (t) الحرجة عند مستوى المعنوية (10%) عند إجراء التحليل بأخذ الفرق الاول بحد ثابت، أي إن السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر وحدة ومتكاملة من الدرجة (1) $I \sim (1)$ وفقا لذلك سوف نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة أي معنى ذلك إن السلسلة مستقرة عند الفرق الاول.

جدول (3) اختبار ديكي – فولر الموسع (ADF) لسلسلة بيانات (القيمة السوقية، حجم التداول، الاسهم، الناتج المحلي الاجمالي) في العراق

المستوى		الفرق الاول			
حد ثابت	حد ثابت واتجاه عام	بدون حد ثابت	حد ثابت	حد ثابت واتجاه عام	بدون حد ثابت واتجاه عام
T-Statistic for MV		-3.676619			
مستوى المعنوية	1%	-4.297073			
	5%	-3.212696			
	10%	-2.747676			
T-Statistic for TV		-3.344089			
مستوى المعنوية	1%	-4.297073			
	5%	-3.212696			
	10%	-3.747676			
T-Statistic for SH		-2.347463	-3.491227	-2.440357	
مستوى المعنوية	1%	-4.297073	-5.521860	-2.816740	
	5%	-3.212696	-4.107833	-1.982344	
	10%	-2.747676	-3.515047	-1.601144	
T-Statistic for GDP		-1.706118	-3.033878	-1.473201	-3.288247
مستوى المعنوية	1%	-4.297073	-5.521860	-2.816740	-4.582648
	5%	-3.212696	-4.107833	-1.982344	-3.320969
	10%	-2.747676	-3.515047	-1.601144	-2.801384

المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews10.

اختبار نموذج (ARDL): بعد إجراء اختبار استقراره السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية في العراق وتبين أنها مستقرة عند المستوى والفرق الاول عليه تم اختيار نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) وكما يأتي:

1- قياس اثر معدل نمو القيمة السوقية على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2020-2010) باستخدام نموذج (ARDL): لبيان اثر معدل نمو (القيمة السوقية) على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق نلاحظ ان القوة التفسيرية للنموذج كانت 75% حسب R^2 ، من نتائج الجدول (4) وبالنظر إلى قيمة $R^2 \text{ Adj} = 0.77$ نلاحظ إن قوة تنبأ النموذج 77%، إما فيما يتعلق باختبار (F) للنموذج المقدر، حيث بلغت (F) المحتسبة (63) وبمستوى معنوية (0.00) مما يدل على معنوية

النموذج المقدر بشكل كامل، إما اختبار (D.W) فقد بلغ (1.50) وهذا يدل على إن النموذج في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي.

جدول (4) نتائج اختبار (ARDL) لأثر (MV) على (GDP) في العراق

Dependent Variable: GDP Method: ARDL Date: 07/04/23 Time: 16:50 Sample (adjusted): 2011 2020 Included observations: 10 after adjustments Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection) Model selection method: Akaike info criterion (AIC) Dynamic regressors (1 lag, automatic): MV Fixed regressors: C Number of models evaluated: 2 Selected Model: ARDL(1, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	-0.185566	0.660223	-0.281065	0.7868
MV	0.045636	0.086273	0.528975	0.6132
C	4.341147	3.845003	1.129036	0.2961
R-squared	0.7584449	Mean dependent var	4.200000	
Adjusted R-squared	0.7762851	S.D. dependent var	6.780855	
S.E. of regression	7.539522	Akaike info criterion	7.121520	
Sum squared resid	397.9107	Schwarz criterion	7.212295	
Log likelihood	-32.60760	Hannan-Quinn criter.	7.021939	
F-statistic	0.6399370	Durbin-Watson stat	1.500149	
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر: الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews. ولاختبار علاقة التكامل المشترك يتم استخدام اختبار الحدود (Bound Test)، وذلك من خلال الاعتماد على نتائج الجدول السابق لاختبار (ARDL)، من الجدول (5) نلاحظ إن قيمة (F-Statistic) بلغت (6.22) وهي أكبر من القيم الجدولية العظمى لـ (I1) عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) وعلية نرفض فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة الدالة على وجود تكامل مشترك طويل الأجل بين (MV) و (GDP).

جدول(5) نتائج اختبار (Bound Test)

F-Statistic=6.223687		
مستوى المعنوية	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.3	3.7
5%	4.0	4.6
1%	6.0	6.7

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews. نلاحظ من الجدول (6) الذي يعرض نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس نجد إن العلاقة بين معدل نمو القيمة السوقية ومعدل نمو GDP خالية من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت احتمالية (F) المحتسبة (0.51) حسب اختبار (LM Test) وهي قيمة غير معنوية إي أكبر من (0.05)، اما قيمة احتمالية Prob.Chi- Squared=0.30 أكبر من (0.05)، معنى ذلك نقبل فرضية عدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي ونرفض الفرضية البديلة، فضلاً عن خلو العلاقة بين (MV) و (GDP) من عدم ثبات التجانس حسب احتمالية (R²,F) البالغة (0.95) و (0.93) على التوالي لان تلك القيم غير معنوية إي أكبر من (0.05)، ومن خلال ملاحظة الجدول (6) بينت النتائج ان نسبة الاحتمالية ل MV بلغت 0.82 وهي نسبة أكبر من 0.05 اي معنى ذلك عدم وجود اثر لمعدل نمو القيمة السوقية MV على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي GDP خلال مدة البحث.

جدول (6) نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس والاثار بين (MV) و (GDP) في العراق

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.769057	Prob. F(2,5)	0.5114	
Obs*R-squared	2.352535	Prob. Chi-Square(2)	0.3084	
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.050231	Prob. F(2,7)	0.9513	
Obs*R-squared	0.141488	Prob. Chi-Square(2)	0.9317	
Scaled explained SS	0.120862	Prob. Chi-Square(2)	0.9414	
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	31.71255	44.96734	0.705235	0.5034
GDP(-1)	2.343826	7.721313	0.303553	0.7703
MV	-0.237571	1.008961	-0.235461	0.8206

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews

2- قياس اثر معدل نمو حجم التداول على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2020-2010) باستخدام نموذج (ARDL): لبيان اثر معدل نمو (حجم التداول) على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق نلاحظ ان القوة التفسيرية للنموذج كانت 65% حسب R^2 ، من نتائج الجدول (7) وبالنظر إلى قيمة R^2 Adj= 0.70 نلاحظ إن قوة تنبأ النموذج 70%، إما فيما يتعلق باختبار (F) للنموذج المقدر، حيث بلغت (F) المحتسبة (55) وبمستوى معنوية (0.00) مما يدل على معنوية النموذج المقدر بشكل كامل، إما اختبار (D.W) فقد بلغ (1.49) وهذا يدل على إن النموذج في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي.

جدول (7) نتائج اختبار (ARDL) لآثر (TV) على (GDP) في العراق

Dependent Variable: GDP
Method: ARDL
Date: 07/04/23 Time: 21:21
Sample (adjusted): 2011 2020
Included observations: 10 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (1 lag, automatic): TV
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 2
Selected Model: ARDL(1, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	-0.166035	0.609518	-0.272404	0.7932
TV	0.018989	0.028703	0.661576	0.5294
C	4.824510	3.904806	1.235531	0.2565
R-squared	0.658854...	Mean dependent var	4.200000	
Adjusted R-squared	0.700044...	S.D. dependent var	6.780855	
S.E. of regression	7.459078	Akaike info criterion	7.100066	
Sum squared resid	389.4649	Schwarz criterion	7.190841	
Log likelihood	-32.50033	Hannan-Quinn criter.	7.000485	
F-statistic	0.558871...	Durbin-Watson stat	1.499604	
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.

ولاختبار علاقة التكامل المشترك يتم استخدام اختبار الحدود (BoundTest)، وذلك من خلال الاعتماد على نتائج الجدول السابق لاختبار (ARDL)، من الجدول (8) نلاحظ إن قيمة (F-Statistic) بلغت (6.11) وهي اكبر من القيم الجدولية العظمى لـ (I1) عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) وعلية نرفض فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة الدالة على وجود تكامل مشترك طويل الأجل بين (TV) و (GDP).

جدول (8) نتائج اختبار (Bound Test)

F-Statistic=6.110082		
مستوى المعنوية	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.3	3.7
5%	4.0	4.6
1%	6.0	6.7

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews.

نلاحظ من الجدول (9) الذي يعرض نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس نجد إن العلاقة بين معدل نمو حجم التداول ومعدل نمو GDP خالية من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت احتمالية (F) المحتسبة (0.57) حسب اختبار (LM Test) وهي قيمة غير معنوية إي اكبر من (0.05)، اما قيمة احتمالية Prob.Ch- Squared=0.36 اكبر من (0.05)، معنى ذلك نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي ونرفض الفرضية البديلة، فضلاً عن خلو العلاقة بين (TV) و (GDP) من عدم ثبات التجانس حسب احتمالية (R²,F) البالغة (0.95) و (0.94) على التوالي لان تلك القيم غير معنوية إي اكبر من (0.05)، ومن ملاحظة الجدول (9) بينت النتائج ان نسبة الاحتمالية لـ TV بلغت 0.84 وهي نسبة اكبر من 0.05 اي معنى ذلك عدم وجود اثر لمعدل نمو حجم التداول TV على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي GDP خلال مدة البحث.

جدول (9) نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس والاثر بين (TV) و (GDP) في العراق

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.622494	Prob. F(2,5)	0.5736
Obs*R-squared	1.993581	Prob. Chi-Square(2)	0.3691

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.042548	Prob. F(2,7)	0.9586
Obs*R-squared	0.120105	Prob. Chi-Square(2)	0.9417
Scaled explained SS	0.107292	Prob. Chi-Square(2)	0.9478

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	29.24518	46.25201	0.632301	0.547
GDP(-1)	1.992637	7.219679	0.276001	0.790
TV	-0.067035	0.339986	-0.197169	0.849

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews

3- قياس اثر معدل نمو عدد الاسهم على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق للمدة (2020-2010) باستخدام نموذج (ARDL): لبيان اثر معدل نمو (عدد الاسهم) على نمو الناتج المحلي الاجمالي في العراق نلاحظ ان القوة التفسيرية للنموذج كانت 80% حسب R²، من نتائج الجدول (10) وبالنظر إلى قيمة R² Adj= 0.85 نلاحظ إن قوة تنبأ النموذج 85%، إما فيما يتعلق باختبار (F) للنموذج المقدر، حيث بلغت (F) المحتسبة (80) وبمستوى معنوية (0.00) مما يدل على معنوية النموذج المقدر بشكل كامل، إما اختبار (D.W) فقد بلغ (1.52) وهذا يدل على إن النموذج في منطقة عدم وجود ارتباط ذاتي.

جدول (10) نتائج اختبار (ARDL) لأثر (SH) على (GDP) في العراق

Dependent Variable: GDP				
Method: ARDL				
Date: 07/04/23 Time: 22:06				
Sample (adjusted): 2011 2020				
Included observations: 10 after adjustments				
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)				
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)				
Dynamic regressors (1 lag, automatic): SH				
Fixed regressors: C				
Number of models evaluated: 2				
Selected Model: ARDL(1, 0)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.020444	0.519082	0.039385	0.9697
SH	0.055211	0.043392	1.272389	0.2439
C	3.637749	3.557648	1.022515	0.3406
R-squared	0.807845...	Mean dependent var	4.200000	
Adjusted R-squared	0.854199...	S.D. dependent var	6.780855	
S.E. of regression	6.929090	Akaike info criterion	6.952659	
Sum squared resid	336.0860	Schwarz criterion	7.043435	
Log likelihood	-31.76329	Hannan-Quinn criter.	6.853078	
F-statistic	0.809522	Durbin-Watson stat	1.522081	
Prob(F-statistic)	0.0000			

المصدر : الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews. ولاختبار علاقة التكامل المشترك يتم استخدام اختبار الحدود (Bound Test)، وذلك من خلال الاعتماد على نتائج الجدول السابق لاختبار (ARDL)، من الجدول (11) نلاحظ إن قيمة (F-Statistic) بلغت (6.87) وهي اكبر من القيم الجدولية العظمى لـ (I1) عند مستويات المعنوية (10%، 5%، 1%) وعلية نرفض فرضية عدم ونقبل الفرضية البديلة الدالة على وجود تكامل مشترك طويل الأجل بين (Sh) و (GDP).

جدول (11) نتائج اختبار (Bound Test)

F-Statistic=6.878020		
مستوى المعنوية	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.3	3.7
5%	4.0	4.6
1%	6.0	6.7

المصدر: الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews. نلاحظ من الجدول (12) الذي يعرض نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس نجد إن العلاقة بين معدل نمو عدد الاسهم ومعدل نمو GDP خالية من مشكلة الارتباط الذاتي حيث بلغت احتمالية (F) المحتسبة (0.24) حسب اختبار (LM Test) وهي قيمة غير معنوية إي اكبر من (0.05)، اما قيمة احتمالية Prob.Chi-Squared=0.11 اكبر من (0.05)، معنى ذلك نقبل فرضية عدم التي تنص على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي ونرفض الفرضية البديلة، فضلاً عن خلو العلاقة بين (Sh) و (GDP) من عدم ثبات التجانس حسب احتمالية (R², F) البالغة (0.87) و (0.82) على التوالي لان تلك القيم غير معنوية إي اكبر من (0.05)، ومن ملاحظة الجدول (12) بينت النتائج ان نسبة الاحتمالية لـ Sh بلغت 0.81 وهي نسبة اكبر من 0.05 اي معنى ذلك عدم وجود اثر لمعدل نمو عدد الاسهم Sh على معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي GDP خلال مدة البحث. مما ذكر اعلاه وفق نموذج ARDL تبين عدم وجود اثر للمتغيرات المستقلة (MV, TV, SH) على المتغير التابع (GDP).

جدول (12) نتائج اختبار الارتباط الذاتي وعدم ثبات التجانس والاثار بين (Sh) و (GDP) في العراق

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.891723	Prob. F(2,5)		0.2445
Obs*R-squared	4.307474	Prob. Chi-Square(2)		0.1160
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey				
F-statistic	0.139289	Prob. F(2,7)		0.8723
Obs*R-squared	0.382737	Prob. Chi-Square(2)		0.8258
Scaled explained SS	0.316710	Prob. Chi-Square(2)		0.8535
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	34.14122	37.17162	0.918475	0.3889
GDP(-1)	0.265530	5.423556	0.048959	0.9623
SH	-0.237258	0.453373	-0.523319	0.6169

المصدر: الجدول من عمل الباحثان بالاعتماد على البرنامج الإحصائي Eviews

الاستنتاجات و التوصيات

الاستنتاجات

1- يعد سوق الأوراق المالية أداة مهمة في التأثير على النمو الاقتصادي ، كذلك يعتبر السوق المالي وسيلة مهمة وحيوية في تنمية القطاعات الانتاجية التي تتضمن (السلعية والخدمية)، التي لها دور مهم في زيادة GDP.

2- نستنتج من ان النمو الاقتصادي له دور مهم في التشغيل الكامل، فضلاً عن تجنب التقلبات التي تحدث في النشاط الاقتصادي والتضخم المرتفع والتقلب المتزايد في اسعار الصرف والاسواق المالية.

3- بينت النتائج انه لا يوجد اثر لمؤشرات (القيمة السوقية وحجم التداول وعدد الاسهم) في النمو الاقتصادي مما يفسر ان سوق العراق للأوراق المالية ما زال تأثيره ضعيف في النمو الاقتصادي في العراق.

التوصيات

1- ضرورة تنمية سوق العراق للأوراق المالية بهدف وفرة رؤوس الاموال التي تستخدم في المشاريع الاستثمارية التي يحتاجها في هذه الفترة ، على الرغم من ان الدولة غير قادرة على توفير هذه الاموال.

2- يتطلب اعادة النظر في السياسة الاقتصادية الكلية لأنها تعمل على تغيير واضح في النمو الاقتصادي فضلاً عن تفعيل السياسة النقدية لما لها من اثر مباشر في النمو الاقتصادي.

3- السعي لانتعاش سوق العراق للأوراق المالية على الخارج من خلال استقطاب رؤوس الاموال الاجنبية (الاستثمار الاجنبي الغير مباشر) فضلاً عن تقديم التسهيلات اللازمة للشركات المساهمة في السوق وكذلك المستثمرين لتفعيل مؤشرات السوق ليكون لها دور كبير في النمو الاقتصادي.

المصادر References

1- ارشد فؤاد التميمي، الاسواق المالية اطار في تنظيم وتقييم الادوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

2- حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن 2011.

3- حسن كريم حمزة و غسان رشاد عبد الحميد، سوق العراق للأوراق المالية نشأته تحليل وتقييم مؤشرات، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، 2012.

4- حسين وليد حسين وآخرون، الاثر التبادلي بين الاداء التشغيلي للمنشأة وعدد الاسهم المتداولة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 64، 2021.

-
- 5- دحماني نور الهدى وآخرون، سوق الأوراق المالية ودورة في النمو الاقتصادي، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المجلد 1، العدد 1، بغداد، 2017.
 - 6- زكريا سلامة عيسى، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، ط 1 دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
 - 7- محمد الصريفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007.
 - 8- محمد جاسم محمد، حجم النشاط المصرفي وأثره في حجم التداول الكلي، مجلة دورية نصف سنوية المجلد التاسع، العدد التاسع عشر، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة البصرة، 2016.
 - 9- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرات الإحصائية السنوية سنوات مختلفة.
 - 10- التقارير الفصلية والسنوية عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية، سنوات متفرقة.