



**Tikrit Journal of Administrative
And Economics Sciences**
مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



Fluctuations in exchange rates and their impact on the financial market: Analytical study of some indicators of the Iraqi stock market for the period (2004-2020)

Researcher: Ahmed Kased Saad
College of Administration and Economics
Tikrit University
dbdahmd@gmail.com

Assist. Prof. Dr. Khalil Ismail Aziz
College of Administration and Economics
Tikrit University
Khalil14@tu.edu.iq

Abstract

The research aimed to study and analyze the fluctuations in the exchange rates of the Iraqi dinar and their impact on some indicators of the Iraqi stock exchange, and the research covered the annual data for the period (2004-2020). The results of the research showed the existence of a relationship between the exchange rates of the Iraqi dinar and the indicators of the Iraqi stock market. Which is a variable dependent on the exchange rate of the Iraqi dinar because the Iraqi economy is a rentier economy that derives the strength of exchange rates from crude oil exports and that the stock market in Iraq like other financial markets in developing countries, it is affected and does not affect the economy.

Keywords: The financial market, the Iraqi stock exchange, Exchange prices

**تقلبات اسعار الصرف وأثرها في السوق المالية (دراسة تحليلية لبعض مؤشرات
سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢٠))**

أ.م.د. خليل إسماعيل عزيز
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

الباحث: أحمد كاسد سعد
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة تكريت

المستخلص

هدفت البحث إلى دراسة وتحليل التقلبات في أسعار صرف الدينار العراقي وأثرها على بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، وغطى البحث البيانات السنوية للمدة (2004-2020) وقد أظهرت نتائج البحث بوجود علاقة بين أسعار صرف الدينار العراقي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية التي تعد متغير تابع لسعر صرف الدينار العراقي لكون الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي يستمد قوة أسعار الصرف من صادرات النفط الخام وإن سوق الأوراق المالية في العراق حاله حال باقي الأسواق المالية في البلدان النامية يكون متأثر ولا يؤثر في الاقتصاد.

الكلمات المفتاحية: أسعار الصرف، السوق المالية، سوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة

أصبحت الأسواق المالية من المواضيع المهمة في علم الاقتصاد وذلك لدورها أفعال في الاقتصادات الحديثة المطبقة لسياسة الانفتاح المالي والاقتصادي، وأصبحت المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية من تباطؤ أو زيادة في معدل النمو، كونها تشكل نقطة التقاء قطاعي المالي والاعمال، حيث يقوم القطاع المالي بتمويل إنتاج السلع والخدمات التي يقوم بإنتاجها قطاع الأعمال، ولقد نجحت الأسواق المالية في إثبات دورها أفعال في الأنشطة الاقتصادية وبالخصوص في البلدان التي وفرت عوامل نجاحها. وتتأثر الأسواق المالية بالعديد من المتغيرات فسياسة سعر الصرف تؤثر بشكل كبير على أداء الأسواق المالية حيث ان التقلبات في أسعار الصرف تؤدي إلى عدم الاستقرار في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية.

مشكلة البحث: تحدد مشكلة البحث من أن السوق المالية تتأثر بتغيرات أسعار الصرف من خلال تأثيره على الحياة الاقتصادية كما أن لتقلبات أسعار الصرف دور في انخفاض الثقة بالسوق المالية مما يؤدي إلى قلة التعامل بالأوراق المالية.

أهمية البحث: إن أهمية البحث تكمن في التعرف على الدور الذي يلعبه سعر الصرف في استقرار السوق المالية والأثر الذي يتركه في النشاط الاقتصادي.

هدف البحث

يهدف البحث إلى التعرف على التغيرات في مؤشر عدد الأسهم ومؤشر القيمة السوقية للأسهم الناجمة عن تقلبات أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي

فرضية البحث: تكمن فرضية البحث سوق العراق للأوراق المالية هو سوق حديث المنشأ لكنه يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي العراقي ويتأثر بالتقلبات في أسعار الصرف وما ينتج من ذلك من عواقب يتعرض لها الاقتصاد العراقي.

منهجية البحث: اعتمد البحث على المنهج التحليلي الوصفي باستخدام الأرقام والإحصائيات المتوفرة وتقييم النتائج المتحققة في المؤشرات.

المبحث الأول: الإطار النظري لأسعار الصرف وسوق العراق للأوراق المالية (الأدوات المالية)

أولاً. أسعار الصرف:

١. **تعريف سعر الصرف:** هنالك تعريفات عدة لسعر الصرف منها:
 - أ. يعرف بأنه عبارة عن ثمن العملة الأجنبية معبراً عنه بالنقود الوطنية المحلية (عباس، ٢٠٠٨: ٦٤).
 - ب. يعرف بأنه مجموعة وحدات من عملة معينة يجب أن تدفع مقابل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (مهدي وعبد الحسن، ٢٠١٩: ١٣٦).
 - ج. يعرف بأنه السعر الذي يحدد بقوة العرض والطلب في السوق الحرة والذي يمكن أن تباع وتشتري به العملة (عيسى، ٢٠١٦: ٢٤٦).

٢. وظائف سعر الصرف: لسعر الصرف عدة وظائف نلخص أهمها فيما يلي:

- أ. **الوظيفة القياسية:** إن سعر الصرف يعد أداة ربط الأسعار المحلية بالأسعار العالمية فيتم استخدام سعر الصرف كمقياس لمقارنة أسعار السلع المحلية واسعار ذات السلعة في السوق العالمي مما يعطي فكرة قياسية للمنتجين عن المستوى العام للأسعار (شاني وداد، ٢٠٢٢: ١٥٢).

ب. **الوظيفة التطويرية:** يستخدم سعر الصرف في تطوير صادرات سلعة معينة حيث إن تخفيض سعر الصرف للعملة الوطنية يؤدي إلى زيادة الصادرات، وارتفاع سعر الصرف للعملة الوطنية سوف يتم ارتفاع الواردات من السلع الأجنبية ونستنتج من ذلك أن نمو التجارة الخارجية نتيجة لاستقرار سعر الصرف (بناني، ٢٠٠٩: ١١٧).

ج. **الوظيفة التوزيعية:** وتنتج عن ارتباطه بالتجارة الخارجية التي تقوم بإعادة توزيع الدخل القومي والثروات الوطنية العالمية بين اقطار العالم (البرواري وسمايل، ٢٠١١: ٢١٧).

٣. **أشكال سعر الصرف:** يكسب سعر الصرف صيغا وأشكالا عديدة، لكل منها مدلولها وبالتالي استعمالها الخاص، واستنادا إلى ذلك يمكن تحديد اشكال الصرف كالآتي:

أ. **سعر الصرف الاسمي:** يعرف سعر الصرف الاسمي على أنه سعر عملة اجنبية بدلالة عملة محلية ويمكن أن يعكس هذا التعريف لحساب العملة المحلية بدلالات وحدات العملة الأجنبية وبالتالي فإن ارتفاع سعر العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية يعد تحسن في سعر الصرف الاسمي والعكس (محمد، ٢٠١٧: ٥٥٥) ويقسم سعر الصرف الرسمي على قسمين:

❖ **سعر الصرف الرسمي:** يعرف بأنه السعر المحدد من قبل البنك المركزي والذي يتم التداول فيه في نافذة بيع العملة والتي تعد من إحدى الأساليب المباشرة والمؤثرة التي بالإمكان أن تستخدم للتدخل في سوق الصرف من أجل الحفاظ على استقرار أسعار الصرف ومستوى العام للأسعار (رضا وجواد، ٢٠٢٢: ٢١٨).

❖ **سعر الصرف الموازي:** هو سعر يتحدد بشكل يومي وعلى مدى قوة السوق، كما ويستخدم من قبل القطاع الخاص، ويعد نطاق سعر الصرف الموازي واسعا بشكل محلي وخارجي، ويكون سعر الصرف الموازي واقعاً بين نوعين من سعر الصرف هما سعر الصرف التوازني وسعر الصرف الاسمي (المشهداني وعبد الله، ٢٠٢٠: ٤١٧).

ب. **سعر الصرف الحقيقي:** هو عدد الوحدات من المنتجات الأجنبية اللازمة لشراء وحدة من السلع المحلية، فيعد سعر الصرف الفعلي هو المعبر عن القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية في السوق العالمي، وكذلك له الدور البارز في اتخاذ القرارات الحاسمة من قبل الاقتصاديين (يارة، ٢٠١٨: ٥٧)

ج. **سعر الصرف التوازني:** هو سعر الصرف الذي يمثل لميزان المدفوعات توازناً مستداماً أي عندما يكون معدل النمو الاقتصادي بشكل طبيعي وضمن بيئة مستقرة اقتصاديا وخالية من أي صدمة اقتصادية مؤثرة (محمد وحמיד، ٢٠١٨: ٦)

ثانياً. الأوراق المالية:

١. **تعريف الأوراق المالية:** تعرف الأدوات المالية بأنها الأسهم للموجودات أو الأصول المالية، وتقسم أنواع الأصول المالية كما هو شائع في النواحي المالية والمحاسبية على نوعين هما (علي والعيسى، ٢٠٠٤: ٧٠).

أ. **الموجودات الحقيقية التي تعرف بالأشياء المادية كالسيارات والمباني التي يمكن أن تستخدم لمدة زمنية معينة.**

ب. **الموجودات المالية التي تمثل بحقوق وسندات وأسهم ووصولات قد تكون بشكل حساب رقمي على شبكة الانترنت ولها اثباتها القانوني الخاص بالملكية المدعم من قبل الحكومة، وهي لا تتصف بالشكل المادي الملموس كما في الموجودات المالية**

٢. **خصائص الأوراق المالية:** تظهر الحاجة للأصول المالية لأسباب عدة منها (الجميل، ٢٠١٨: ٢٠).
أ. إيجاد التوازن بين الوحدات الاقتصادية في اقتصاد معين من خلال قيامها بنقل رأس المال بين تلك الوحدات.

ب. معالجة الاختلال بين الادخار والاستثمار من خلال التوازن المالي.

ج. تتولى الأسواق المالية مهمة معالجة الاختلالات الدولية المالية بوصفها الوسيط المالي الذي ينقل الأموال عبر الحدود الدولية وإيجاد التوازن المالي الدولي.

٣. **أهم أنواع الأوراق المالية:** إن من أهم أنواع الأوراق المالية هي:

أ. **الأسهم:** يعرف السهم بأنه عبارة عن ورقة مالية تعطي لمالكها اقرار ملكية جزء من رأس مال الشركة المساهمة التي أصدرته مع الاستفادة من كل حقوق وتحمل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة حيث يمثل السهم بانه الصك الذي يثبت حق الشراكة لحامله، ومن خلال التعريف يتبين أنه للأسهم خصائص عدة هي (آل فواز، ٢٠١٠: ١١).

❖ الأسهم عبارة عن ورقة مالية تقي لصاحبها في امتلاك جزء من رأسمال الشركة.

❖ وكذلك يعد السهم عبارة عن سند ملكية يعود لصاحبه بجزء من ارباح الشركة.

❖ وأيضا قابلية السهم على المداولة (البيع والشراء) في سوق الأوراق المالية.

ب. **السندات:** تعرف السندات عبارة عن أوراق دين تطرحها الشركات في الأسواق المالية، بموجبها المصدر يتعهد بإرجاع المبلغ الذي اقترضه فترة الاسترداد المتفق عليها لحامل السند مع مبلغ معين يعتبر سعر الفائدة على المبلغ الذي اقترضه (خربوش وآخرون، ٢٠١٣: ٧٩). فالسندات هي الورقة المالية أو الصكوك التابعة لبنك معين أو لأشخاص معينين والتي تنشأ بصيغة عقد معين مع الطرف الثاني المتمثل بالشركة ويجب التزام الطرف الثاني بدفع قيمة السند الذي اتفق عليه ومدى قابلية هذه السندات من إجراء التبادل حول قيمتها في سوق الأوراق المالية (جبرين والأعرجي، ٢٠٢١: ١٥).

المبحث الثاني: الإطار النظري

اولاً. **أسعار الصرف في العراق (قبل عام ٢٠٠٣):** كان نظام سعر الصرف السائد في العراق منذ عام 1973 هو نظام الصرف الثابت والذي بقي معمولاً به حتى عام 1987 الذي حدد سعر صرف الدينار العراقي بنسبة ثابتة وهي 3.3 دولار مقابل الدينار الواحد بسبب التغيرات التي حصلت بعد قرار تأميم شركات النفط وما حدث بعد ذلك من تغيرات في أسعار النفط في العالم أدى إلى حصول البنك المركزي العراقي على احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية بسبب تدفق النقود الأجنبية كواردات مقابل تصدير النفط إلى البلدان الأجنبية وأما سعري الصرف الرسمي والموازي فقد بقيا ثابتين ولم يشهد أي منهما أي تغيير بسبب الاحتياطات النقدية الوفيرة إلى عام 1987 (أمين ولطيف، ٢٠١٩: ٥) إلى دخول العراق في حرب الخليج عام 1991.

واستمر حال سعر صرف الدينار العراقي بعد عام 1991 امتازت بحرب الخليج وفرض عقوبات اقتصادية على العراق مما أوقع العراق بموجات تضخمية عالية كانت مرافقة لارتفاع أسعار صرف الدينار العراقي مما تسبب في تدهور الحياة الاقتصادية ما دفع العراق من أجل توفير الغذاء والدواء بأن يستمر في بيع جزء من نقاطه في المدة من 1997-2003 (بثال وآخرون، ٢٠١٤: ٤٣)

وللسياسة المالية والنقدية التي انتهجتها العراق دورها الفعال في معالجة التضخم في تلك المدة حيث استخدمت السياسة النقدية إجراءات تحرير سعر الصرف نسبياً والعمل بحرية لسوق الصرف الموازي أما السياسة النقدية ومن خلال ترشيد الإنفاق الحكومي وتقليص الدعم غير الضروري وزيادة الموارد المالية للدولة كالرسوم والضرائب التي اتبعتها السياسة المالية وبذلك انخفض مستوى التضخم إلى أن عاد وارتفع في عام 2003 بسبب زيادة الإنفاق الحكومي وتحسين رواتب الموظفين وفتح التجارة الخارجية وذلك ما أعقبته الحرب العراقية الأمريكية (داغر وعاشور، ٢٠١٤: ٢١٧).

ثانياً. سوق العراق للأوراق المالية:

١. تأسيس السوق: لقد أسس سوق العراق للأوراق المالية (ISX) بموجب القانون رقم أربع والسبعون الذي أصدر في سنة 2004، محور السوق يقع في بغداد، وله الاحقية بأن يقوم بفتح عدة أفرع له في المحافظات العراقية، له شخصية مستقلة من الناحية الإدارية والمالية عن الحكومة ووزارة المالية، ويهدف السوق إلى تنظيم وتسهيل التعامل بالأوراق المالية، وليس الربح وأيضاً أعمال التسوية المالية والمقاصة والحفظ والإيداع وغيرها، كذلك يسعى السوق إلى نشر فرص الاستثمار وكذلك الوعي الاستثماري، والقيام بالتواصل مع اتحادات أسواق المال العربية والدولية بهدف تطوير نشاط السوق. كما إن السوق هو كيان قانوني ذو استقلال إداري ومالي، وله الحق بفرض غرامات مالية على الخاضعين لسلطة السوق والذين يخرقون اللوائح والقوانين والتعليمات الخاصة بالسوق والهيئة وله الحق في رفع الدعاوي أمام المحاكم، ويمول نفسه من الرسوم التي تدفع من الشركات المدرجة والعمولات التي يحصل عليها من حجم التعامل التجاري الذي يتم في السوق فضلاً عن الغرامات المفروضة (هيئة الأوراق المالية، ٢٠٠٧).

ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من سبع قطاعات هي القطاع المصرفي، القطاع الصناعي، القطاع الفندقي والسياحي، قطاع الخدمات، قطاع الاستثمار، القطاع الزراعي، قطاع التأمين

٢. مميزات السوق: يمتاز سوق العراق للأوراق المالية عن سوق بغداد للأوراق المالية في مزايا عدة منها أنه منفصل إدارياً عن وزارة المالية. الذي يتكون من تسعة أعضاء تحدد أعمالهم في تنظيم السوق والإشراف على نشاطات السوق ورسم السياسة العامة له، كما قد تضمن السوق تغييراً واضحاً في هيكله التنظيمي فلم يعد له أي ارتباط مالي وتنظيمي بوزارة المالية. وأصبح هيكل السوق الهرمي يتكون من مجلس المحافظين والمدير التنفيذي والهيئة العامة ومركز الإيداع وسبعة أقسام إدارية، وهناك مجموعة تغييرات أخرى منها أنه قد أصبح السوق المسؤول عن منح الرخص لشركات الوساطة المالية بدون أي تدخلات حكومية وثم قيام تلك الشركات بتأسيس (اتحاد وسطاء الأوراق المالية) في الشهر التاسع من عام (2004) لكي يتولى مسؤولية إيصال وجهات النظر المختلفة والمقترحات التطويرية إلى مجلس السوق (حمزة وعبد الحميد، ٢٠١٢: ١٥).

٣. أهداف سوق العراق للأوراق المالية: إن من أهم أهداف سوق العراق للأوراق المالية ما يلي (شندي، ٢٠١٣: ١٦٣)

أ. تنظم اعضائها وتحافظ على المعايير المعترفة للشركات بأسلوب يتناسب مع أهداف المستثمرين ويعزز ثقة المستثمر في السوق وتعزز مصالح المستثمرين في الاسواق ذات الكفاءة العالية الموثوق فيها من حيث قوة تنافسها وشفافيتها وصدقها.

- ب. تقوم بتنظيم وتسهيل التعامل العادل الكفوء والمنظم في السندات ومن ضمنها تصفي وتسوي مثل هذه المعاملات وتنظم التعاملات للأعضاء في الخدمات التي تخص السندات وأيضاً المعاملات الاجرائية والالتزامات للجهات المعنية لتحديد الحقوق والوسائل لحماية مصالحهم القانونية.
- ج. تساهم السوق في زيادة ربحية الشركات المدرجة ز تسهم في اطلاع المستثمرين على الفرص الاستثمارية
- د. من أهداف السوق نشر التقارير الاحصائية التي تحتوي على البيانات والتحليل ومعلومات عن نشاطات السوق

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لتقلبات اسعار الصرف وأثرها في بعض مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

اثبتت العديد من الدراسات الاقتصادية بان هناك علاقة ترابط بين تقلبات أسعار الصرف والسوق المالية مثل دراسة (Prylaktis & Ravazzolo, 2005) وما يحدثه الاول كمتغير تابع على السوق المالية من آثار كبيرة تعكس في النهاية على الواقع الاقتصادي نتيجة الترابط بينهما، والعكس من ذلك فهناك دراسات تثبت عدم وجود أي علاقة بين تقلبات اسعار الصرف والأسواق المالية مثل دراسة (Rahman & Uddin, 2009).

وفي العراق لا بد من دراسة التقلبات في سعر الصرف وأثرها في بعض المؤشرات الأساسية لسوق العراق للأوراق المالية من اجل الوقوف على التطورات الحاصلة في السوق والتي تعد انعكاساً للظروف الاقتصادية والاجتماعية للاقتصاد العراقي ونتيجة لتقلب سعر الصرف سنتناول أثر تلك التقلبات على أهم مؤشرين وهما مؤشر عدد نقاط الأسهم ومؤشر أقيمة السوقية.

اولاً. اسعار الصرف في العراق (بعد عام 2003): لقد أقام البنك المركزي العراقي مزاد العملة الأجنبية في نهاية عام ٢٠٠٣ وقد أعلن البنك المركزي من خلاله انتهاء نظام ألصرف الثابت المتعدد وإحلال نظام ألصرف ألمعوم المدار الذي يتحدد فيه سعر الصرف وفقاً لآليات العرض والطلب ولكن تحت إشراف ومراقبة البنك المركزي لكون سعر الصرف ذو أهمية كبيرة في الاقتصاد العراقي وقد كان لمزاد العملة دور كبير في استقرار سعر صرف الدينار العراقي ووضع حد لتقلباته وإشباع حاجات السوق النقدي العراقي من العملات الأجنبية وتحقيق التوازن بين عرض العملة الأجنبية والطلب عليها (داغر ومعارج، ٢٠١٥: ٢٧٩)

ويوضح الجدول رقم (١) مدى انخفاض سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار منذ عام 2004 حيث أصدر في تلك سعر صرف موحد للدولار للسعرين معا الرسمي والموازي عند 1453 دينار لكل دولار وهذا دليل على أن السلطة النقدية العليا المتمثلة بالبنك المركزي قد حاولت جاهدة على تقليص الفجوة بين السعرين الرسمي والموازي منذ ساعة إنشاء مزاد العملة

إن تغير سعر صرف الدينار له تأثير مباشر على أسعار السلع والخدمات التي يتداولها الافراد في حياتهم اليومية بما يؤثر ذلك على المستوى المعيشي والقدرة الشرائية لهم ومن ثم ينعكس على مستوى النمو الاقتصادي للبلاد، الجدول رقم (١) يوضح سعر الصرف الرسمي والموازي وكما يأتي:

الجدول (١): سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي في العراق للمدة (2004-2020)

السنة	معدل سعر صرف الدولار الرسمي	نسبة التغير السنوي	معدل سعر صرف الدولار الموازي	نسبة التغير السنوي
2004	1453	-	1453	-
2005	1469	1.10	1472	1.31
2006	1467	-0.14	1475	0.20
2007	1255	-14.45	1267	-14.10
2008	1193	-4.94	1203	-5.05
2009	1170	-1.93	1182	-1.75
2010	1170	0.00	1186	0.34
2011	1170	0.00	1196	0.84
2012	1166	-0.34	1233	3.09
2013	1166	0.00	1232	-0.08
2014	1188	1.89	1214	-1.46
2015	1190	0.17	1251	3.05
2016	1190	0.00	1275	1.92
2017	1190	0.00	1258	-1.33
2018	1190	0.00	1209	-3.90
2019	1190	0.00	1196	-1.08
2020	1190	0.00	1240	3.68

المصدر: الجدول من إعداد الباحثان باستخدام التقارير الاقتصادية السنوية - البنك المركزي العراقي من عام (2004-2019) والنشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي لعام 2020، نسبة التغير السنوي من عمل الباحث.

ثانياً. أبرز مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية: هنالك مؤشرات عدة لسوق العراق للأوراق المالية تقوم بجمعها واعراضها بشكل جداول تعرض في تقارير شهرية وسنوية تصدر من قبل البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية مهمتها ايصال فكرة رقمية عن للأوراق المالية للباحثين والمستثمرين مثل عدد الأسهم في السوق والقيمة السوقية للأسهم قيد بحثنا.

١. المؤشر العام لأسعار الأسهم: هو مؤشر احصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق ويتألف هذا المؤشر من مجموعة أوراق مالية تعكس حالة السوق بأكمله وفي حالة انخفاض هذا المؤشر يفترض أن أسعار الأسهم والسندات في السوق تكون منخفضة وعندما ترتفع فإن السوق ككل سوف يرتفع وتبرز أهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس حركة الأسعار الكلية ومعرفة الاتجاهات السوقية. ومن خلال بيانات الجدول رقم (٢) بأن المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية لعام 2004 قد بلغت قيمته (64.66) نقطة ثم انخفضت بعد ذلك حتى وصلت عام 2006 الى (25.29)

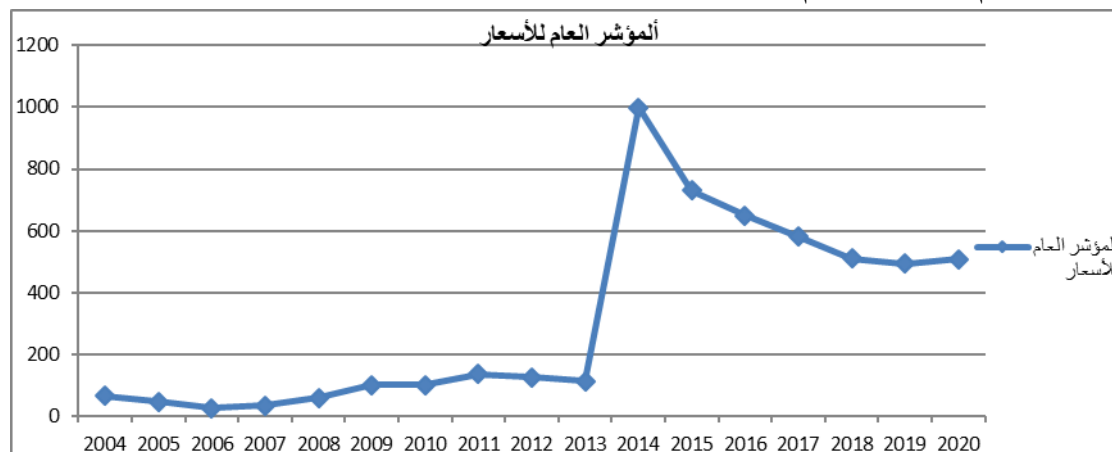
نقطة وبمعدل تغير سنوي عن العام الذي قبله بمقدار (44.61%-) وسبب ذلك هو عدم الاستقرار الأمني في العراق والسبب الآخر في هذا الانخفاض هو تراجع اسعار النفط الخام. الجدول (٢): يوضح المؤشر العام لأسعار الأسهم ومؤشر القيمة السوقية للمدة (2004-2020)

السنة	مؤشر العام لأسعار الأسهم	نسبة التغير (%)	مؤشر القيمة السوقية	نسبة التغير (%)
2004	64.66	-	1715503	-
2005	45.64	-29.42	3160104	84.2
2006	25.28	-44.61	1948548	-38.32
2007	34.59	36.83	2128868	9.25
2008	58.36	68.72	2282983	7.24
2009	100.86	72.82	3581198	56.86
2010	100.98	0.12	3462275	-3.32
2011	136.03	34.71	4931193	42.43
2012	125.02	-8.09	5327351	8.03
2013	113.15	-9.49	11451369	114.95
2014	998.20	782.19	9520626	-16.86
2015	730.56	-26.81	13125657	37.87
2016	649.480	-11.10	13490006	2.78
2017	580.45	-10.63	14838127	9.99
2018	510.12	-12.12	14735454	-0.69
2019	493.76	-3.21	11661912	-20.86
2020	508.03	2.89	14033993	20.43

المصدر: الجدول من اعداد الباحث بالاعتماد على النشرة الإحصائية السنوية للبنك المركزي من (2004-2020).

وأما في عام 2007 فقد ارتفع المؤشر الى (34.59) نقطة وبمعدل تغير سنوي (36.83)% ومن أبرز الأسباب التي أدت إلى ارتفاع قيمة المؤشر هو تطبيق قانون الاستثمار رقم (13) الصادر في عام 2006 والذي يسمح بالدخول والتداول في سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب الأمر الذي أثر بوضوح في ارتفاع مؤشر السوق في تلك السنة. واستمرت قيمة هذا المؤشر بالارتفاع التدريجي بسبب التحسن في النشاطات الاستثمارية في الأوراق المالية حتى وصلت عام 2011 إلى (136.03) نقطة وبنسبة تغير بلغت (34.71)%. وبعد تلك السنة بدأت قيمة المؤشر بالانخفاض ومن الأسباب البارزة في هذا الانخفاض هو استمرار تأثيرات انخفاض اسعار النفط عالميا منذ عام 2014 وكذلك ما حققه اعتداء العصابات الإرهابية من دمار بالبنى التحتية والمكونات الرأسمالية المادية المنتجة. واستمر المؤشر بالانخفاض حتى وصل عام 2017 إلى (580.45) نقطة وبمعدل نمو سالب بلغ (10.63)%. استمر الانخفاض في قيمة المؤشر خلال الأعوام 2018 و2019 وبنسب (12.12)%, (3.21)%. بسبب الأوضاع

السياسة المتدهورة في البلد. وفي عام 2020 ارتفع المؤشر العام للأسعار إلى (508.03) نقطة وبنسبة تغير (2.89%) بسبب الارتفاع في مستوى أسعار النفط الخام. والشكل رقم (١) يوضح المؤشر العام لأسعار الأسهم:



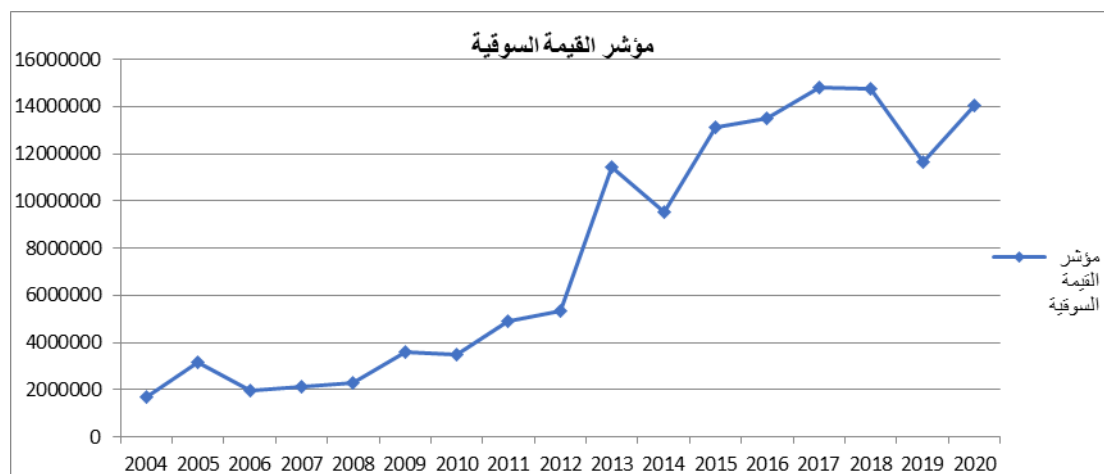
الشكل (١): المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2004)

المصدر: الشكل البياني من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (٢).

٢. **مؤشر القيمة السوقية للأسهم:** هو تعبير عن قيم سعر إغلاق أسهم الشركات في نهاية آخر يوم من الشهر أو السنة أي يمثل الحجم الكلي لرأس مال السوق في نهاية السنة، وهذا المؤشر مهم لرصد التطورات الحاصلة في النشاط الاستثماري للشركات المتداولة في السوق ومن ثم الاقتصاد، بمعنى أن زيادة القيمة السوقية تعني زيادة حجم المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بطرح الأسهم، ولكن زيادتها قد تعبر عن ارتفاع أسعار الأوراق المالية في حالات معينة.

يتضح اتجاه القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية من (1715503) مليار دينار لعام 2004 التي وصلت إلى (14735454) مليار دينار عام 2018. حيث تتذبذب القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في السوق كما تبين لإحصاءات أخاصة بسوق العراق للأوراق المالية، إذ ارتفعت من (1715503) مليار دينار في عام 2004 إلى (3160104) مليار دينار في عام 2005 أي بنسبة زيادة مقدارها (84.2%). وفي عام 2006 انخفضت القيمة السوقية إلى (1948548) مليار دينار وبنسبة انخفاض (38%) بسبب الأوضاع الأمنية المتدهورة التي عانا منها العراق في تلك الفترة. وبعدها شهدت القيمة السوقية ارتفاعات مستمرة من عام 2007 حتى وصلت إلى (3581198) مليار دينار في عام 2009 وبنسبة زيادة مقدارها (56.86%) عن عام 2008 واستمرت هذه الزيادة وبنسب مختلفة وذلك بسبب دخول المستثمرين الأجانب للاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

وأما في عام 2011 وما بعده فقد شهدت القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سلسلة ارتفاعات كبيرة حيث بلغ عام 2013 بقيمة (11451369) مليار دينار. وذلك بسبب قيام (38) شركة مساهمة بزيادة رؤوس أموالها. الشكل رقم (٢) يوضح مؤشر القيمة السوقية:



الشكل (٢): مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2004)

المصدر: الشكل البياني من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (٢).

ولتسجل قيمة المؤشر انخفاض في عام 2014 إلى (9520626) مليار دينار وبنسبة تغير حوالي (16.86%) بسبب انخفاض الأسعار العالمية للنفط وإجراءات الحكومة التقشفية والتدهور الأمني الذي شهده العراق في تلك السنة. وبعدها سجل المؤشر ارتفاعاً ملحوظاً وعلى التوالي في السنوات من 2015 إلى 2017 حتى بلغ عام 2017 إلى (14838127) مليار دينار وبنسبة تغير سنوي (9.99%). لينخفض مؤشر القيمة السوقية بشكل بسيط في عام 2018 إلى (14735454) مليار دينار وبنسبة تغيير (0.69%) بسبب إيقاف تداول عدد من الشركات إذ انخفض عدد الشركات المتداولة في ذلك العام إلى (78) شركة بعد أن كانت (88) شركة متداولة في عام 2017. وفي عام 2020 ارتفع مؤشر القيمة السوقية إلى (14033993) وبنسبة تغيير بلغت (20.43%) بسبب زيادة عدد الشركات المتداولة إلى 75 شركة بعدما كانت 61 شركة متداولة في عام 2019.

ثالثاً. تقلبات أسعار الصرف على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في العراق للمدة (2020-2004): نلاحظ من التقلبات السنوية في أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي أنها تؤثر وبشكل واضح وملحوظ على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنقدية حيث إنه وكما بيّنا سابقاً بأن من الصعوبة التفريق بين كلا السوقيين المالية والنقدية قيد الدراسة في العراق على وجه الخصوص لأنهما مترابطان ومؤشراتها واحدة كما بينت تقارير البنك المركزي السنوية وكذلك تقارير هيئة الأوراق المالية في العراق أبان مدة البحث والعملية التي تبدأ في سوق قد تنتهي بآخر. وكما ذكرنا سابقاً بأن سعر الصرف كعامل مستقل يؤثر بسوق العراق للأوراق المالية كمتغير تابع، وذلك لكون الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي يعتمد على واردات تصدير النفط وأنه أي أسعار صرف الدولار تكون مقرونة بتقلبات أسعار النفط الخام.

فخلال الأعوام (2006-2004) نلاحظ انخفاض أسعار الصرف من (1475-1453) دولار لكل دينار عراقي كما في الجدول رقم (١) وذلك بسبب الانخفاض في أسعار النفط وتردي الأوضاع الأمنية في داخل العراق، وهذا الانخفاض قد أحدث تغيراً طردياً في المؤشر العام لأسعار الأسهم حيث انخفض في نفس الفترة من 25.29-64.66 نقطة كما في الجدول رقم (٢)، وهنا نلاحظ عامل الارتباط الطردي بين المتغيرين. وبالنسبة لمؤشر القيمة السوقية لأسعار الأسهم أبان المدة المذكورة فقد تأثر هو الآخر فقد ازدادت القيمة السوقية بنسبة (84.2%) في عام 2005 مع

هذا الانخفاض ولكن في عام 2006 ومع تردي الأوضاع الأمنية في العراق انخفضت نسبة المؤشر إلى (-38%). وكذلك الأمر حدث مع مؤشر حجم التداول مثل ما حدث مع مؤشر القيمة السوقية. وفي الأعوام (2007-2013) بدأت أسعار صرف الدولار مقابل الدينار العراقي تنخفض حيث ارتفعت قيمة الدينار العراقي وبدأ يسترجع قيمته شيئاً فشيئاً حيث أصبح الدولار الواحد يساوي (1267-1232) لتلك السنوات مع إنه لوحظ ارتفاع بسيط في عام 2013. والسبب في ذلك هو إيرادات النفط التي حصل عليها العراق بشكل أفضل من أعوام ما قبل 2003، والسبب الآخر لانخفاض سعر صرف الدولار في هذه الأعوام هنالك نوعاً ما استقرار للأوضاع الأمنية الداخلية في العراق. وهذا بدوره قد عاصر دخول السوق العراقي للأوراق المالية مرحلة جديدة لوحظ فيها ارتفاع في قيم مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية كما موضح في بيانات جدول والسبب هو تطبيق قانون الاستثمار رقم (13) الصادر في عام 2006 والذي يسمح بالدخول والتداول في سوق العراق للأوراق المالية للمستثمرين الأجانب الأمر الذي أثر بوضوح في ارتفاع بعض مؤشرات السوق في تلك السنوات.

وفي عام 2014 تعرض الاقتصاد العراقي لأزمة تقشف بسبب عجز الموازنة والذي سببها الإنفاق الحربي على فصائل المقاومة العراقية والجيش العراقي جراء الدفاع ومقاومة الاعتداء الذي تعرض له العراق من قبل العصابات الارهابية من جهة والإنفاق على ما قام بتدميره التنظيم الارهابي من مدن وتخريب ممتلكات عامة ودوائر دولة فضلاً عن ما دفع كتعويضات للمتضررين وللضحايا من جهة أخرى والذي أدى الى عجز الموازنة العراقية وانتقال الاقتصاد العراقي إلى حالة تقشف أدت إلى ضعف صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وكذلك فإن لانخفاض أسعار النفط الخام عالمياً لها دورها الفعال في ارتفاع أسعار الصرف في تلك الأعوام. وليشهد سعر الصرف سلسلة من الارتفاعات من عام 2015 حيث كان في عام 2014 يساوي 1214 دينار لكل دولار وبعدها في عام 2015 أصبح (1251) دولار لكل دينار إلى عام 2016 حيث وصل إلى (1275) دينار للدولار الواحد.

وهذا ما كان له أثر شديد الوضوح على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وعلى نشاط السوق المالي بشكل عام فنلاحظ من بيانات الجدول رقم (٢) إن عدد النقاط في المؤشر العام لأسعار الأسهم بدأت تتناقص خلال الأعوام 2015 و2016 وأما بالنسبة لمؤشر القيمة السوقية فقد كانت علاقة طردية بارتفاع سعر الصرف.

وأما بعد عام 2017 فقد ارتفعت معدلات أسعار النفط العالمية وأدى ذلك إلى انخفاض أسعار الصرف العالمية والعراق بوجه الخصوص فقد بلغ أدنى مستويات الانخفاض في عام 2019 فوصل إلى (1196) دينار لكل دولار وهذا ما أثر وبشكل واضح على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، حيث إن جميع قيم مؤشرات أسعار الصرف فيما بعد الانخفاض في أسعار الصرف في المدة ما بعد 2017 قد بقية نسبة تغيرها السنوية تنخفض حتى نهاية عام 2019 وقد يستنتج من هذا أن هنالك عوامل أخرى قد تكون شبه مستقلة عن تقلبات أسعار الصرف في العراق كمثال حالة التقشف التي كان لها أثراً بارزاً في تلك الأعوام، وأما في عام 2020 فقد ارتفع سعر الصرف في العراق إلى (1240) دينار لكل دولار وهنا نلاحظ بأن مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية بدأت بالارتفاع ويتبين إن هنا أنه بارتفاع أسعار الصرف قد أدى لزيادة المستثمرين بالأسواق المالية في العراق.

الاستنتاجات والتوصيات**أولاً. الاستنتاجات:**

١. إن أسعار صرف الدينار العراقي قد مرت بتغيرات جذرية بعد عام 2003 بسبب تغير النظام الاقتصادي من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق مما الحق تغيرات كبيرة على نظام صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي.
٢. إن تأسيس سوق العراق للأوراق المالية بعد عام 2004 هو امتداد لسوق بغداد للأوراق المالية المغلق الذي كان قائماً قبله ويعد سوق العراق للأوراق المالية الملاذ الذي يتوجه إليه المضاربين في الأوراق المالية في مختلف القطاعات المنتمية للسوق.
٣. أظهر البحث إن الأسواق المالية العراقية هي متغير تابع لسعر صرف الدينار العراقي لكون الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي يستمد قوة أسعار الصرف من صادرات النفط الخام وإن سوق الأوراق المالية في العراق حاله حال باقي الاسواق المالية في البلدان النامية يكون متأثر ولا يؤثر في الاقتصاد.

ثانياً. التوصيات:

١. يجب العمل على استقرار أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار لأنها عامل متغير مستقل يؤثر على عوائد سوق العراق للأوراق المالية.
٢. ضرورة أن يهتم كل من البنك المركزي وسوق العراق للأوراق المالية بتأهيل الكوادر العاملة من الناحية العملية والعلمية للتحوط من تقلبات أسعار صرف العملات.
٣. العمل على انشاء مراكز خاصة في داخل سوق العراق للوراق المالية، تهدف إلى أن يطلع المستثمرين على المعلومات التي تتعلق بالإجراءات في شأن سعر الصرف المتخذة من قبل البنك المركزي العراقي وأيضاً بالمعلومات المصلحة عن الشركات المستثمرة مما يدعم القرارات الخاصة بالبيع والشراء في داخل السوق.

المصادر**أولاً. المصادر العربية:**

١. آل فواز، مبارك بن سليمان، الأسواق المالية من منظور إسلامي، الطبعة الأولى، مطبعة جامعة الملك عبد العزيز للنشر العلمي، جدة، المملكة العربية السعودية، ٢٠١٠.
٢. أجميل، سرمد كوكب، المدخل إلى الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مطبعة شركة الأكاديميون للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، ٢٠١٨.
٣. خربوش، حسني علي، أرشيد، عبد المعطي رضا، جودة، محفوظ أحمد، الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مطبعة زهران، عمان، الأردن، ٢٠١٣.
٤. علي، عبد المنعم السيد، العيسى، نزار سعد الدين، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، مطبعة دار الحامد، عمان، الأردن، ٢٠٠٤.
٥. بناني، فتيحة، ٢٠٠٩، السياسة النقدية والنمو الاقتصادي، رسالة ماجستير، جامعة محمد بوقرة بو مرداس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، الجزائر، منشورة.
٦. أمين، هجير عدنان زكي، لطيف، أحمد حسين، ٢٠١٩، الفجوة بين سعر صرف الدينار المعلن من قبل البنك المركزي العراقي ومثيله السوقي للمدة ٢٠٠٣-٢٠١٦، مجلة الادارة والاقتصاد، جامعة النهرين، المجلد ١، العدد ١١٨.

٧. بتال، أحمد حسين، علي، وسام حسين، المشهداني، أحمد إسماعيل، ٢٠١٤، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الأنبار، المجلد ٦، العدد ١٢.
٨. البرواري، محمد سلمان محمد، سمايل، خديجة قادر، ٢٠١١، أثر تغيرات سعر الصرف في المستوى العام لأسعار المواد في مدينة أربيل للمدة ١٩٩٤-٢٠٠٦، مجلة تنمية الريف، جامعة صلاح الدين/ أربيل، المجلد ٣٣، العدد ١٠٢.
٩. جبرين، أحمد عبد الأمير كاظم، الأعرجي، أمير صلاح نصير، ٢٠٢١، السبل القانونية لتطوير وتحفيز الأسواق المالية العراقية (دراسة تحليلية قانونية مقارنة)، مجلة كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة الإمام الكاظم، المجلد ١، النصف، العدد ٩.
١٠. حمزة، حسن كريم، عبد الحميد، غسان رشاد، ٢٠١٢، سوق العراق للأوراق المالية نشأته - تحليل وتقييم مؤشرات، مجلة مركز دراسات الكوفة، المجلد ١، العدد ٢٤.
١١. داغر، محمود محمد محمود، عاشور، إحسان جبر، ٢٠١٤، العلاقة السببية بين عرض النقد والتضخم وسعر الصرف في العراق للمدة (١٩٩٠-٢٠١١)، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، المجلد ٢٠، العدد ٧٨.
١٢. شاني، سلام كاظم، داود، إيهاب علي، ٢٠٢٢، استخدام متجه الانحدار الذاتي VAR لقياس دور سعر الصرف في التضخم والنمو الاقتصادي - العراق حالة دراسية للمدة ١٩٨٨-٢٠١٧، مجلة أهل البيت، جامعة أهل البيت، كربلاء، مجلد ١، العدد ٢٩.
١٣. شندي، أديب قاسم، ٢٠١٣، الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد ١، العدد ٤.
١٤. عباس، صباح نوري، ٢٠٠٨، أثر التضخم على سعر الصرف التوازني للدينار العراقي للمدة ١٩٩٠-٢٠٠٥ (بحث تطبيقي)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، المجلد ١، العدد ١٧.
١٥. عيسى، سعد صالح، ٢٠١٦، أثر سعر الصرف على الناتج المحلي الإجمالي: دراسة حالة العراق كنموذج للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٢)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد ١٢، العدد، ٣٦.
١٦. محمد، عمرو هشام، حميد، أحمد حافظ، ٢٠١٨، دور الانضباط المالي في المحافظة على استقرار سعر صرف الدينار العراقي، مجلة مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية، المجلد، ١٥، العدد ٦٤.
١٧. محمد، منال جابر مرسي، ٢٠١٧، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر خلال الفترة (١٩٩٠-٢٠١٧)، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، مصر، المجلد ٤٧، العدد ٤.
١٨. المشهداني، خالد حمادي، عبدالله، فه رهه نك أمين، ٢٠٢٠، قياس وتحليل محددات سعر الصرف في الموازي في العراق للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٨)، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة تكريت، المجلد ١٦، العدد ٥١.
١٩. مهدي، صباح رحيم، عبد الحسن، أمل، ٢٠١٩، أثر نافذة بيع العملة الاجنبية على سعر الصرف في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٦، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة المثنى، المجلد ٩، العدد ١.

٢٠. يارة، سمير عبد الصاحب، ٢٠١٨، أثر تقلبات أسعار صرف العملة في قيمة مؤشر السوق المالي،
المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، المجلد ٦، العدد ٥٨.
٢١. هيئة الأوراق المالية العراقية، التقارير السنوية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٠٧)
٢٢. البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، النشرة الإحصائية السنوية للمدة
(٢٠٢٠-٢٠٠٤).
- ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Prylaktis & Ravazzolo, 2005, Stock Price and Exchange Rate Dynamics group of
pacific countries.
2. Rahman & Uddin, 2009, Dynamic relationship between stock prices and currency prices
are more than three African countries, Bangladesh, India and Pakistan.