

تأثير نافذة بيع العملة الأجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

للمدة 2020-2013

 The Effect of the Foreign Currency Sale Window on the general index of the
 Iraq Stock Exchange, period 2013-2020

رسل حامد جفات

أ.م.د أمير علي خليل

Rusul Hamid Jafat

Ameer Ali Khaleel

المستخلص

هدفه البحث الى بيان العلاقة والأثر لنافذة بيع العملة الأجنبية لأغراض الحوالات والنقد في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية عينة البحث ؛ ولقد تجسدت مشكلة البحث حول معرفة مدى تأثير نافذة بيع العملة الأجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية عينة البحث ؛ ولقد اجريت البحث لعينة مكونة من نافذة بيع العملة الاجنبية لأغراض الحوالات والنقد في البنك المركزي العراقي ومن ثم تحليل مبيعات الحوالات والنقد وتحليل مؤشرات السوق في (8) سنين للمدة المعتمدة 2020-2013 ؛ وتم استعمال البرنامج الاحصائي Spss ؛ SPSSV23 لاختبار الفرضيات وفق نموذج معامل ارتباط بيرسون الذي كان مناسباً لهذا البحث ؛ وتم اختيار مؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية كمؤشر للمتغير المعتمد مقابل مؤشرات للمتغير المستقل والمتمثلة بمبيعات الحوالات ومبيعات النقد ؛ وتوصلت الى جملة من الاستنتاجات كان اهمها ان نافذة بيع العملة الاجنبية سواء اكانت وفق نظام الحوالات ام النقد يعطي اشارة للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية تدفعهم باتجاه زيادة عدد الاسهم المتداولة الا ان نافذة بيع العملة الاجنبية من النقد هي من تؤثر فعلياً في المؤشر العام للسوق وكذلك توصلت الى جملة من التوصيات اهمها ضرورة الاهتمام بتطوير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لتعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد اذ نلاحظ تغير طريقة حساب المؤشر العام في سنة 2017 ليعكس فقط القطاعات الربحية وهذه نتائج تجمل الواقع ولا تعالجه.

كلمات مفتاحية: (نافذة بيع العملة؛ مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية؛ البنك المركزي؛ الحوالات؛ النقد)

Abstract:

Aims to research that the relationship and the effective effect of selling foreign currency for the purposes of remittances and cash in the general index of the Iraq Stock Exchange, the research sample; The research problem was embodied in knowing the extent of the effect of the foreign currency sale window on the general index of the Iraqi market for securities, the research sample. (8) years for the approved period 2013-2020; The statistical program Spss was used; SPSSV23 to test the hypotheses according to the Pearson correlation coefficient model, which was suitable for this research; The index of the year for the Iraq Stock Exchange was chosen as an indicator of the approved

variable versus indicators of the independent variable represented by remittance sales and cash sales; The research reached a number of conclusions, the most important of which was that the window for selling foreign currency, whether according to the remittance system or cash, gives a signal to investors in the Iraqi market for securities, pushing them towards increasing the number of traded shares, but the window for selling foreign currency is the one that actually affects the general index of the market. He also reached a number of recommendations, the most important of which is the need to pay attention to the development of the indicators of the Iraqi stock market to reflect the real situation of the economy, as we note the change in the method of calculating the general indicator in the year 2017 to reflect only the profitable.

Keywords: (Currency Sale Window, Iraq stock market indices, Central Bank, cash, remittances)

المقدمة:

شهد الاقتصاد العراقي بعد سنة 2003 مرحلة انتقالية استخدمت على أثرها السلطة النقدية الية حديثة تتناسب مع متطلبات التوجه نحو نظام السوق المفتوح من جهة وتراعي طبيعة النظام المالي والمصرفي فضلا عن الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي وضعف قواعده الانتاجية. لذلك استعملت السلطة النقدية في البنك المركزي العراقي نافذة بيع العملة الاجنبية (الدولار) في السوق المحلية للسيطرة على سعر صرف الدينار والتحكم به.

وبما ان الهدف من السياسة النقدية هو استقرار سعر صرف العملة المحلية ثم استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي انتهج البنك المركزي بيع الدولار في نافذة بيع العملة الاجنبية للجمهور عن طريق منافذها المتمثلة في شركات الصيرفة والمصارف بشكل مباشر ونقدي او عن طريق الحوالات التجارية الالكترونية.

وبما ان الاوراق المالية تعد مصدرا مهم للنمو الاقتصادي واداة تمويل القطاعات الاقتصادية المتنوعة الا انها تتطلب وجود اسواق اوراق مالية تستقطب الجمهور وتحفزهم الى زيادة التعامل مع هذه الاسواق عن طريق توفر القوانين الميسرة لأصحاب الفائض المالي الذين يرغبون في توظيف اموالهم واصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار اموالهم في مشروعات طويلة الاجل

المبحث الاول

منهجية الدراسة

اولاً: مشكلة البحث

انتهج البنك المركزي سياسة بيع العملة (الدولار) عن طريق نافذة بيع العملة الاجنبية هي احدى ادوات السياسة النقدية في ظل محدودية باقي الادوات التقليدية في التحكم بالمعروض النقدي واستقرار المستوى للأسعار، وبما ان سوق الاوراق المالية يعد مؤسسة مالية مستقلة عن البنك المركزي ومؤثر في نفس الوقت في مؤشرات الواقع الاقتصادي وتحسين بيئة الاستثمار كونه يوفر بيئة تحوي جميع القطاعات الاقتصادية فلا بد من معرفة مدى تأثير البنك المركزي في مؤشر سوق الاوراق المالية عبر نافذة بيع العملة الاكثر تأثيراً من باقي ادوات البنك المركزي بسبب تمويلها التجارة الخارجية من جهة وتمويل وزارة المالية لسد النفقات التشغيلية من جهة اخرى، ويمكن التعبير عن مشكلة البحث في التساؤلات الاتية :

- ما مدى تأثير نافذة بيع العملة الاجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً: اهمية البحث

تجسدت أهمية البحث بطرح موضوع نافذة بيع العملة كونه أحد المواضيع المهمة في الاقتصاد العراقي والذي رافق تطور السوق وتحوله بعد عام 2003 من اقتصاد مغلق خاضع لحصار اقتصادي الى اقتصاد حر ومن ثم بيان اثر نافذة بيع العملة الاجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية. إذ أصبحت نافذة بيع العملة أداة بديلة للتحكم في حجم المعروض النقدي ، وبما ان الهدف من السياسة النقدية هو استقرار سعر صرف العملة المحلية ثم استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي انتهج البنك المركزي بيع الدولار في نافذة بيع العملة الاجنبية للجمهور بشكل نقدي او عن طريق الحوالات التجارية الالكترونية.

ثالثاً: أهداف البحث

- 1- التعرف على محتوى نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي والية عملها.
- 2- تحديد العلاقة والاثر نافذة بيع العملة الاجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

رابعاً: الفرضيات البحث

- 1- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية
- 2- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

خامسا: مجتمع وعينة البحث

اشتمل مجتمع البحث على البنك المركزي العراقي (نافذة بيع العملة الاجنبية لاغراض الحوالات والنقد وكذلك سوق العراق للاوراق المالية للمدة المعتمدة 2013-2020 والسبب في اختيار هذه العينة توافر البيانات المطلوبة عنها طوال المدة الزمنية التي تناولها البحث.

سادسا: اساليب جمع وتحليل البيانات

1. اساليب جمع البيانات

أ- الجانب النظري

اعتمدت الباحثة في الجانب النظري للبحث على مجموعة من المصادر العربية والاجنبية والدوريات والمجلات والدراسات السابقة بالإضافة الى النشرات والتقارير بهدف اغناء الجانب النظري

ب- الجانب العملي:

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالجانب العملي الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي وكثفت الباحثة جهودها للحصول على البيانات الشهرية للنافذة وتحويلها الى سنوية وسوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة لمدة (8) سنوات من عام 2013 لغاية 2020 واصبحت حجم العينة (96) ستة وتسعون مشاهدة شهرية

2. اساليب تحليل البيانات

اعتمدت الباحثة اساليب احصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات وقياسها عن طريق البرنامج الاحصائي (Spss , Spssv23) وكالاتي:

- أ- اختبار (T) وتستخدم لاختبار معنوية معلمة متغيرات الدراسة.
- ب- استخدام معامل التحديد (R^2) لتغير مقدار تأثير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد .
- ج- استخدام معامل المعايير للانحدار (Beta) والذي يقيس مدى استجابة المتغير المعتمد عندما يتغير المتغير المستقل بدرجة معيارية واحدة.
- د- اختبار (F) وتم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدرة للنموذج ككل .

المبحث الثاني

الإطار النظري لمبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

اولاً: مفهوم نافذة بيع العملة الاجنبية

وتعرف نافذة بيع العملة بأنها احد الاساليب او الادوات المباشرة التي تستخدمها الاقتصادات الناشئة ذات العمق المالي المتوسط او الضعيف للتدخل في سوق الصرف بهدف تحقيق استقرار سعر الصرف و المستوى العام للأسعار في ظل سياسة استهداف التضخم (Bank of Thailand, 2013: 328) كما تعرف بأنها نوع من انواع مزادات العملة ذات الاتجاه الواحد اذ تمثل احد اساليب التدخل في سوق الصرف التي تتبعها بعض البنوك المركزية بهدف تغطية فجوة الطلب المحلي على العملة الاجنبية ومن ثم تحقيق الاستقرار في اسعار الصرف (مهدي ؛ عبد الحسين ؛ 2019 : 134) وأنها احد ادوات او اساليب السياسة النقدية غير المباشرة التي تستخدم لبيع وشراء العملات الاجنبية (الدولار) من والى المصارف التجارية المجازة من خلال السيطرة على المعروض النقدي وتحقيق السيولة العامة بهدف خفض التضخم وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف والمستوى العام للأسعار (المعموري ؛ 2018 : 24) وتستخدم مزادات العملة كأحد الاساليب الفاعلة للتأثير بصورة مباشرة في سعر الصرف وكذلك تعد أداة مؤقتة تستخدم لعبور مدة انتقالية معينة لضمان الاستقرار النقدي خلال هذه المدة (صلال؛ راضي ؛ 2019 : 170).

ثانياً: اهداف نافذة بيع العملة

تهدف نافذة بيع العملة الى تحقيق جملة من الاهداف ابرزها:

(عبد النبي ؛ 2012 : 6) (عبد الرحمن؛ 2019 : 256-257) (صالح؛ 2012 : 292)

- 1- تحقيق الاستقرار في قيمة الدينار العراقي عن طريق الحفاظ على سعر الصرف التوازني ما ينعكس ايجابيا على المستوى العام للأسعار ولأسيما السلع المستوردة النهائية ومدخلات الانتاج.
- 2- وسيلة لتطبيق الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية في ادارة سيولة الاقتصاد والسيطرة على مناسبتها ؛ اذ تعد نافذة بيع العملة حالة من حالات تطبيق عمليات السوق المفتوحة بصورة مستمرة بهدف تحقيق التوازن بين العرض والطلب على العملة الاجنبية في السوق النقدية وتقوية فرص الاستقرار المالي .
- 3 -رفع القدرة الشرائية لذوي الدخل المحدودة عن طريق تحسين القيمة الحقيقية للدخل.
- 4- ساهمت نافذة بيع العملة في تحجيم نمو عرض النقد والعملة المطبوعة من خلال شراء البنك المركزي للعملة الاجنبية المتوفرة لدى وزارة المالية .
- 5- توفير موارد بالعملة الاجنبية لغرض تمكن المصارف من فتح الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان واجراء عمليات تحويل المبالغ بالعملات الاجنبية لتغطية احتياجات القطاع الخاص.
- 6- فتح افاق استثمارية لدى الجمهور لغرض تطوير مشاريعهم الاقتصادية واستثماراتهم وتوفير العملة اللازمة لاداء السياحة الدينية والمعالجة الطبية والدراسة خارج العراق .

7-تعد نافذة بيع العملة من اهم الأدوات التي يمكن من خلالها تمويل القطاع الخاص واشباع الطلب المحلي من السلع والخدمات.

8-العمل على تقليل الفجوة بين سعر الصرف الموازي والرسمي من خلال تحسين قيمة العملة.

9-التفاوت بين السعر الرسمي (سعر النافذة) والسعر الموازي .

ثالثا : دواعي وجود نافذة بيع العملة

يدور الكلام في الغالب عن سبب مبيعات البنك المركزي من الدولار (العرض) ولا يتم الحديث عن اسباب المشتريات من الدولار (الطلب) على الرغم من البحث والتحليل في جانب الطلب تؤدي الى تصحيح الظواهر السلبية والاختلالات الحاصلة في الاقتصاد الكلي والسياسة التجارية والمالية والاستثمارية وغيرها من العوامل المؤثرة وتعود قوة الطلب على الدولار في العراق الى اسباب متعددة خارج ارادة البنك المركزي منها: (البنك المركزي العراقي؛ 2019: 5-6)

1-ضعف اومحدودية القاعدة الانتاجية او احادية المواد ؛ ما دفع باتجاه الاعتماد على استيراد السلع والخدمات بشكل كلي ومن ثم جعل الإيرادات النفطية موردا لبناء اقتصاديات دول اخرى وسيادة النشاط الاستيرادي على القطاعات الاقتصادية المختلفة بهدف تصريف بضائع الدولة المصدرة للعراق .

2-هروب رؤوس الاموال الى الخارج استثمارا او ادخارا بسبب حالة عدم الاستقرار السياسي والامني وضعف سلطة القانون والتحديات الكبيرة التي تواجه بيئة العمل ان اغلب المستثمرين في العقارات في الدول المجاورة هم العراقيين.

3-ضعف وفساد الاجهزة الضريبية والجمركية ما يخلق دخول عالية تتجه نحو الاستهلاك المفرط او الهروب الى الخارج وكلاهما يشكلان ضغطا مباشرا على الطلب لشراء الدولار.

4-محدودية التحويلات من الخارج الاخفاق في جذب الاستثمارات الاجنبية الى داخل العراق او من تصدير البضائع او الخدمات او غيرها ما يجعل السوق معتما كليا على الدولار الذي يبعه البنك المركزي.

5-نقص الخدمات الصحية والتعليمية والسياسية داخل العراق دفع الكثير الى السفر نحو الخارج لتلقي تلك الخدمات .

6-هجرة اعداد كبيرة من المواطنين الى دول اخرى خاصة بعدما تعرضت الكثير من المناطق الى جرائم الارهاب والعمليات العسكرية .

7- التلؤك الشديد في تطبيق القوانين التي تحد من سياسة اغراق السوق العراقية بالسلع المستوردة وتحفيز الانتاج الوطني ومن تلك القوانين :

أ-قانون مكافحة اغراق السوق

ب-قانون التعرفة الجمركية

ج-قانون حماية المنتج المحلي

د-قانون حماية المستهلك

فضلا عن الخلل المزمع في ادارة المنافذ الحدودية الذي ينجم عنه الضعف الشديد في تطبيق القوانين والتعليمات ومعايير السيطرة النوعية .

رابعاً: - مفهوم سوق الاوراق المالية The Concept of financial Markets

يعرف سوق الاوراق المالية بأنه الآلية التي يمكن من خلالها بيع وشراء الاصول المالية وتلك الآلية تتمكن من تحويل الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي الى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي . ويعكس وجود الاسواق المالية عدد من الفوائد تعود على كل من المقترضين والمستثمرين ويمثل المقترضين الهيئات الحكومية والمشروعات الخاصة جانب الطلب على الاموال وتمكنهم من خلال سوق الاوراق المالية الحصول على احتياجاتهم التمويلية اما المستثمرين يمثلون جانب عرض الاموال؛ الذين هم كثير التفكير قبل التخلي عن مدخراتهم وفي هذه الحالة تبرز اهمية اسواق الاوراق المالية حيث تجعل الاستثمار في الاصول المالية اقل مخاطرة واكثر جاذبية وتسمح للمدخرين بالحصول على الاصول المالية مقابل عائد او اعادة بيعها بسرعة (اندراس 2008: 21) ويتم تعريفه على انه المركز الذي يسهل بيع وشراء الادوات المالية والخدمات ويلبي الاحتياجات الائتمانية للشركات والافراد والمؤسسات ويتعامل السوق المالي مع الاصول المالية وانواع مختلفة من السندات مثل الكمبيالات والشيكات (Sreevidya, 2014: 8) وكذلك عرف سوق الاوراق المالية بأنه المؤسسة التي يتم من خلالها الجمع بين البائعين والمشتريين الذين يمثلون العرض والطلب معا في وقت معين (Mcconnell & Brue, 2005: 39) .

خامساً : اهمية الاسواق المالية

تكمن اهمية الاسواق المالية في امور متعددة نذكر منها :

1-نشر سلوك الاستثمار حيث يتم نشر السلوك من خلال مشاهدة الاشخاص للنشاطات التي تجري في الاسواق المالية حيث تعرض اسهم والسندات وادوات مالية اخرى يصدرها مستثمرون او وسطائهم لغرض مشروعات معينة او اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة وهذا يؤدي الى اتباعها في الاسواق المالية وان عرض الادوات الاستثمارية في الاسواق المعنية يسهم مباشرة في تحويل المدخرين الى مستثمرين وذلك عند الطلب على الادوات الاستثمارية والتخلي عن السيولة المدخرة مقابلها(معروف؛ 2003: 84).

2-تلعب الاسواق المالية دورا رئيسا في تنفيذ السياسة النقدية للدولة اذ بواسطة سوق النقد يمارس البنك المركزي دوره الفعال في تغيير اسعار الفائدة وكذلك عن طريق التحكم في الاحتياطيّات البنوك التجارية التي لها دور كبير في السوق وبالتالي يستطيع البنك المركزي من تحقيق اهداف السياسة النقدية (Howells&Bain ,2000: 159).

3-يؤدي السوق الى خفض تكاليف التمويل قصيرة الاجل وبذلك يكون سببا في زيادة الطاقة الانتاجية مما يخلق انتعاشا وازدهارا اقتصاديا (Hirt&Block , 2006: 411).

4-تقدم الاسواق المالية من خلال ادارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها النصائح للشركات المصدرة للاوراق المالية المتداولة وذلك من خلال تحليل عوامل العرض والطلب فان السعر الفعلي (pt) سينخفض مما يؤدي الى ارتفاع (opr) وحتى يتساوى العائد مع (ERR) (معروف ؛ 2003: 85) .

5-من خلال الاسواق المالية يتم تحديد اسعار الاسهم حيث ان اسعار الاسهم في السوق المالي لا تتحدد عن طريق الوسطاء او تجار الاسهم بل عن طريق المزاد العلني (3 : Madura,2010).

سادسا: تأسيس واهداف سوق العراق للاوراق المالية

1-تأسيس سوق العراق للاوراق المالية

يعد سوق الاوراق المالية من الاسواق المحلية الحديثة في العراق وتم تأسيسه بموجب القانون رقم (24) لسنة 1991 كان يعرف ب (سوق بغداد للاوراق المالية) لغاية 2003 وكان هذا السوق سوقا حكوميا استطاع حينها ادراج (113) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة واستطاع في اخر لعام ان يستقطب له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف .

واغلق هذا السوق بقرار من مجلس ادارته بتاريخ 19 \ 3 \ 2003 وفي عام 18 \ نيسان 2004 اصدر قانون المؤقت رقم 74 ليؤسس سوق العراق للاوراق المالية وتشمل الشركات المدرجة على سوق العراق للاوراق المالية على قطاعات المصارف والاستثمار والتأمين والشركات الصناعية والسياحية والزراعية والاتصالات ويبلغ عدد الشركات المدرجة حتى شهر تشرين الثاني لعام 2013 (88) شركة

2-اهداف سوق العراق للاوراق المالية

ويهدف سوق العراق للاوراق المالية لتحقيق الاتي :

(التقرير السنوي العاشر ؛ 2013 : 3) (سوق العراق للاوراق المالية ؛ التقرير السنوي 2016 : 9)

أ-تطوير السوق المالية في العراق بما يشجع الاقتصاد القومي ومساندة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار عن طريق الادخار او تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية..

ب-تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة امينة وفعالة وتنافسية وتتسم بالشفافية .

ج-تبسيط وتنظيم تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة ومن ضمنها عمليات المقاصة وتسوية لهذا التعاملات

د-تنظيم تعاملات اعضائه بكل ماله من صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .

هـ-تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقه متناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين بهم.

و-توعية المستثمرين العراقيين والغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في العراق.

ز-جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاطراف المنصوص عليها في النظام الداخلي

ز-التواصل مع الاسواق في العالم العربي والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

ي-القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافها.

سابعا: الادوات المالية في سوق الاوراق المالية

1-الاسهم العادية: Common Stocks

هي مستندات ملكية في الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم وبصفة عامة تعد الاسهم اداة مالية طويلة الاجل إذ إن ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما ان الشركة قائمة ومستمرة (ZviBodi&Marcus,1996: 57)

2-الاسهم الممتازة: Preferred Stocks

الاسهم الممتازة تجمع في خصائصها بين الاسهم العادية والسندات فهي تشبه السندات من حيث انها تأتي في المرتبة الثانية بعد السندات وقبل الاسهم العادية عند الحصول على العائد وسداد ملاكها عند افلاس الشركة كما يمكن ان تصدر بشروط تكفل استدعائها او تحويلها الى اسهم عادية بشروط معينة (Fischer&Jordan , 1991 : 13)

السندات: Bond

تمثل السندات أداة دين طويلة الاجل تصدرها الهيئات الحكومية والشركات لتمويل عملياتها وتوفير عائد للمستثمرين على شكل مدفوعات قسيمة كل ستة اشهر نظرا لان السندات تمثل ديونا انها تحدد مقدار وتوقيت الفائدة والمدفوعات للمستثمرين الذي يشترونها وعند الاستحقاق يتم دفع راس المال للمستثمرين الذين يمتلكون سندات الدين عادة يكون استحقاق السندات يتراوح ما بين 10 و 20 عاما وان السندات خالية من المخاطر التخلف عن السداد لانها صادرة من الهيئات الحكومية قد يتخلف المصدر عن الوفاء بالتزامه بسداد الدين وتقدم هذه السندات عائدا متوقعا من سندات الخزانة لتعويض المستثمرين عن مخاطر التخلف عن السداد ويمكن بيع السندات في السوق الثانوية اذ كان المستثمرون لا يريدون الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق نظرا لان اسعار سندات الدين تتغير بمرور الوقت (Madura,2012: 5-6)

سابعا: مفهوم مؤشر السوق

يعرف مؤشر السوق على أنه قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في السوق المالي إذا يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية مما يتيح امكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع او الانخفاض وقياس المؤشر اسعار السوق واتجاهاتها (Leach,2010:1) ويعد مؤشر السوق او مجموعة المؤشرات الاخرى مقياسا حقيقيا لاداء سوق الاوراق المالية سواء في البلدان النامية او المتقدمة فهي تلخيص لاداء السوق المالي الاجمالي ويتكون المؤشر من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة فضلا عن انه اسلوبا سهلا لتحويل الاداء الاقتصادي الى صورة كمية (chance,2004:329)

المبحث الثالث

الواقع التحليلي والوصفي لمتغيرات البحث

يعاني العراق من غياب دور الاسواق المالية في اقتصاده، إذ لا يمكن ان تؤدي دورها المطلوب في ظل غياب البيئة الاستثمارية وفقدان الثقة بها. ويمكن ان نوضح دورها عن طريق تحليل مؤشرات الاسواق المالية المتمثلة بالمؤشر العام للسوق .

اولاً: الواقع التحليلي

1-تحليل مبيعات الحوالات

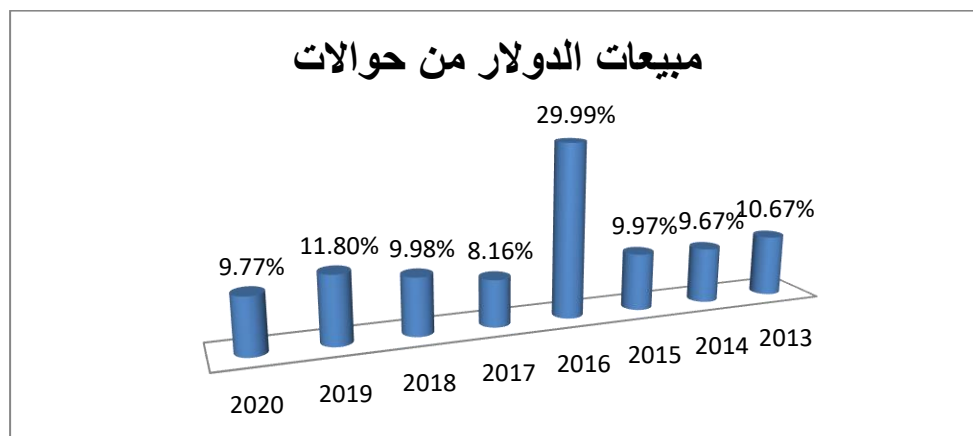
يظهر الجدول (1) ان اعلى اهمية نسبية للحوالات كانت في عام 2016 اذا بلغت (29.99%) ثم تلتها في عام 2019 اعلى اهمية نسبية اذا بلغت (11.8%) ويعود سبب ذلك نتيجة الارتفاع المستمر في النفقات العامة المتزامنة مع حروب تحرير المناطق التي سيطرت عليها قوى الظلام والارهاب داعش .

الجدول (1) الاهمية النسبية لمبيعات الدولار للمدة 2013 – 2020

السنوات	المؤشر	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الاهمية النسبية لمبيعات الدولار	مبيعات الدولار	11.46%	11.14%	9.54%	28.28%	9.09%	9.99%	11.01%	9.49%
	مبيعات حوالات	10.67%	9.67%	9.97%	29.99%	8.16%	9.98%	11.80%	9.77%
	مبيعات نقد	7.39%	8.80%	3.62%	63.70%	5.65%	5.31%	3.49%	2.04%

المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي ؛ الموقع الاحصائي

اما في عام 2017 كانت اقل اهمية نسبية قد بلغت (8.16%) و يوضح الشكل (1) مبيعات الدولار من الحوالات خلال مدة البحث وكيف ان عام 2016 تفوق بشكل كبير عن الاعوام خلال مدة البحث



الشكل (1)

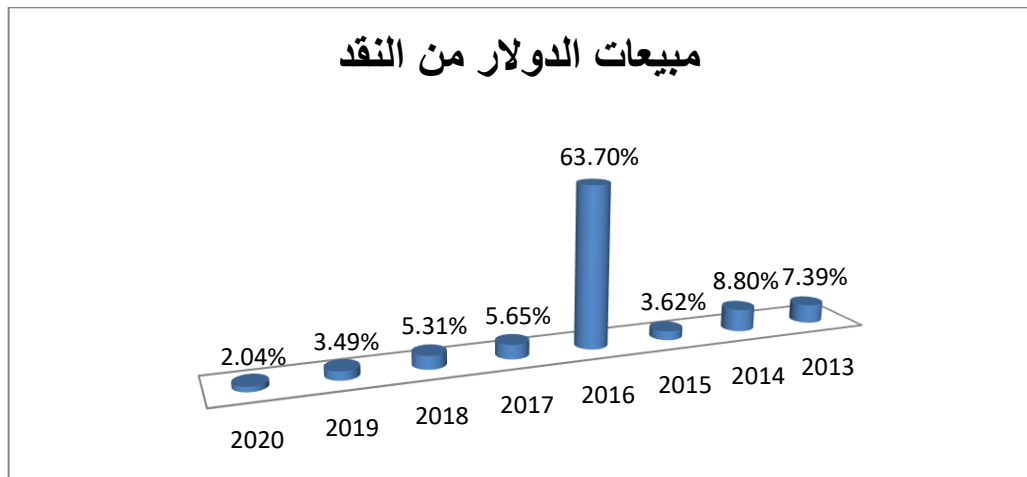
مبيعات الدولار من الحوالات

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1)

2-تحليل مبيعات النقد

يظهر الجدول (1) والشكل (2) ان اقل اهمية نسبية للنقد كانت في عام 2016 اذا بلغت حوالي (63.7%) ثم تليها في عام 2014 اذا بلغت حوالي (8.80%) يعود سبب الارتفاع نتيجة الزيادة المستمر في النفقات العامة المتزامنة مع حروب تحرير المناطق التي سيطرت عليها داعش .

اما في عام 2020 كانت اقل اهمية نسبية للنقد اذا بلغت حوالي (2.04%) ويعود سبب الانخفاض الى ارتفاع سعر صرف الدولار وانخفاض المبيعات الاجمالية خصوصا في شهر كانون الاول حتى وصلت في بعض الايام الى ما يقارب الصفر .



الشكل (2) مبيعات النقد من الدولار

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1)

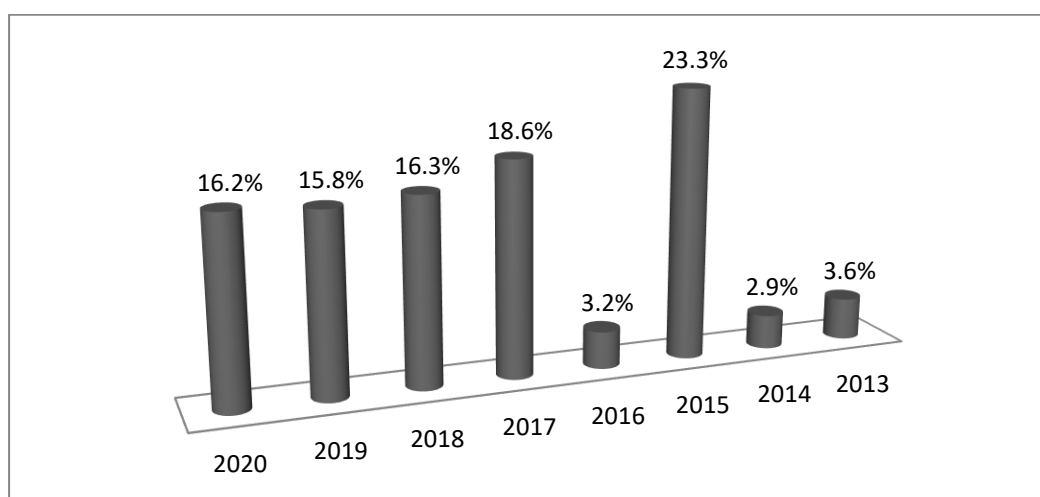
3-تأثير مبيعات الدولار في مؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

الجدول (2) الاهمية النسبية لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2013 - 2020

المؤشر	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	المسنوات
مؤشر العام للسوق	3.6%	2.9%	23.3%	3.2%	18.6%	16.3%	15.8%	16.2%	الاهمية النسبية لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي ؛ الموقع الاحصائي

يظهر من جدول (2) ان اعلى اهمية نسبية للمؤشر العام للسوق كانت في عام 2015 اذا بلغت حوالي (23.3%) ثم تلاها عام 2017 اذا بلغت حوالي (18.6%) يعود سبب الارتفاع الى زيادة الاستثمارات اللازمة لا عادة بناء شبكة البنية التحتية المدمرة في المحافظات المحررة والاستهلاك الخاص وارتفاع عجز الموازنة الذي تمثل بالزيادة الكبيرة في الانفاق الحكومي.



شكل (3) مؤشر العام للسوق للمدة 2013-2020

المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

ثانيا: التحليل الاحصائي لمتغيرات البحث

يستهدف الباحثان في هذا المحور اختبار فرضيات البحث وعلى النحو الاتي :

1- اختبار علاقات الارتباط بين متغيرات البحث

استخدام الباحثان معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient لغرض التحقق من قوة واتجاه علاقة الارتباط الموجودة ما بين متغيري البحث والتي تضمنها فرضيات الارتباط وعلى النحو الاتي :

علاقة الارتباط بين نافذة بيع العملة الاجنبية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

الفرضية الرئيسية الاولى والتي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) ولأجل ذلك سيتم اختبار الفرضيات الفرعية وكالاتي:

اختبار الفرضية الفعوية الاولى من الفرضية الرئيسية الاولى :

(H0) (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية)

(H1) (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية)

يظهر الجدول (3) ان مصفوفة الارتباط الذي اختبرت الفرضية الرئيسية تظهر علاقة ارتباط بين نافذة بيع العملة الاجنبية الاجمالية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية اذ بلغت (0.331) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0.001) عند مستوى 1% .

جدول (3)

علاقات الارتباط بين نافذة بيع العملة الاجنبية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

		نقد	حوالات	اجمالي مبيعات الدولار
المؤشر العام للسوق	Pearson Correlation	-.585-	-.171-	-.331-
	Sig. (2-tailed)	.000	.096	.001
	N	96	96	96

المصدر/ اعداد الباحثة باستخدام برنامج spss.

وايضا كانت علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من الحوالات والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية قد بلغت (0.171) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0.096) عند مستوى 10% ، كما كانت علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من النقد والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية قد بلغت (0.585) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0.000) عند مستوى 1% ، ومن ما سبق يتضح رفض فرضية العدم (H0) وقبول فرضية الوجود (H1) والتي مفادها (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية) .

بعد اختبار الفرضيات الفرعية واثبات وجود علاقة ارتباط معنوية لأهم مؤشرين (مؤشر القيمة السوقية والمؤشر العام للسوق) من اصل اربع مؤشرات تم اعتمادها في الدراسة لذا يتم رفض فرضية العدم (H0) من الفرضية الرئيسية الاولى وقبول فرضية الوجود (H1) والتي مفادها (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) بنسبة 50%

2- : تحليل علاقات الاثر لمبيعات البنك المركزي من الدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

وتتص الفرضية الرئيسة الثانية على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين نافذة بيع العملة الاجنبية ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) وينبثق عنها اربعة فرضيات فرعية هي :

أ- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

1. اختبار الفرضية الفرعية الاولى

(H0) لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

(H1) توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (4) نتائج تحليل أثر نافذة بيع العملة الاجنبية "المتغير التفسيري" في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية "المتغير الاستجابي" وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) وكانت النتائج كالآتي:

(اولا) تضمن الانموذج الأول كل مؤشرات المتغير المستقل (مبيعات البنك المركزي من الدولار) ، ويتبين انه لا يوجد معامل انحدار معنوي لمبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات عند مستويي (5% ، 10%) مع المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

جدول (4)

اثر نافذة بيع العملة الاجنبية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	768.406	71.776		10.706	.000
	حوالات	-.004	.022	-.017	-.197	.844
	نقد	-.415	.062	-.581	-6.659	.000

2	(Constant)	757.459	45.222		16.750	.000
	نقد	-.418-	.060	-.585-	-6.996-	.000
R ² =0.342 , Sig=.000 , F المحسوبة=24.238						

المصدر / اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج Spss

(ثانيا) حذف مؤشر نافذة بيع العملة الاجنبية بنظام الحوالات لأنه ذا تأثير غير معنوي وتم بناء الانموذج الثاني ، والذي اظهر الاتي:

- كان معامل انحدار مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بالنظام النقدي مع المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (0.418) وهذا يعني وجود علاقة تأثير بين المتغيرين ، بمعنى انه في حالة تغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد بمقدار وحدة واحدة سيتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (0.418). علما ان هذه التأثير كان معنويا عند مستوى (1%) من خلال قيمة Sig. ، فضلا عن ذلك ان قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار كانت (6.996) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.
- بلغت قيمة معامل تحديد (R^2) الانموذج الثاني (0.342) وهذا يعني ان متغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد يفسر ما نسبته (34.2%) من التغيرات التي تطرأ على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخله في الانموذج ، فضلا عن ذلك كان الانموذج معنويا عند مستوى معنوي (1%) ، فضلا عن قيمة (F) المحسوبة لمعادلة الانموذج كانت (24.238) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور. يستدل الباحث من التحليل أعلاه رفض فرضية العدم (H_0) وقبول فرضية الوجود (H_1) (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية) اذ كان قبول الفرضية البديلة بنسبة 50%.

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

- 1- تبين من خلال نتائج الدراسة ان مبيعات البنك المركزي للدولار هي احادية الاتجاه أي قيام البنك المركزي بالبيع للقطاع الخاص فقط
- 2- ان مبيعات البنك المركزي للدولار سواء كانت وفق نظام الحوالات او النقد لا تؤثر في جميع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية عينة الدراسة خصوصا المؤشرات التي لا تأخذ القيمة كأساس عند احتسابها

3- ان مبيعات البنك المركزي من الدولار سواء اكان وفق نظام الحوالات ام النقد يعطي اشارة للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية تدفعهم باتجاه زيادة عدد الاسهم المتداولة الا ان مبيعات الدولار من النقد هي من تؤثر فعليا في المؤشر العام للسوق .

ثانيا: التوصيات

- 1- العمل على تشديد الرقابة على الجهات المتعاملة مع النافذة والمتمثلة بالمصارف وشركات الصيرفة لضمان وصول العملة للمستفيد النهائي بسعر نافذة بيع العملة .
- 2- العمل على زيادة الجهات المتعاملة مع النافذة ومن ثم تقليل فرص الاحتكار في بيع العملة الاجنبية وسهولة ايقاف أي مصرف او شركة مخالفة للتعليمات .
- 3- ضرورة الاهتمام بتطوير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لتعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد اذ نلاحظ تغير طريقة حساب المؤشر العام في سنة 2017 ليعكس فقط القطاعات الربحية وهذه نتائج تجميل الواقع ولا تعالجه.

المصادر

اولا: المصادر العربية

- 1- مهدي ؛ صباح رحيم ؛ عبد الحسين ؛ امل ؛ اثر نافذة بيع العملة الاجنبية على سعر الصرف في العراق للمدة 2004- 2016 ؛ مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ؛ المجلد 9 ؛ العدد 1 ؛ 2019 .
- 2- المعموري ؛ امجد فخري عبيد ؛ توجيهات السياسة النقدية في العراق بعد 2003 ودورها في توجيه نافذة بيع العملة والاحتياطات الدولية ؛ رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ؛ جامعة كربلاء ؛ 2018 .
- 3- صلال ؛ د.شاكر حمود ؛ راضي ؛ د.حسين خلف ؛ تحليل اثر نافذة بيع العملة الاجنبية على معدلات التضخم في العراق ؛ مجلة كلية المأمون ؛ العدد 33 ؛ 2019 .
- 4- عبد النبي ؛ وليد عيدي ؛ مزاد العملة الاجنبية ودوره في استقرار سعر صرف الدينار العراقي ؛ المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان ؛ البنك المركزي العراقي ؛ بغداد ؛ 2012 .
- 5- عبد الرحمن ؛ زهراء فارس خليل ؛ تحليل العلاقة بين ضغط الانفاق و نافذة بيع العملة واثره على سعر صرف الدينار العراقي ؛ مجلة الاقتصاد والعلوم الادارية؛ المجلد 25 ؛ العدد 112 ؛ 2019 .
- 6- صالح ؛ مظهر محمد ؛ السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفظ على نظام مالي سليم ؛ ط1 ؛ بيت الحكمة ؛ العراق ؛ بغداد ؛ 2012 .

7-البنك المركزي العراقي ؛ نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي ؛ بغداد ؛ 2019

8-عاطف؛ وليم اندراوس ؛ التمويل والادارة المالية للمؤسسات ؛ دار الفكر الجامعي ؛ الاسكندرية ؛ 2008

9-هوشيار معروف ؛ الاستثمارات والاسواق المالية ؛ دار صفاء للنشر ؛ ط1؛ 2003 .

10-سوق العراق للاوراق المالية ؛ التقرير السنوي العاشر ؛ 2013

11-سوق العراق للاوراق المالية ؛ التقرير السنوي ؛ 2016

ثانيا: المصادر الاجنبية

1--Bank of Thailand . Foreign Exchange – Policy and Intervention under Inflation targeting in Thailand " BIS papers No 73 , 2013

2-Sreevidya , SMT. U. , Financial Markets and Services , PTM Government College , Calicut University , 2014.

3--R . McConnell ,Compbell & L . Brue ,Stanley , Economics , McGraw – Hill, 17th ed , united states of America , 2005

4--Howells , Peter , Bain , Keith , Financial Markets and Institution , third Edition 2000.

5-Hirt , Geoffery A. ,&Stanley B. , Block , CFA , CMM,Fundament end ALSO Finvestmant Management , 8th ed , N.Y : MCGraw Hill . Irwin, 2006 .

6-Madura , Jeff , Internation Alcorpor At Efinance 10th ed , South – Western , 2010.

7-Bodi ,Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan , "Investments Cchicago : Irwin , third Edition , 1996.

8-Donald E. Fischer & Ronald J. Jorden " Secuivity Analysis Portfolio Managenents (New Jerisy: Prentice – Hill Internationl , Inc , 1991.

9-Madura , Jeef , Financial Markets and InStitutions , 11th Ed , South – Western 2012.

10-Leach , Robert , " Ration Made Simple : Abeyinner s Guide to the Key Financial Yatios " , harriman house Limited 2010

11-Chance , Don M . , " AN introduction To Derivatives & Risk Management " , 6th Ed , Thomson – South – Western , 2004 .