



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



**أثر تغيرات سعر الصرف في أداء مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية
للمدة (2005-2021)**

**The Effect of Exchange Rate Changes on The Performance of The
Market VALUE INDEX in Iraq's Stock Market
(2005-2021)**

أحمد جبر سالم السالم العبوده ، شهد جاسم محمد

أ.ب: جامعة البصرة / كلية الادارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية

المستخلص

يهدف هذا البحث الى معرفة اثر تغيرات أسعار الصرف في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، وتوضح العلاقة بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية وعلى هذا الاساس ولغرض معالجة مشكلة البحث المتمثلة بالتغيرات غير المتوقعة في سعر الصرف الامر الذي يؤدي الى تأثير نشاط المؤسسات المالية والاقتصادية فضلا عن ارباك خططها وتعطيل أهدافها المرسومة ، تناول البحث جانبين أساسيين أولهما الجانب النظري والمعرفي والجانب العملي. استخدمت الدراسة القياسية عدداً من الاختبارات منها اختبار ديكي فولر الموسع والتكامل المشترك وتوصل الباحثان الى وجود علاقة طويلة الاجل بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية ولذلك يجب على واضعي السياسات الاقتصادية بصورة عامة والسياسة النقدية بصورة خاصة الحفاظ على استقرار اسعار الصرف الاجنبية وتعزيز الثقة بالعملة المحلية.

الكلمات الدالية: أسعار الصرف، القيمة السوقية، مؤسسات مالية، اختبار ديكي فولر، العراق

Abstract

This research aims to find out the impact of exchange rate changes in Iraq Stock Market Value Index and clarifies the relationship between the exchange rate and the Market Value Index. On this basis and for the purpose of addressing the research problem of the unexpected changes in the exchange rate, which affects the activity of financial and economic institutions as well as confusing their plans and disrupting their intended objectives. This research dealt with two main aspects the first is the theoretical and cognitive aspect, as well as the practical aspect. The standard study used Dickey-Fuller expanded test and cointegration. The researchers found a long-term relationship between the exchange rate and the market value index. Economic policymakers in general and



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



monetary policy in particular must maintain the stability of foreign exchange rates and enhance confidence in the local currency.

Keywords: exchange rates, market value, financial institutions, Dickie Fuller test, Iraq

المقدمة

شهد العراق خلال السنوات التي تلت الاحتلال الأمريكي للعراق 2003 تطورات وتغيرات جذرية مست الحياة الاقتصادية بمختلف جوانبها ، ومن بين أهم هذه التطورات الاهتمام بسوق العراق للأوراق المالية ، لكونه يمثل حلقة وصل بين اصحاب الفائض والعجز المالي ، وبالرغم من الأهمية الكبيرة لدور الاسواق المالية إلا انها تتأثر بمجموعه من المتغيرات منها تغيرات اسعار الصرف ، إذا أصبحت هذه التغيرات تستقطب اهتمام المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بسبب تأثيرها في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ، ان تغيرات أسعار الصرف تتجم عنها عدة مخاطر تمثل عائقاً بالنسبة للمؤسسات المالية فعلى سبيل المثال ان تغيرات أسعار صرف العملة الوطنية لدولة ما يؤثر حتما في المؤسسات والشركات المدرجة في السوق المالي للدولة وان النظريات الحديثة كشفت النقاب عن مدى تأثير سعر الصرف على الاستقرار الاقتصادي اما مؤشر السوق فهو بمثابة قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في الاسواق المالية بوصفها مركزا حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة لكونها مصدر التمويل الرئيس الذي تعتمد عليه دول العالم المتقدم لتنفيذ سياساتها المالية والاقتصادية وتطويرها.

- مشكلة البحث أولاً

تتمثل مشكلة البحث في مدى تأثير تغيرات سعر الصرف في أداء مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً - أهمية البحث

تتطلب أهمية البحث من تحديد ومعرفة تغيرات اسعار الصرف وتأثيرها على اداء مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية وتساعد في معرفه العلاقة بين اسعار الصرف ومؤشرات السوق مما يقود المستثمرين الى اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة وبيان درجة تأثير السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي.

ثالثاً - هدف البحث

يهدف البحث إلى تحقيق الهدف التالي: -

بيان واقع سعر صرف الدينار العراقي وتأثيره في مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً - فرضية البحث

ينطلق البحث من الفرضية التالية (هل هناك اثر لتغيرات اسعار الصرف في مؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية).

توجد علاقة سببية طويلة الأجل بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية.

الدراسات السابقة

أولاً: - الدراسات العربية

1- مفهوم أسعار الصرف دراسة (عبد القادر، 2017) :- بعنوان " قياس أثر تغيرات أسعار الصرف على

تقلبات عوائد أسواق الاسهم باستخدام نموذج GARCH ".

تهدف هذه الدراسة الى قياس العلاقة بين تغيرات اسعار الصرف وتقلبات عوائد الاسهم في ثلاث دول متقدمة (المملكة المتحدة ، اليابان ، وكندا) وذلك باستخدام نموذج GARCH المناسب في حالة سلسلة البيانات المالية التي



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



ت تعاني من مشكلة الارتباط التسلسلي في بواقي التقدير بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS أذ ان تقدير معاملات نموذج GARCH كانت اكثر كفاءة من طريقة OLS اعتمدت الدراسة على البيانات اليومية للأسعار الاغلاق لمؤشرات أسعار الاسهم وأسعار الصرف للمدة الممتدة من 2001-2016 ، (3443) مشاهدة وتم استخدام عدة اختبارات قياسية واحصائية لمعرفة مدى ملائمة النماذج المقدرة ، توصلت الدراسة الى وجود تأثير ايجابي لتقلبات أسعار صرف الجنية الاسترليني والين الياباني في تقلبات عوائد الاسهم في المملكة المتحدة واليابان فضلا عن وجود تأثير سلبي للدولار الكندي في عوائد الاسهم في كندا .

2- دراسة (اليودة ، 2018) بعنوان " أثر مخاطرة أسعار الصرف على عوائد محافظ الاستثمار " للمدة 2015 (-2017) .

تهدف هذه الدراسة الى تحليل أثر مخاطر تقلبات أسعار الصرف في عوائد محافظ الاستثمار كما تهدف ايضاً الى ابراز الأهمية الاستراتيجية اختيار الاوراق المالية التي تركز على معاملات الارتباط السالب في تخفيض مخاطر أسعار الصرف التي تتعرض لها الاوراق المالية وان استخدام استراتيجية اختيار الاوراق المالية في تشكيل محفظة استثمارية يؤدي الى تحوط من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملة ، وتم استخدام نموذج الانحدار الخطي المتعدد وتوصلت الدراسة الى وجود تأثير سلبي او ايجابي وبنسب متباينة نتيجة تقلبات اسعار الصرف في عوائد محافظ الاستثمار وتسهم في تخفيض المخاطر الى ادنى مستوى لها مع تحقيق مستوى مقبول من العوائد .

3- دراسة (الزبيدي، 2007) بعنوان :- " أثر تقلبات اسعار الصرف على المؤشر العام لا سعار الاسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية " للمدة(2005-2011) .

تهدف هذه الدراسة الى معرفة أثر تقلبات سعر صرف الدينار العراقي في المؤشر العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتوضيح نوع العلاقة بين التقلبات والمؤشر العام لأسعار الاسهم وقد تمت الاستعانة بمنهجية (جوهنتسن ، جسليوس) للتكامل المشترك ومتجه الانحدار الذاتي وسببيه (جرانجر) لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار الاسهم ، افصحت نتائج التحليل عن وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المذكورة نتجه من سعر الصرف الى المؤشر العام لأسعار الاسهم من جهة ، ومن المؤشر العام لأسعار الاسهم الى سعر الصرف من جهة اخرى كما بينت نتائج الانحدار الذاتي ان لتقلبات اسعار الصرف تأثيراً متبايناً وباتجاهات مختلفة في المؤشر العام لأسعار الاسهم من شهر الى اخر أي ان زيادة المؤشر العام بمقدار دينار واحد يؤثر ايجابياً في سعر الصرف بمقدار(0.083) دينار في حين يكون التأثير سلبياً عند زيادة المؤشر العام لأسعار الاسهم بمقدار دينار واحد ، يؤثر سلباً في سعر الصرف بمقدار (-0.12) دينار وحسب مدة الدراسة .

4- دراسة (ميدو ، 2016) بعنوان :-" أثر تقلبات اسعار الصرف في الاسواق المالية " دراسة تحليلية لسوق دمشق للأوراق المالية .

هدفت هذه الدراسة الى اختبار تقلبات اسعار الصرف الليرة السورية على قيم اسهم الشركات المساهمة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وتم اختيار العملات الرئيسية الأربع المكونة لسلة العملات وهي الدولار الأمريكي ، واليورو والجنية الاسترليني والين الياباني، التي يتم من خلالها تحديد سعر صرف الليرة السورية مقابل باقي العملات ، وقد اظهرت نتائج الدراسة بانه توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ممثلة بمؤشر سوق دمشق للأوراق المالية واسعار صرف الليرة السورية مقابل عملات الدول قيد الدراسة إلا أن العلاقة ضعيفة ولم يكن لأسعار صرف الليرة السورية مقابل هذه العملات أثر كبير في مؤشر التداول في سوق دمشق للأوراق المالية.



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



5- دراسة (مصلح ، 2019) بعنوان :-" اثر تغيرات سعر الصرف على عوائد الاسهم في سوق الاوراق المالية في العراق باستخدام نموذج ARDL للمدة (2004 - 2018) .
تهدف هذه الدراسة الى الوقوف على اثر تقلبات اسعار الصرف في عوائد الاسهم في سوق الاوراق المالية وقامت الدراسة على وجود علاقة طردية بين استقرار اسعار الصرف وعوائد الاسهم واستقرار اسعار الصرف يؤدي الى زيادة عائدات الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية وتم اجراء اختبار (ARDL) للتحقق من تكامل المتغيرات عبر الزمن ، أذ تم التوصل الى وجود علاقة توازن طويلة الاجل بين المتغيرات ووجود اثر عكسي لتغيرات سعر الصرف في عوائد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية والعمل على استقرار الصرف لانه مرتبط ارتباطاً وثيقاً مع عوائد الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية ، والعمل على استخدام منهجيات حديثة في التحليل ليلائم المتغيرات ذات الطابع المالي .
ثانياً: - الدراسات الاجنبية

1. دراسة (Bahmani & Sohrabian 1992) بعنوان تأثير أسعار صرف الدولار في أسعار الاسهم:

The Effect of Dollar Exchange Rates on Stock prices

تهدف هذه الدراسة الى تحديد طبيعة واتجاه العلاقة بين اسعار الصرف الاجنبي واسعار الاسهم في الولايات المتحدة الامريكية باستخدام نموذج التكامل المشترك واختبار جرانجر للسببية وقد تمت الاستعانة بالبيانات الشهرية لمؤشر (S&P500) وسعر صرف الدولار الامريكي للمدة (1973-1988) توصلت الدراسة الى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين المتغيرات المذكورة في الامد القصير في حين انعدمت هذه العلاقة في الامد الطويل خلال مدة الدراسة .
2. دراسة (MBITHI 2009) بعنوان أثر أسعار الصرف العملات الاجنبية في الاداء المالي للشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية :

The Effect of Foreign Exchange Rates on the Financial Performance of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange

تهدف هذه الدراسة الى معرفة تأثير أسعار صرف العملات الاجنبية في الاداء المالي للشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية كما تهدف الى التعرف على اثر مخاطر اسعار الفائدة في الشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية وعددها 46 باستثناء الشركات المالية وشركات الاستثمار خلال المدة (2002-2012) اذ تم اجراء مسح شامل لمجتمع الدراسة واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي مستخدمة الاساليب الاحصائية من اسلوب الانحدار المتعدد ومقاييس النزعة المركزية لتحليل البيانات والتحقق من صحة الفرضيات وصولاً الى تحقيق اهداف الدراسة ، بينت الدراسة أن سعر الصرف له تأثير في تكاليف الاستيراد والحسابات الدائنة وصافي الدخل فضلاً عن الصادرات السنوية لدى الشركات المدرجة بسوق نيروبي للأوراق المالية وأوصت الدراسة بضرورة ان تعمل الشركات على استكشاف سبل لتعزيز قدراتها على ادارة المخاطر العملات الاجنبية وتطوير سياسة التحوط للحد من الآثار السلبية .

3. دراسة (Phylaktis & Ravazzolo 2005) بعنوان (الديناميكية بين أسعار الصرف وأسعار الاسهم)

Stock Price and Exchange Rate Dynamics

أقام الباحثان بفحص اثر متغيرات اسعار صرف العملات في المدى القصير والمدى الطويل في أسعار الاسهم وتم فحص مجموعة من دول الباسفيك خلال المدة (1980-1998) وكانت نتيجة الدراسة ان تقلب اسعار صرف العملة المحلية مع العملات الاجنبية ينعكس بشكل إيجابي أو سلبي على أسعار الاسهم حسب نوعية التغيرات ارتفاعاً أو انخفاضاً .



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



4. دراسة (ghubalan kwty 2010) بعنوان العلاقة بين اسعار الصرف و اسعار الاسهم في المكسيك

The Relationship between Exchange Rate and Stock Prices :the case Mexico

تهدف هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين أسعار الاسهم وأسعار الصرف في المكسيك، وتوصلت الدراسة الى ان هناك علاقة بين اسعار الاسهم في المدى القصير فقط وليس هناك علاقة بين اسعار الصرف واسعار الاسهم في المدى الطويل.

الاطار النظري لسعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية

أولاً :- مفهوم سعر الصرف

يعد سعر الصرف احد المؤشرات المهمة في الاقتصاد الكلي التي تسهم في رفع وتيرة النمو الاقتصادي ، اذ تطرق العديد من الباحثين لمفهوم سعر الصرف لذلك يعرف بانه

- النسبة التي يتم على أساسها مبادلة عدد من الوحدات النقدية المحلية بالوحدات النقدية الاجنبية) (علي ، 2005، 1)
- ويعرف أيضاً بانه (عدد الوحدات من العملة الاجنبية التي يستطيع المقيم في دولة ما شراؤها مقابل وحدة واحدة من

العملة المحلية) (Martin, Berman, 2012,440)

- ويعرف كذلك بانه (عدد الوحدات بالعملة الاجنبية التي تدفع ثمناً للحصول على وحده واحدة من العملة المحلية)
(Rogoff, obstfeid, 1995, 626)

ثانياً :- أنواع سعر الصرف Types Exchange Rate

يقسم سعر الصرف الى سعر صرف اسمي وحقيقي وأسعار الصرف الفعالة وهناك أسعار الصرف الحالية والمستقبلية وكالاتي :-

1 - من حيث علاقة بالتضخم النقدي In Relation to Monetary inflation

أ - سعر الصرف الاسمي Nominal Exchange Rate

هو مقياس لعملة إحدى البلدان والتي يمكن استبدالها بقيمة عملة بلد اخر ، ويتم تحديد سعر الصرف الاسمي لعملة ما على وفق الطلب والعرض عليها في سوق الصرف وفي لحظة زمنية معينة ، ولهذا يمكن أن نقول أن سعر الصرف يتغير تبعاً لتغير ظروف العرض والطلب على وفق نظام الصرف المعتمد في الدولة (زهير ، 2015 ، 4) .

ب - سعر الصرف الحقيقي Real Exchange Rate

يعبر سعر الصرف عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية ،فهو يبين عدد الوحدات من المنتجات الاجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وكلما كان سعر الصرف الحقيقي قريباً من سعر الصرف الاسمي ، كلما كان معدل التضخم منخفضاً ، كما انه يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم ويتم حساب سعر الصرف الحقيقي على وفق المعادلة التالية : (Philippe & Nicolas،2012 ،440) .

$$RER = PP * TCN$$

حيث أن :-

- P* مؤشر الاسعار الاجنبية .

- P مؤشر الاسعار المحلية .

- TCN سعر الصرف الاسمي.

ت- سعر الصرف الفعلي Effective Exchange rate



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه المعدل المناسب لأسعار الصرف مقابل عملات الشركاء التجاريين أي انه المتوسط الحسابي لسعر صرف عملة بلد ما مقابل العملات الأخرى مرجحه بحصه كل شريك تجاري لذلك البلد . (العايدي ، 2005، 2) .

ج- سعر الصرف التوازني Equilibrium Exchange Rate

هو السعر الذي يتناسق مع التوازن الاقتصادي الكلي ، أي ان سعرا لصراف التوازني يمثل توازناً لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو كما ان الصدمات النقدية (الاسمية) المؤقتة تؤثر في سعر الصرف الحقيقي وتبعده عن مستواه التوازني ، ويعتمد تحديد السعر التوازني على تغيرات سعر الصرف الحر مع تغيرات الوضع الاقتصادي (7) ، (Rebecca& peter، 2003) .

2 - من حيث علاقته بالزمن In Relation to Time

أ- سعر الصرف الأجل Forward Exchange Rates

هو السعر الذي يتم بيع وشراء عملة في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبالغ العملاتين موضوع التعامل بتاريخ عقد الصفقة نفسه (5، 1998، Seven&Martin) .

ب- سعر الصرف الحالي Current Exchange Rate

وهو السعر الذي يتعلق بالتسليم المباشر حسب السعر المتفق عليه وعادات السوق وكفاءة الاتصالات ويمكن ان يحدث تأخير زمني لمدة يومين بين سعر البيع وسعر الشراء (راشدي ، 2017 ، 156) .

ثانياً: مفهوم تغيرات اسعار الصرف

تعد تغيرات اسعار الصرف من المخاطر السوقية التي تواجه الشركات العاملة في المجال الدولي اذا تنشأ المخاطر السوقية (النظامية) بسبب حساسية الشركات لتقلبات عوامل عديدة منها تتمثل في اسعار السلع واسعار الصرف واسعار الفائدة ، تؤدي قوى السوق دورا كبيرا في تحديد تلك العوامل ، (Wild,et al, 2001) تكون تقلبات اسعار الصرف مصدرا لمخاطرة اضافية أو ان تخفض تلك المخاطرة وذلك يعتمد على حجم تلك التقلبات واتجاهاتها (18) ، (Anne، 1984) وعليه فقد عرف التعرض لمخاطر اسعار الصرف على انه حساسية سعر السهم للشركة مقاسا بالعملة المحلية ، للتغير في قيمة تلك العملة (176، 2000 ، Solnik) .

ثالثاً: اسباب تغيرات اسعار الصرف

1. قيمة الصادرات والواردات

ويكون ذلك من خلال دراسة وضع الصادرات والواردات من السلع والخدمات فاذا تحقق فائض في الحساب الجاري فان الطلب على العملة يرتفع ، أي ان حجم الصادرات اكبر من حجم الواردات في البلد فان سعر الصرف العملة يرتفع وذلك لزيادة الطلب ، تقف الكثير من الأسباب وراء هذه التقلبات يمكن ايجازها بان سعر الصرف لعملة ما يتحدد في ضوء تفاعل العرض والطلب ومن هذه العبارة يتبين سعر صرف عملة معينة يتحدد في ضوء ما هو معروض منها ومقدار الطلب عليها (Gitman, 2011, 135) .

2. التدخلات الحكومية

تتدخل الحكومة عن طريق البنك المركزي في السوق المحلية ببيعاً وشراء حسب ما يوافق السياسة النقدية بشكل خاص والسياسية الاقتصادية بشكل عام أي الوضع الاقتصادي الذي يمر به ففي حالة الانتعاش وارتفاع عرض العملة (Amanda, 2020, 108) ، فإن البنك المركزي يسحب العملة عن طريق طرح بعض الادوات المالية كالسندات الحكومية مثلاً ، أما في حالة الانكماش والكساد فالبنك المركزي يدخل كمشتراً للادوات المالية وبذلك يزيد من عرض النقد وينعش الاقتصاد (يمينة، 2010، 11) .



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &

[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



3. الوضع العام لميزان المدفوعات

ان وجود عجز في ميزان المدفوعات يؤدي بدوره الى انخفاض قيمة العملة نتيجة زيادة المعروض الذي نتج عنه انخفاض سعر الصرف لها مقابل العملات الاخرى ، في حين اذ كان هناك فائض فهذا يعني زيادة الطلب على العملة ومن ثم زيادة قيمتها ثم تؤدي الى ارتفاع سعر الصرف لها مقابل العملات الاخرى (5, Rebecca,2018) .

4. التضخم النقدي

يعني الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار مما يؤدي الى فقدان القدرة التنافسية ومن ثم انخفاض قيمة سعر الصرف مقابل العملات الاخرى وبالعكس (15, Magda, 2009).

5. الوضع السياسي والاقتصادي والامني

يقود عدم الاستقرار الى فقدان الثقة بالعملة المحلية والاستعاضة عنها بالعملة الاجنبية وزيادة الطلب عليها ومن ثم ارتفاع سعر الصرف مقابل العملة المحلية التي يزيد تدهورها مع تفاقم هذه الاوضاع والعكس صحيح. (الشاوي ، 2012، 156).

رابعاً:- أساليب مواجهة تغيرات سعر الصرف

تتخذ المؤسسات سياسات مالية عندما تتوقع حدوث تقلبات في اسعار الصرف وذلك لتخفيض المخاطر التي يمكن ان تتعرض لها نتيجة هذه التقلبات ، والا فأنها سوف تتحمل اعباء مالية وقد تتنازل عن بعض المنافع من خلال تغير سياساتها ، اذ تتبع برنامجاً وخططاً قد لا تتناسب طبيعة عملها ومن اجل تجاوز تلك المصاعب فأنها تتبع عدة اساليب لمواجهة تقلبات اسعار الصرف و كالاتي (مصلح ، 2019 ، 18)

1. تعديل مستويات الاحتفاظ بالمخزون السلعي حسب توقعات أسعار الصرف فاذا كان المتوقع هو انخفاض سعر الصرف لعملة معينة يعني ارتفاع الاسعار مستقبلاً فان المؤسسات تلجأ الى زيادة حجم المخزون قبل ارتفاع أسعاره .
2. توظيف الشركات او الفروع التابعة لها لأموالها في الاستثمارات العقارية وبخاصة في الدول التي تعاني من تقلبات في اسعار الصرف .
3. يكون التعامل بالعملة المحلية من خلال تقييد التعامل بالعملات الاجنبية وبخاصة في داخل البلد وذلك من اجل تجنب انخفاض سعر صرف العملة المحلية تجاه العملات الاخرى، مع مراعاة التعامل بالعملات الاجنبية وبخاصة في الصفقات التجارية وذلك لعدم رغبة الطرف المقابل في التعامل بالعملة التي يرغب التعامل فيها .
4. تنوع الاحتفاظ بالموجودات النقدية الاجنبية وذلك من اجل مواجهة التقلبات التي قد تحدث في أسعار صرفها .
5. تنوع مصادر الاقتراض الداخلي والخارجي لتفادي انخفاض اسعار الصرف.

خامساً:- مؤشر القيمة السوقية :

وهو عبارة عن مجموعة الاسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، وتشير أيضاً الى أجمالي قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق وهناك من يفسرها بأنها تمثل قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعاً لا سعر السوق المالية. وتوضح القيمة السوقية مستوى النشاط في السوق سواء من حيث زيادة عدد الاسهم وزيادة عدد الشركات المدرجة في السوق او ارتفاع اسعار السوق فعندما ترتفع قيمتها تبعث اشارات تدل على ارتفاع مستوى نشاط السوق . (العاني،2002، 61-60)

سادساً:- الجانب التطبيقي للبحث (لسعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية)



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &

[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



1- واقع سعر الصرف الدينار العراقي : The Reality Of The Iraqi Dinar Exchange Rate

اعتمد البنك المركزي العراقي على سياسة اسعار الصرف المتعددة من خلال العقود التي سبقت عام 2003 وذلك لتوافقها مع السياسة الاقتصادية واستمرت تلك الحقبة الزمنية حتى صدور قانون 56 لسنة 2004 والذي رسم من خلاله السياسة النقدية للعراق في ضوء التوجه نحو اقتصاد السوق وضمانة الاستقرار النسبي في أسعار الصرف المحلية مع العملات الاجنبية وبخاصة الدولار ولذلك قام البنك المركزي بإقامة مزاد العملة الاجنبية ليتعين بذلك الانتهاء من تطبيق سياسة سعر الصرف الثابت في العراق ، اذ اعتمد على سياسات اسعار الصرف المعمومة المدارة .

أصبح مزاد العملة الاجنبية يمثل المجال المناسب في تحديد سعر الصرف ، وواحداً من أساليب السياسة النقدية المؤثرة في استقرار الطلب الكلي الذي يؤدي الى استقرار المستوى العام للأسعار وكذلك تخفيض معدلات التضخم عبر التأثير المباشر في نمو الكتلة النقدية والسيطرة على السيولة ، بذلك تمكن مزاد العملة الاجنبية من اشباع رغبة السوق من العملة الاجنبية وسد احتياجات القطاع الخاص لتمويل الاستيرادات وكان

ضمن معدلات توازنه للصرف حافظت على نظام مالي مستقر وبذلك قد وضع مزاد العملة الحد النهائي للتقلبات التي تحدثت في سعر صرف الدينار التي كان يعاني منها في مدة ما قبل عام 2003 ، ومن الملاحظ ان مزاد العملة الاجنبية قد اسهم في تحقيق التوازن ما بين الطلب والعرض على العملة الاجنبية مقابل العملة المحلية . (داغر ، معارج ، 2013 ، 8)

سعى في البنك المركزي العراقي للسيطرة على تقلبات سعر صرف الدينار العراقي في السوق الموازية الذي شهد تطوراً خطيراً خلال مدة التسعينات لأسباب داخلية وخارجية تمثلت بالعقوبات الاقتصادية التي ادت الى فقدان العراق الى مورداً مهماً للنقد الاجنبي ، فضلاً عن حرمان العراق من استخدام الاموال المودعة في البنوك الاجنبية وذلك من خلال تجميدها وحرمان تلك الاموال من الفوائد المستحقة لها ، فضلاً عن العوامل الداخلية التي تتمثل بالاتي :

أ - تنامي عرض العملة المحلية بشكل كبير بسبب الاصدار النقدي نتيجة التوسع في النفقات العامة .

ب - تشوه هيكل الاسعار بسبب تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال القرارات المركزية اذ اصبحت الاسعار لا تمثل القيم الحقيقية للسلع والخدمات المنتجة .

شهد الدينار العراقي تحسناً في نهاية (2003) اذ وصل الى (100) دينار لكل (100) دولار للدولار يعزى ذلك للأسباب التالية :-

- توفير برنامج النقط مقابل الغذاء لمعظم السلع الضرورية والتي اسهمت في استقرار الطلب على تلك السلع .

- استقرار الطلب على العملة الاجنبية وبخاصة الدولار الامريكي بسبب قيام السلطة المدنية في العراق في صرف جميع رواتب الموظفين والمتقاعدين بالدولار .

شهد الدينار العراقي ارتفاعاً خلال النصف الثاني من الاعوام 2005,2006، اذ بلغ (1472) ، (1475) على التوالي ثم انخفض الى (1267) في تشرين الاول من عام 2007 بسبب اختلاف ميول الافراد ورغبتهم في الطلب على العملة الاجنبية في السوق الموازية . ، فيما شهدت سنة 2008 تحسناً في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي نتيجة السياسة النقدية المتبعة من قبل البنك المركزي ادى الى انخفاض معدلات صرف اسعار الدولار في الاسواق المحلية وبنسبة (5%) عن السنة السابقة ادت الى تراوح معدلات اسعار صرف الدولار اتجاه الدينار في الاسواق المحلية ما بين (1180-1223) ديناراً / الدولار .

استمر البنك المركزي بالمحافظة على استقرار سعر الصرف خلال الاعوام (2009,2010,2011) الذي بلغ (1170) نتيجة السياسة النقدية التي اتبعها البنك باستخدام سعر الصرف كأداة لتحقيق الاستقرار للقيمة الخارجية



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &

[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



للدنار العراقي ، بعد ذلك اجرت السلطة النقدية في البنك المركزي تحسناً على سعر صرف الدينار العراقي تجاه الدولار الامريكي خلال الربع الاول من الاعوام 2013,2014, 2012 بمقدار (4) ،أذ اصبح السعر (1166) ديناراً لكل دولار بعد ان كان مستقراً عند سعر (1170) ، اذ عاود سعر صرف الدينار الارتفاع والتحسين بوتيرة مستمرة خلال المدة(2016-2019) لتحقيق البنك المركزي استقراراً نسبياً في سعر الصرف من خلال مزاد العملة الذي انعكس ايجابياً على الاستقرار النسبي في المستوى العام للأسعار فضلاً عن وجود الاحتياطي من العملات الاجنبية لدى البنك المركزي والذي انعكس ايجابياً بحيث ادى الى ظهور حالة من الاطمئنان لدى المتعاملين في السوق المالية (الجبوري ، 2019، 4) ، فيما خفض البنك المركزي العراقي قيمة الدينار العراقي امام الدولار خلال عامي-2020 (2021) والذي بلغ(1460) بهدف تعويض تراجع الايرادات النفطية الناجم عن تدهور اسعار النفط وكذلك سد الفجوة في ميزانية 2021 فضلاً عن تعرض البلاد الى جائحة كورونا التي ادت الى حدوث عجز كبير في الميزانية العامة (تقرير السياسة النقدية للبنك المركزي العراقي ، 2021 ، 9) .

الجدول (1)

تطورات سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي الى نافذة بيع العملة الاجنبية وسعر الصرف الموازي للمدة (2005-2021)(دينار/دولار)

النسبة	السعر الموازي	نسبة التغير%	السعر الرسمي	نسبة التغير%
2005	1472	—	1469	1.1
2006	1475	0.2	1467	-0.1
2007	1267	-14.1	1255	-14.4
2008	1203	-5.8	1193	-4.9
2009	1182	-1.9	1170	-1.9
2010	1185	1.4	1170	0.0
2011	1196	0.8	1170	0.0
2012	1233	3.1	1166	-0.3
2013	1232	-0.1	1166	0.0
2014	1214	-1.5	1166	0.0
2015	1247	7.4	1167	0.08
2016	1276	2.2	1190	1.9
2017	1258	-1.4	1190	0.0
2018	1209	-3.8	1190	0.0
2019	1196	-1.0	1190	0.0
2020	1196	1	1190	0.0
2021	1447	0.2	1450	0.21

المصدر: من أعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية والنشرات الاحصائية للبنك المركزي العراقي

تم احتساب نسبة التغير على وفق المعادلة الاتية (سنة المقارنة / سنة الاساس - 1 * 100)



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



يتضح من خلال البيانات الواردة في الجدول (1) والشكل (1) ارتفاع سعر صرف العملة خلال الاعوام 2005،2006 على التوالي بسبب الاوضاع الامنية والسياسية التي شهدتها بعض المناطق التي عدت بالمناطق الساخنة والتي ادت الى ارتفاع تكلفة المواد مثل المواد التموينية والنفط الابيض والبنزين ، ومن ثم تحسن سعر صرف الدينار العراقي تجاه العملات الاخرى خلال المدة (2006،2012) في مزاد العملة وسوق الصرف الموازية مما اسهم في تحسن القوة الشرائية للدينار العراقي وزيادة الاقبال على شراء المواد وبخاصة المعمرة منها في المناطق التي شهدت استقراراً أمنياً وبخاصة في وسط وجنوب العراق ، فضلا عن انعكاس الاستقرار النسبي على زيادة ثقة المواطن في عملته المحلية والابتعاد عن ظاهرة الاحتفاظ بالدولار الامريكي بدلاً من الدينار العراقي والتي تسمى كاصطلاح بالدولره ، ارتفع الفرق في سعر صرف الدينار العراقي بعد تطبيق المادة 50 من قانون الموازنة الاتحادية لعام 2015 التي حددت بموجبه الكميات المتاحة من الدولار في مزاد العملة ب (75) مليون دولار يومياً ، الا أن للبنك المركزي لم ينفذ تطبيق تلك المادة وذلك من اجل الحفاظ على قيمة الدينار العراقي وتزامن انخفاض اسعار النفط العالمية وتدهور الاوضاع الامنية والسياسية في البلاد وبخاصة بعد دخول داعش الارهابي الى العراق ، فيما حافظ سعر الصرف على قيمته خلال الاعوام (2017, 2018,2019) وعبر نافذة بيع العملة الاجنبية الامر الذي انعكس في تراجع الفجوة بين سعري الصرف الاسمي والموازي وبنسبة كبيرة وهذا مؤشر على نجاح السياسة النقدية خلال هذه المدة في تحقيق استقرار عال في سعر صرف الدينار العراقي ، فيما ارتفع سعر صرف الدولار خلال عامي 2020، 2021، مقابل تخفيض قيمة الدينار العراقي ان السبب الرئيس وراء تخفيض قيمة الدينار هو سد فجوة التضخم في ميزانية 2021 بعد انهيار اسعار النفط عالمياً بوصفه المصدر الرئيس للموارد المالية العراقية وكذلك بسبب جائحة كورونا التي ادت الى حدوث عجز في الموازنة العامة .

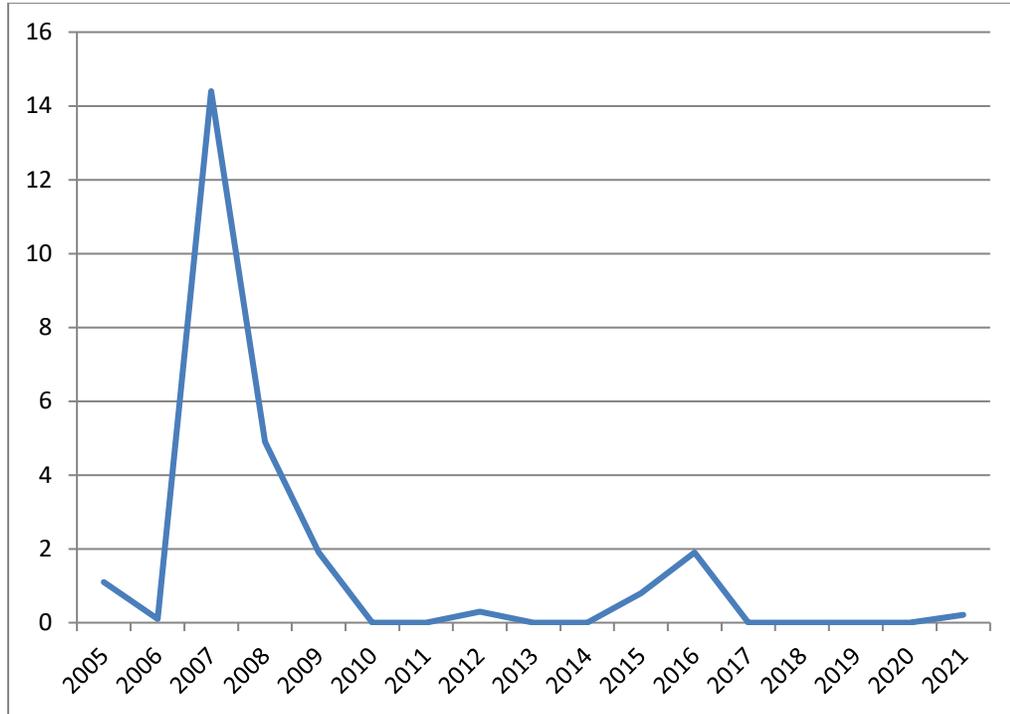
مما تقدم يتضح ان البنك المركزي هو الذي يحرك السوق ويحدد سعر صرف الدولار عن قيامه ببيع وشراء الدولار في المزاد وان الكميات المباعة فيه تتأثر بالارتفاع والانخفاض.



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



لمصدر: من عمل الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول (1)

الشكل (1): تطورات سعر صرف الدينار العراقي اتجاه الدولار الامريكي في نافذة العملة الاجنبية وسعر الصرف الموازي للمدة (2005-2021)

2- مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة السوق)

يقصد برسملة السوق المالي أنها مجموعة من الاسهم المدرجة في السوق والتي تكون بمتوسط اسعارها في نهاية المدة وكذلك يشير هذا المؤشر أيضاً الى اجمالي قيمة الاوراق المالية المدرجة في السوق أو انها تمثل قيمة الاسهم للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية تبعا لسعر السوق ويقاس معدل رسملة السوق من خلال الاتي : (25)، (yanuar،2021).

$$\text{معدل رسملة السوق} = \frac{\text{القيمة السوقية للأسهم المدرجة}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$$

بعد مؤشر القيمة السوقية من المؤشرات المستخدمة في قياس حجم السوق والذي يستخدم كمقياس لتعبئة رؤوس الاموال في الاقتصاد وكذلك يستخدم في معرفة مستوى نشاط السوق فكلما ارتفعت القيمة السوقية يدل



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &

[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



ذلك على ارتفاع مستوي النشاط الاقتصادي سواء من حيث زيادة عدد الاسهم والشركات المدرجة في السوق او ارتفاع اسعار السوق التي تكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق أو كليهما معاً (Amin,2016,93).

شهد عام 2006 انخفاضاً في القيمة السوقية لجميع الفصول السنة بسبب الاوضاع الامنية وضعف الطلب على شراء الاسهم وانخفاض الاستثمار وذلك لهجرة رؤوس الاموال التي دائما ما تبحث عن الامان الامر الذي ادى الى انخفاض القيم السوقية لاسهم الشركات المتداولة في سوق الاوراق المالية ومن ثم انخفاض قيمة هذا المؤشر ليبلغ (19.49) وبمعدل نمو (-38.32) (عبد الحكيم ، دلول ، 2011 ، 106) .

أما خلال عامي (2007,2008) وبسبب تحسن الوضع الامني وتطبيق قانون الاستثمار الذي قدم العديد من مزايا كإعفاءات الضريبية والرسوم وذلك لجذب رؤوس الاموال الاجنبية للاستثمار داخل العراق فقد شهد المؤشر ارتفاعا في عام 2007 ليبلغ (21.29) مقارنة بعام 2006 الامر الذي عكس الاتجاه التصاعدي لمؤشر القيمة السوقية الذي بلغت قيمته (22.83) , وبمعدل نمو (7.23) في عام 2008 ، بينما بلغ في عام 2009 (31.26) وبمعدل نمو (36.92) ليحقق ارتفاعا مقارنة بالسنوات السابقة ، نتيجة وضع الخطط والانظمة والضوابط وانشأ الهيئة الوطنية للاستثمار وتنفيذ النشاط الالكتروني فضلا عن ارتفاع عائدات النفط نتيجة ارتفاع الاسعار النفط عالمياً مطلع عام 2008 اذ تجاوز سعر البرميل الواحد اكثر من 140 دولاراً الذي انعكس بالإيجاب على الاقتصاد العراقي نتيجة ارتفاع الإيرادات والسيولة وانعكس هذا على مجمل القطاعات الاقتصادية الاخرى مما دفع المؤشر للارتفاع خلال الاعوام من (2010 ، 2011،2013،2012) ،وقد ارتفع بنسبة (105.03). (الطرفي ، 2015 ، 9) ،فيما تغير مؤشر القيمة السوقية نحو الانخفاض خلال عامي (2014,2015) ليصل الى(-16.81) يعود سبب تراجعته الى تدهور الوضع الامني واحتلال داعش للأراضي العراقية وتحمل الدولة المزيد من النفقات العسكرية وكذلك تراجع اسعار النفط استمر التدهور الاقتصادي وتدهور مؤشرات الاسواق المالية وعدم المرونة في التعامل وسوء الادارة والفساد كل ذلك اثر في عمل الاقتصاد والاسواق المالية بشكل خاص (الشرع والجناحي ، 2018 ، 9) فيما شهدت السنوات (2016,2017,2018) زيادة في مؤشر القيمة السوقية بلغت بنسب (13.69)_(14.60) بسبب استقرار الاوضاع الامنية وارتفاع اسعار النفط انعكس بالإيجاب على مؤشر القيمة السوقية والاسواق المالية (حمزة ، عبد الحميد ،2018، 21) ، اما في سنة 2019 فقد شهد المؤشر انخفاضا انعكس بشكل سلبي على القطاع الاقتصادي والمالي اذ سجل المؤشر خلال الربع الرابع من العام (11.661) وبمعدل نمو (-0.4) فيما ارتفعت القيمة السوقية خلال عامي (2020,2021) لتصل الى (16.136) لعام 2021 جاء ذلك نتيجة استمرار نشاط السوق واجراءاته في تنظيم التداول واجراءات مراكز الايداع ونشاط هيئة الاوراق المالية في متابعة الشركات المساهمة والافصاح عن مراكزها المالية بفاعلية (مؤشرات الانذار المبكر للربع الثالث لسنة، 2021، 11) .

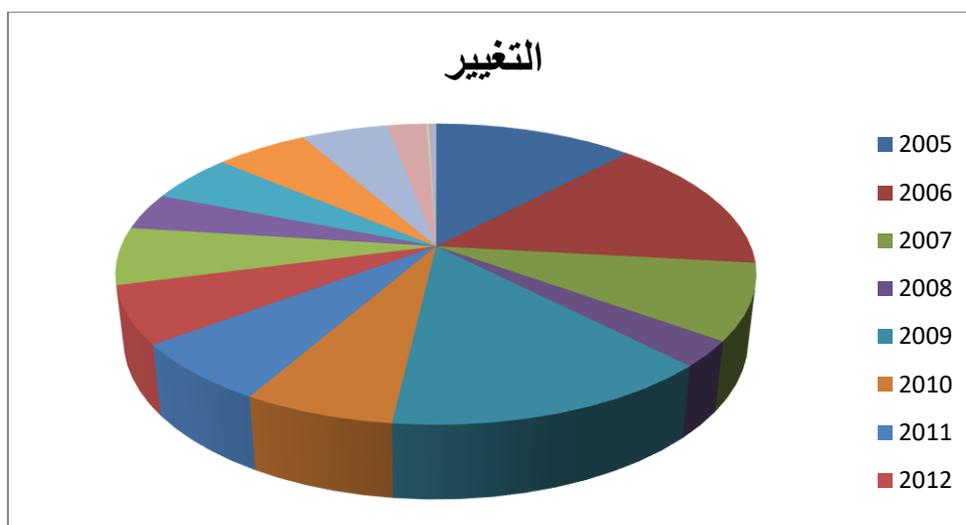


<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &

[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



المصدر: من اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (2)
الشكل (2) يعكس حركة مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2021)

سابغاً:- اختبار ديكي - فولر الموسع (Augmented Dickey and Fuller(ADF)

عادة ما يتم الاعتماد على هذا الاختبار في تحديد استقرارية السلاسل الزمنية وذلك لأن هذا الاختبار يسمح بأدراج عدد من الفروق ذات الفجوة الزمنية M للمتغير التابع المبطن زمنياً وذلك لمعالجة الارتباط التسلسلي بين البواقي ، ولهذا الاختبار هناك ثلاث صيغ هي :

الصيغة الاولى : بدون قاطع وبدون اتجاه زمني

$$\Delta yt = \lambda yt-1 + \sum_{s=10}^m ps \Delta yt - 1 + Vt \dots \dots \dots (1)$$

الصيغة الثانية : بوجود قاطع لكن بدون اتجاه زمني

$$\Delta yt = a + yt-1 + \sum_0^m p s \Delta yt - 1 + Vt \dots \dots \dots (2)$$

الصيغة الثالثة : بوجود قاطع واتجاه زمني

$$\Delta yt = a + Bt + \lambda yt-1 + \sum_{s=1}^m ps \Delta yt - 1 + Vt \dots \dots \dots (3)$$

سوف تعتمد الدراسة على تطبيق اختبار ديكي فولر الموسع للتأكد من استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة حيث ان هذا الاختبار يعد الأكثر استخداماً في مجال الدراسات الاقتصادية القياسية وتتلخص عملية اختبار جذر الوحدة للسلسلة الزمنية بواسطة اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) من خلال اجراء نموذج الانحدار الذاتي الموسع الذي يحتوي على عدد مناسب من حدود الابطاء للسلسلة الزمنية اما مضمون هذا الاختبار (اذا كان معامل الانحدار للصيغة القياسية المقترحة يساوي واحداً فان هذا يؤدي الى وجود مشكلة جذر الوحدة الذي يعني عدم استقرار السلسلة

الزمنية ($p=1$) (عطية , 2004، 480)

- اختبار التغيير الهيكلي (اختبار استقرار المعلمة):



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



يتمثل اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل في خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود تغيرات هيكلية فيها عبر الزمن، و لتحقيق ذلك يتم استخدام اختبارين هما: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (CUSUMSQ) اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (CUSUMSQ) ويتحقق الاستقرار الهيكلي بصيغة UECM لنموذج ARDL اذا وقع الشكل البياني لإحصائية CUSUMSQ داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5%، و من ثم تكون هذه المعاملات غير مستقرة إذا انتقل الشكل البياني لإحصاء الاختبارين المذكورين خارج الحدود عند هذا المستوى .

فترة الإبطاء للنموذج الثاني :-

الجدول (2)

نتائج تحديد فترات الإبطاء المثلى لسعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



Model Selection Criteria Table

Dependent Variable: Y2

Date: 05/24/22 Time: 00:25

Sample: 2005M01 2021M12

Included observations: 199

Model	LogL	AIC*	BIC	HQ	Adj. R-sq	Specification
13	-3519.043507	35.626702	35.759561	35.680479	0.102896	ARDL(5, 1)
5	-3517.164693	35.627926	35.794000	35.695147	0.110396	ARDL(6, 2)
6	-3518.223943	35.628525	35.777991	35.689024	0.105584	ARDL(6, 1)
7	-3519.906201	35.635416	35.768275	35.689193	0.095044	ARDL(6, 0)
12	-3519.031339	35.636680	35.786147	35.697179	0.098260	ARDL(5, 2)
4	-3517.115062	35.637526	35.820207	35.711469	0.106087	ARDL(6, 3)
14	-3521.185627	35.638239	35.754491	35.685294	0.088073	ARDL(5, 0)
21	-3522.596168	35.642386	35.742030	35.682718	0.079804	ARDL(4, 0)
11	-3518.993341	35.646397	35.812471	35.713619	0.093811	ARDL(5, 3)
3	-3517.103838	35.647514	35.846802	35.728179	0.101383	ARDL(6, 4)
20	-3522.596152	35.652486	35.768738	35.699541	0.074987	ARDL(4, 1)
28	-3524.767374	35.654216	35.737253	35.687827	0.064274	ARDL(3, 0)
10	-3518.989304	35.656458	35.839139	35.730401	0.089002	ARDL(5, 4)
2	-3517.096396	35.657539	35.873436	35.744927	0.096593	ARDL(6, 5)
19	-3522.591111	35.662536	35.795396	35.716313	0.070166	ARDL(4, 2)
27	-3524.763201	35.664275	35.763919	35.704608	0.059440	ARDL(3, 1)
9	-3518.915727	35.665815	35.865104	35.746481	0.084785	ARDL(5, 5)
1	-3517.056541	35.667238	35.899742	35.761348	0.092049	ARDL(6, 6)
18	-3522.538171	35.672103	35.821569	35.732602	0.065745	ARDL(4, 3)
26	-3524.738021	35.674121	35.790373	35.721176	0.054756	ARDL(3, 2)
8	-3518.878114	35.675537	35.891433	35.762924	0.080188	ARDL(5, 6)
17	-3522.440732	35.681220	35.847294	35.748441	0.061700	ARDL(4, 4)
25	-3524.638470	35.683217	35.816076	35.736994	0.050736	ARDL(3, 3)
35	-3529.136894	35.688251	35.754681	35.715140	0.027090	ARDL(2, 0)
16	-3522.367040	35.690576	35.873258	35.764520	0.057384	ARDL(4, 5)
24	-3524.512996	35.692050	35.841517	35.752550	0.046922	ARDL(3, 4)
42	-3530.965826	35.696625	35.746447	35.716791	0.014032	ARDL(1, 0)
34	-3529.091655	35.697896	35.780933	35.731506	0.022496	ARDL(2, 1)
15	-3522.331998	35.700323	35.899612	35.780989	0.052652	ARDL(4, 6)

المصدر :- من عمل الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews-9

ان نتائج الجدول(2) تبين اختيار النموذج ARDL(5,1) حسب معيار معلومات اكايبك (AIC) لتقدير علاقة التوازن بالأجل الطويل.

نلاحظ من الجدول(3) أن قيمة إحصائية F المحتسبة اقل من قيمة الحد الأدنى للحدود (Bound Test) التي حددها Pearson في ظل عدم وجود حد ثابت واتجاه عام للدالة، ما يعني أنه يمكننا قبول فرض العدم، بأن سعر الصرف والقيمة السوقية ، هيما متغيران غير متكاملان ينمعا ولا تتحقق بينهما علاقة توازن في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 1% و 5% و 10 %



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)

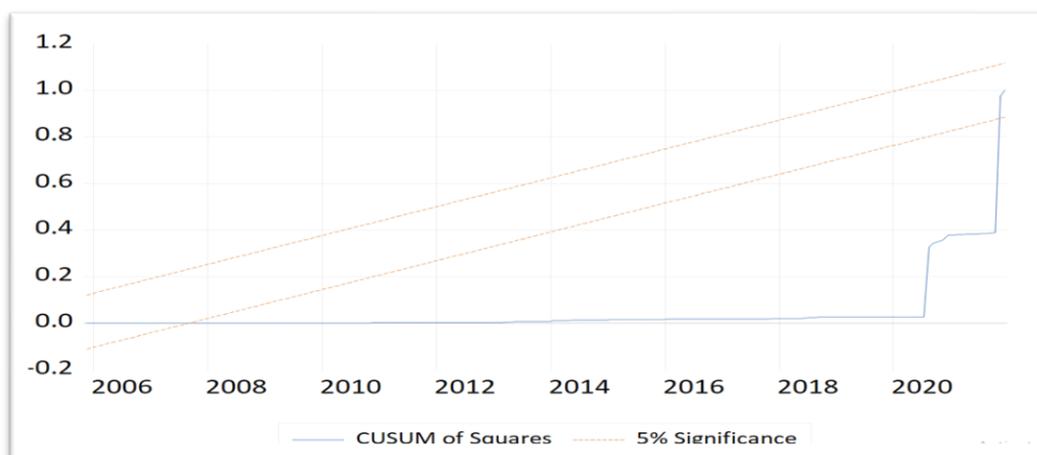
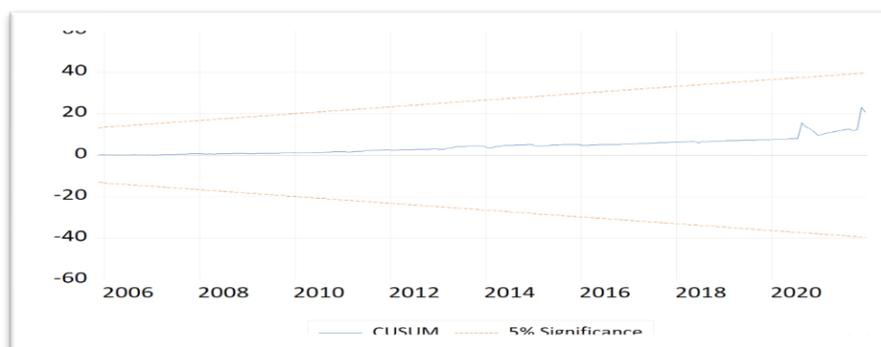


الجدول (3) اختبار التكامل المشترك بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية

المستوى المعنوية			القيم الحرجة	F* قيمة المحتسبة
%10	%5	%1		
3.02	3.62	4.94	الحد الأدنى I(0)	2.27
3.51	4.16	5.58	الحد الأعلى I(1)	

المصدر :- من عمل الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews-9

النموذج الثاني :



المصدر :- من عمل الباحثان بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews-9 .
الشكل(3) نتائج اختبار CUSUM ، CUSUMQ ، بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



يتضح من خلال الشكلين أن المعاملات المقدرة لنموذج ARDL المستخدم غير مستقر هيكلية عبر المدة محل الدراسة مما يؤكد عدم وجود استقرار بين متغيرات الدراسة وعدم وجود انسجام في النموذج بين نتائج تصحيح الخطأ في المدى القصير والطويل، حيث وقع الشكل البياني لإحصاء احد الاختبارين المذكورين لهذا النموذج خارج الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% إذ نلاحظ وجود تغير هيكلية يبدأ من سنة 2007 وينتهي سنة 2021.

الاستنتاجات

1. ان اي تغير في سعر الصرف سيجد تأثيره في سوق العراق وذلك لان سعر الصرف يمثل احد العوامل المؤثرة على اداء مؤشرات سوق الأوراق المالية بوصفه احد محددات النشاط الاقتصادي ألا ان تأثير اسعار الصرف على أسواق المال تتباين من بلد الى اخر وداخل نفس البلد من بين قطاع واخر ومن شركة الى اخرى داخل نفس القطاع .

2. استطاع البنك المركزي العراقي الذي يمثل السلطة النقدية في العراق ان يحافظ على استقرار سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي من خلال تبني نظام التعويم المدار لسعر الصرف ، وفي خطوة اثمرت في ان يكون هناك تقارب ما بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي بعدما كان هناك تعددية في أسعار الصرف .

3. ان سوق العراق للأوراق المالية يتصف بضعف أداءه فضلا عن صغر حجمه مقارنة بحجم الاقتصاد العراقي ، لذا لم نلتصق له اي دور في تحفيز عملية التنمية وجذب الاستثمار بينما نلاحظ هناك دور فعال للأسواق المالية في تحفيز التنمية وجذب الاستثمارات سواء في دول الاقليم المجاورة للعراق او الاسواق المالية الدولية عموماً .

4. من خلال متابعة التقارير لسوق العراق للأوراق المالية اتضح ان القطاع المصرفي في العراق يمثل الحجم 5 الاكبر لعدد الاسهم المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ومن ثم يمثل اكبر عدد الاسهم المتداولة في السوق ، والسبب في ذلك هو ان القطاع المصرفي قطاع كبير يضم شركات كبيرة ورؤوس اموال كبيرة بلغت ما يقارب مليار دينار ، ومن ثم يمكن استنتاج بان اكبر معدل دوران للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية ناجم عن 250 حركة ونشاط القطاع المصرفي في السوق

5. اظهرت نتائج اختبار التغير الهيكلية ان المعاملات المقدرة للنموذج بأن سعر الصرف ومؤشرات الاداء غير مستقرة هيكلية خلال مدة البحث

6. تم توصل الى وجود علاقة انحدار ذات اشارة موجبة بين سعر الصرف ومؤشر القيمة السوقية فضلاً عن ان جوده النموذج كانت ضئيلة جداً ومن المحتمل ان يكون هناك انحدار زائف بين سعر الصرف والمؤشر القيمة السوقية.

التوصيات

1- ضرورة عمل البنك المركزي على زيادة استقرار قيمة الدينار العراقي ودعمه بما يعزز الثقة بالاقتصاد العراقي بشكل عام ، ويمكن ان يساهم في تحقيق ذلك العمل على تبني سياسة مالية تعتمد أكثر على ربط أسعار صرف الدينار العراقي بسلة من العملات بالإضافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على قيم المؤشرات في سوق العراق للأوراق المالية اي ضرورة الابتعاد عن نظام سعر الصرف الواحد والتحول الى نظام سلة العملات ومن ثم المحافظة على استقرار اكبر في قيمة العملة الوطنية.



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



- 2- على المسؤولين في سوق العراق للأوراق المالية القيام بالإصلاح النقدي والمالي وتعميق وعي المستثمر العراقي وضرورة تطوير سوق العراق للأوراق المالية بما يؤدي الى زيادة فاعليته في خدمة الاقتصاد الوطني.
- 3- تحقيق قدر كاف من الاستقرار السياسي والامني والاقتصادي يعد من الضروريات للأزمة لتشجيع الاستثمارات وجذب وتحفيز رؤوس الاموال الاجنبية لتندفق الى داخل العراق.
- 4- اطلاع المستثمرين على المعلومات المتعلقة بالإجراءات التي يتخذها البنك المركزي العراقي بشأن السياسة النقدية وفي الوقت نفسه توجيه المستثمرين في كيفية الاطلاع على التحليلات الاقتصادية اليومية ومراقبة حركة المؤشرات بما يدعم قرارات البيع والشراء داخل السوق من جهة ومن جهة اخرى لابد من أن تأخذ السلطة النقدية في نظر الاعتبار عند تنفيذ اجراءاتها وقراراتها الموازنة بين التأثيرات الايجابية والسلبية في اداء سوق العراق للأوراق المالية.
- 5- أبرز تأثير سعر الصرف في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية لانها تؤكد على ضرورة المضي قدماً في تجربة وصياغته نماذج اخرى تتضمن متغيرات لها علاقة في التأثير بمؤشرات اداء السوق المالية.
- 6- ان تحضى نتائج هذه البحث باهتمام القائمين على شؤون سوق العراق للأوراق المالية لدعم الجوانب المرتبطة بكفاءة السوق ورفع مستوى الافصاح المالي وزيادة شفافية البيانات المالية بإداء الجهات المصدرة للأوراق المالية.

المصادر العربية

أولا :- الكتب:

- 1- الدعيمي، عباس كاظم (2009)، السياسات النقدية والمالية واداء سوق العراق للأوراق المالية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، ط 1.
- 2- العاني ، عماد محمد علي (2002)، "اندماج الاسواق المالية والدولية" ، وانعكاساته على الاقتصاد العالمي ،بيت الحكمة ،بغداد ، ط 1
- 3- عطية ، عبد القادر ، محمد (2009)، "الاقتصاد القياسي لبين النظرية والتطبيق"

ثانيا :- الرسائل والاطاريح

1. زهير ، شوشان (2015)، "تقلبات اسعار الصرف واثارها على الميزان التجاري"، "دراسة قياسية حاله الجزائر (1990-2014)" مذكرة ماجستير ماستر اكاديمي ، تخصص مالية والبنوك ،(رسالة منشورة) ،كلية العلوم الاقتصادية ، جامعة ام البواقي .
2. العائدي ، شيماء رشيد محيسن (2005)، "تقييم سياسة سعر الصرف في العراق للمدة (1951-2000) ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية" ، كلية الادارة والاقتصاد ،(رسالة غير منشورة) ، جامعة الكوفة
3. علي، فراس حسين (2005)، "دراسة تحليلية لأسباب تدهور اسعار الصرف في البلدان النامية"بلدان عربية مختارة" ، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد ،(رسالة غير منشورة)، الجامعة المستنصرية .



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



4. الطرقي ، صاحب محمد ، فوزي حسين (2010)، "تأثير السياسة النقدية على عوائد الاسهم العادية"، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2010-2004 ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد (رسالة غير منشورة)، جامعة القادسية .
5. مصلح ، محمد ، علي جاسم (2019)، "أثر تغيرات اسعار الصرف على عوائد الاسهم"، سوق الاوراق المالية في العراق للفترة (2018-2004) ، " مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد التطبيقي القياسي ، كلية الدراسات العليا، (رسالة منشورة) ،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا .
6. يمينه ، درقال (2010) ، "دراسة تقلبات اسعار الصرف في المدى القصير" ، مذكرة مقدمة لنيل الماجستير في العلوم الاقتصادية ، نخصص تجارة دولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،(رسالة منشورة) ، جامعة ابي بكر – بلقايد . 29 .

ثالثا :- البحوث والدوريات

1. الجبوري ، هودان ، سوسن كريم (2019)، "اثر بعض مؤشرات النقدية في سعر صرف الدينار العراقي للمدة (1990-2015) ،" ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة القادسية .
2. راشدي ، امين (2017)، "اثر تغيرات سعر صرف العملات الأجنبية على القوائم المالية وفق متطلبات المعيار المحاسبي الدولي 21 والنظام المحاسبي المالي" ، مجلة البشائر الاقتصادية ، العدد 1 – مجلد 3
3. الساعدي ، علاء عبد الحسين ، الشاوي ، الهام جعفر(2011)، "اثر تقلبات اسعار الصرف" ، مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، العدد30- مجلد 8 ،
4. حمزة ، حسن كريم ، عبد الحميد ، غسان سامي (2011)، "سوق العراق للأوراق المالية (نشأته - تقييم مؤشراتته)" ، بحث ، جامعة الكوفة كلية الادارة والاقتصاد .
5. داغر ، محمود ، محمود محمد ، معارج ، مهوس ، حسين عطوان (2014)، "سعر صرف الدينار العراقي ما بين النظام الواقعي والنظام المعلن للمدة (2012-2004) ،" مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 84 - مجلد 21 .
6. عبد الشرع ، عقيل شاكر، الجناحي ، حسام محمد (2018)، "اثر التضخم في اداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة(2018-2007) ،" ، بحث ، جامعة واسط ، كلية الإدارة والاقتصاد .
7. عبد الحكيم ، هشام طلعت ، دلول ، عماد عبد الحسين (2011)، "واقع اداء سوق العراق للأوراق المالية مقارنة مع بعض الاسواق العربية ، دراسة تحليلية" ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، العدد88 .

- الانترنت

-- الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية [http:// www.isx-iq.net](http://www.isx-iq.net) .



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>
Al-Kunooze University College
 Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



. <https://www.isc.gov.iq> - الموقع الرسمي لهيئة العراق للأوراق المالية

. <https://cbiraq.org> - الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي

. <https://cmaorg.com> - هيئة تداول السوق المالية

المصادر الأجنبية:

1- Amanda Dwi Suciary , Brief Technical Note ;”The influence of Exchange rates on inflation interest rate” No 11,Vol 14 ,2020

222- Amin Hedayati, Moein Hedayati(2016) ,” Stock Market index Prediction using artificial neural net work” , No 21 – 89.

33- Guido Baltussen M SJoerd ,” Van Bekkum ,Lndexing and Stock Market Serial Dependenc around the World” ,No 16-81,2018

4- Magda Kaandil “,exchange rate fluctuations and the balance of pay ments” ,No 31-28,2009.

5-Martin ,Jasova , “exchange Rate pass- through :what has changed Since the Cirisis”, No 3,Vol 15 ,2012.

6- Obstfeld, Maurice , Kenneth ,Rogoff, (1995) ,” exchange rate Dynamic Redux “,No 3 ,Vol 103.

7- Rebecca M, Nelson “,Exchange Rate” ,No 7-57,June 2018.

8-Wild ,Allayaninins m G.and Ofek ,E “,exchange rate exposure ,hedging and the use of currency” ,Vol 20-2001.

9- Solnik ,Krueger ,exchange rate determination ,London Cambridge university press ,2000.

10-Gitman, Iawrance m (2011), Principles of managagerial finance ,9thedition,

Donnelly and sons company-

11- Rebecca L Driver, Peter F .Westaway (2003),”Concepts of equilibrium exchange rates” ,No. 31,Vol. 56.



<http://doi.org/10.36582/j.Alkuno.2023.07.01>

Al-Kunooze University College

Journal homepage: <http://journals.kunoozu.edu.iq/1/archive> &
[http:// www.iasj.net](http://www.iasj.net)



12-Seven, Marten, (1998), Real exchange rate movements , 3rd edition ,New york,.

13- Nicolas Berman ,” Philippe Martin (2012) , Thierry Mayer , How do Different Exporters React to exchange rate changes” , No. 12-49

14- Yanuar Tisnowati , Arianto Muditomo(2021) , Covid -19 and Stock Market Reaction in Indonesia , No.1- Vol. 22