



**Tikrit Journal of Administrative
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



The impact of fiscal policy shocks on the Iraq Stock Market index for the period (2004-2022)

Raghad Sadiq Aref*, Abdul Rahman Obaid Jumaah

College of Administration and Economics/Anbar University

Keywords:

Public expenditure, tax revenues, oil revenues, other revenues, domestic debt, general index of the Iraq Stock Exchange.

ARTICLE INFO

Article history:

Received 21 Aug. 2024

Accepted 12 Sep. 2024

Available online 31 Mar. 2025

©2023 THIS IS AN OPEN ACCESS ARTICLE
UNDER THE CC BY LICENSE

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



***Corresponding author:**

Raghad Sadiq Aref

College of Administration and
Economics/Anbar University



Abstract: The research aims to analyze the impact of fiscal policy tools on the general index of the Iraq Stock Exchange and how the shocks to which fiscal policy was exposed can affect the general index of the Iraq Stock Exchange, as financial markets are an important source in providing local financing. A tool works to employ surplus funds from economic units and direct them towards productive economic activities to play a role in achieving economic growth. In order to prove the research hypothesis, the time series (2004-2022) was used to measure the impact of fiscal policy shocks on the general index of the Iraq Stock Exchange using the non-linear autoregressive distributed lag (NARDL) model. The study concluded that there is a weak impact of fiscal policy tools on the general index of the Iraq Stock Exchange, as both (oil revenues and external debt) affected the general index, while there was no impact for other revenues. The response of the general index to negative shocks for each of (public expenditures, tax revenues, and internal debt) was also clarified. The study recommended the need to diversify the sources of public revenues in order to mitigate the severity of fluctuations to which fiscal policy is exposed, which may be negatively reflected. On the general index of the market, since the financial policy in Iraq depends on one source of financing (the oil sector) in addition to developing the Iraqi financial market to serve the national economy by increasing investment awareness among individuals and local and foreign investors with the aim of attracting foreign capital that works to advance the reality of the Iraqi economy.

أثر صدمات السياسة المالية في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2022)

عبد الرحمن عبيد جمعة

رغد صادق عارف

كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الأنبار

المستخلص

يهدف البحث إلى تحليل أثر أدوات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية وكيف يمكن لصدمات التي تعرضت لها السياسة المالية من شأنها التأثير في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية إذ تعد الأسواق المالية مصدراً مهماً في توفير التمويل المحلي فهي أداة تعمل على توظيف الأموال الفائضة من الوحدات الاقتصادية وتوجيهها نحو أنشطة اقتصادية منتجة لتكون لها دور في تحقيق النمو الاقتصادي، ومن أجل إثبات فرضية البحث تم استخدام السلسلة الزمنية (2004-2022) لقياس أثر صدمات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع غير الخطي (NARDL)، توصلت الدراسة إلى وجود أثر ضعيف لأدوات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية فقد أثرت كل من (الإيرادات النفطية والدين الخارجي) في المؤشر العام بينما لم يكن هناك تأثير للإيرادات الأخرى، كما وضحت استجابة المؤشر العام للصدمات السلبية لكل من (النفقات العامة، الإيرادات الضريبية، الدين الداخلي)، أوصت الدراسة بضرورة تنويع مصادرة الإيرادات العامة من أجل تخفيف حدة التقلبات التي تتعرض إليها السياسة المالية والتي من شأنها أن تنعكس سلباً على المؤشر العام للسوق كون السياسة المالية في العراق تعتمد على مصدر واحد للتمويل (قطاع النفط)، فضلاً عن تطوير سوق العراق المالي بما يخدم الاقتصاد الوطني عن طريق زيادة الوعي الاستثماري لدى الأفراد والمستثمرين المحليين والأجانب بهدف جذب رؤوس أموال أجنبية تعمل على النهوض بواقع الاقتصاد العراقي.

الكلمات المفتاحية: النفقات العامة، الإيرادات الضريبية، الإيرادات النفطية، الإيرادات الأخرى، الدين الداخلي، المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة

ازداد الاهتمام بالأسواق المالية في الآونة الأخيرة في الدول المتقدمة والنامية، إذ تعد الأسواق المالية المحرك الأساسي للاقتصاد، فهي تعمل على رفع الكفاءة الاقتصادية عن طريق توظيف فائض الأموال في استثمارات منتجة فضلاً عن جذب رؤوس الأموال الأجنبية التي تعمل على تحقيق النمو الاقتصادي كما تعد مؤشرات أداء السوق المالي أداة لتحديد مستوى النشاط الاقتصادي وإن استقرار وكفاءة تلك المؤشرات تعتمد على كفاءة السياسات الاقتصادية، ونتيجة لتطور السياسة المالية على امتداد النظريات الاقتصادية أصبحت هناك زيادة في الانفاق بنسبة أكبر من زيادة في الإيرادات مما أدى إلى حدوث عجز في الموازنة العامة مما دفع الحكومات إلى تمويل ذلك العجز عن طريق اللجوء إلى الأسواق المالية، إذ تعد أحد المنافذ الرئيسية التي تعمل على تمويل النفقات الحكومية من خلال إصدار الحكومة سندات تكون قابلة للتداول في الأسواق المالية.

مر العراق بآزمات متعددة، انعكست بشكل سلبي على اتجاهات السياسة المالية، إذ يعد الاقتصاد العراقي ريعي يعتمد بشكل رئيس على الإيرادات النفطية لتمويل الموازنة العامة على الرغم

من تعدد مصادر الإيرادات منها الإيرادات الضريبية والإيرادات الأخرى إلا أن مساهمتها ضعيفة وهذا ما جعله أكثر عرضة إلى تقبل الصدمات الداخلية والخارجية كما إن التقلبات التي شهدتها أسعار النفط وزيادة عجز الموازنة من شأنها أن تؤثر على الأنشطة الاقتصادية كافة، ومنها سوق العراق للأوراق المالية ومؤشراته فمن الممكن أن تؤثر التقلبات التي تعرضت إليها السياسة المالية على قرارات المستثمرين وثقتهم في القيام بعمليات التداول وبالتالي ينعكس ذلك الأثر على المؤشر العام للسوق.

المبحث الأول: منهجية البحث والدراسات السابقة

1. **أهمية البحث:** يكتسب البحث أهميته من خلال معرفة أثر أدوات السياسة المالية في المؤشر العام للأسواق المالية وتقدير ذلك الأثر في الاقتصاد العراقي، وتوجيه السياسة المالية بأدواتها (النفقات العامة، الإيرادات الضريبية، الإيرادات النفطية، الإيرادات الأخرى والدين الداخلي) بشكل يعمل على تنمية وتطوير سوق العراق للأوراق المالية وزيادة استثماراته ليكون له دور مهم ومؤثر في الاقتصاد العراقي، وتجنب الآثار السلبية لأدوات السياسة المالية على أداء السوق.
2. **مشكلة البحث:** غالباً ما تعاني البلدان النامية ومنها العراق من مشاكل واضطرابات في سياستها المالية وذلك بسبب اعتمادها على مصدر (احادي الجانب) لتمويل الموازنة العامة وعدم القدرة على تنويع مصادر الإيرادات بسبب عدم كفاءة السياسات الاقتصادية، لذلك تعرضت السياسة المالية في العراق في الآونة الأخيرة إلى أزمات مختلفة جعلتها تتسم بعدم الاستقرار وانعكس ذلك على القطاعات الاقتصادية كافة، ومنها سوق العراق للأوراق المالية، مما أدى إلى ضعف المؤشر العام في السوق وتباطؤ في تطوره.
3. **فرضية البحث:** ينطلق البحث من فرضية مفادها وجود أثر طردي للنفقات العامة والإيرادات النفطية والدين الخارجي في المؤشر العام، وجود أثر عكسي للإيرادات الضريبية والدين الداخلي الإيرادات الأخرى في مؤشر سوق العراق للأوراق.
4. **هدف البحث:** يهدف قياس أثر أدوات السياسة المالية المتمثلة في (النفقات العامة، الإيرادات الضريبية، الإيرادات النفطية، الإيرادات الأخرى والدين الداخلي) في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية وقياس أثر صدمات السياسة المالية في المؤشر العام خلال المدة (2004-2022).
5. **منهج البحث:** من أجل تحقيق أهداف البحث تم اعتماد على المنهج الاستقرائي باستخدام التحليل الوصفي لأدوات السياسة المالية وعلاقتها بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، ومنهج التحليل الكمي باستخدام الأسلوب القياسي لقياس أثر صدمات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.
6. **حدود البحث:** تمثلت الحدود المكانية للبحث في دولة العراق والحدود الزمانية، تمثلت بالمدة (2004-2022).
7. **هيكلية البحث:** تم تقسيم البحث على ثلاثة مباحث تناول المبحث الأول منهجية البحث والدراسات السابقة، ثم تناول المبحث الثاني أدوات السياسة المالية وعلاقتها بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، أما المبحث الثالث فقد أوجز قياس أثر أدوات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، أما المبحث الرابع تناول أهم الاستنتاجات والتوصيات التي توصل إليها البحث.

8. الدراسات السابقة:

أ. دراسة (جودنيس آي، ومحمد بالسيلا، وارانجان جوبتا، وتشارل جوستي، 2014، صدمات السياسة المالية وديناميكيات أسعار الأصول: تجربة جنوب أفريقية):

Study (Goodness Aye, Mehmet Balçilar, Rangan Gupta, Charl Jooste, 2014, Fiscal Policy Shocks and the Dynamics of Asset Prices: The South African Experience

تفترض الدراسة يمكن للسياسة المالية بأدواتها الإيرادات العامة والانفاق الحكومي أن تؤثر على أسعار الأسهم، وهدف الدراسة إلى تحديد أثر صدمات الإيرادات العامة والنفقات العامة على أسعار الأسهم للأسواق المالية في جنوب أفريقيا، وتوصلت إلى أن الصدمات الإيجابية للإيرادات العامة تؤدي إلى انخفاض مؤشر أسعار الأسهم للأسواق المالية، أما الصدمة الإيجابية في الانفاق الحكومي تولد تأثيراً إيجابياً على أسعار الأسهم.

ب. دراسة (هشام جبار الحسيني وحيدر ناصر حسين الميالي، 2021، قياس تأثير الانفاق الفعلي في القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010-2019):

تفترض الدراسة عدم وجود علاقة بين الانفاق العام الحكومي والمؤشر العام، القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية، وعدم وجود أثر ذو دلالة إحصائية ومعنوية للانفاق العام على المؤشر العام، القيمة السوقية، هدفت الدراسة إلى تحديد حجم الانفاق الفعلي للمدة (2010-2019) مع وصف أداء سوق العراق للأوراق المالية خلال تلك المدة، ومن ثم قياس وتقدير الانفاق العام وتأثيره على المؤشر العام والقيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ارتباط معنوية بين متغيرات الدراسة، عدم وجود علاقة بين الانفاق العام والمؤشر العام، القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

ج. دراسة (نور الهدى عمارة، 2022، أثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية الإماراتية للمدة (2005-2019):

تفترض الدراسة وجود علاقة طردية قوية بين الانفاق العام ومؤشرات حجم السوق والأسعار المحلية ومؤشرات السيولة، وجود علاقة عكسية قوية بين الإيرادات الضريبية وحجم السوق والأسعار المحلية ومؤشرات سيولة السوق، هدفت الدراسة إلى معرفة طبيعة العلاقة التي تربط بين أدوات السياسة المالية الإيرادات العامة والنفقات العامة ومؤشرات أداء أسواق الأوراق المالية في الإمارات، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ارتباط طردية بين الانفاق العام ومؤشر السوق، وعدم وجود علاقة بين الإيرادات الضريبية وبين مؤشر أداء السوق.

المبحث الثاني: أدوات السياسة المالية وعلاقتها بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

أولاً. النفقات العامة: هي مبالغ نقدية تم إقرارها من قبل سلطة تشريعية ليقوم شخص عام بإنفاقها من أجل توفير سلع وخدمات عامة وتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية (خليل واللوزي، 1990: 89)، أو هي البرنامج الذي يتماشى مع طبيعة الدولة في مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والسياسة من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي والأهداف المرسومة، كما إن تطور الانفاق العام يعكس تطور الدولة (العذاري والعصامي، 2020: 131).

ثانياً. الإيرادات العامة: هي مجموعة الأموال التي تحصل عليها الدولة بصفقتها السيادية أو من خلال أنشطتها أو أملاكها الذاتية أو القروض الداخلية والخارجية أو عن طريق مصادر تضخمية "الإصدار

النقدي الجديد" لتغطية الانفاق العام خلال مدة زمنية معينة، من أجل الوصول إلى الأهداف الاقتصادية والمالية والاجتماعية" (كروش، 2022: 595)، أو هي مجموع الأموال التي تحصل عليها الحكومة بصفتها السيادية أو من خلال أنشطتها وأملكها أو من مصادر أخرى كالقروض الداخلية والخارجية بهدف تغطية النفقات خلال مدة زمنية محددة في سبيل تحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية (عبد الهادي، 2021: 69).

1. **الإيرادات الضريبية:** هي " فريضة نقدية يدفعها الأفراد بصورة اجبارية وبصفة نهائية إلى الدولة وفقاً للمقدرة التكلفة للأفراد وذلك لتحقيق أهداف مالية واجتماعية واقتصادية " (الموسى وإبراهيم، 2020: 2283)، هي " الزامية يتم دفعها من قبل كيان قانوني للحكومة بشكل مباشر دون أي استحقاق مقابل أي هي فرض عام يمكن فرضه على الأفراد أو مجموعات الأفراد أو الكيانات القانونية الأخرى" ومن كلمة مباشر يلاحظ أن الضريبة ليست سعراً يدفعه دافع الضريبة مقابل أي خدمة محددة يتم تقديمها أو سلعة تقدمها الحكومة (Bhatia, 2018: 42).

2. **الإيرادات النفطية:** هي الإيرادات أو العوائد المالية التي تحصل عليها البلدان المنتجة والمصدرة للنفط الخام في العالم مقابل انتاج وتصدير مورد النفط وتحصل بالمقابل على مبالغ نقدية وهي جزء من القيمة الحقيقية للمورد، كما إن حجم الإيرادات النفطية يتناسب طردياً مع أسعار النفط ودرجة السيطرة الوطنية ومستوى الإنتاج (مطر وخضير، 2023: 51).

ثالثاً. الدين العام: "التراكم الإجمالي الكلي لعجز الموازنة الذي ينشأ عن زيادة الانفاق الحكومي وينقسم الدين العام على، الدين العام الداخلي ينشأ الدين الداخلي عندما تقوم الدولة بالاقتراض من الأشخاص المعنويين والطبيعيين داخل حدود الدولة بغض النظر عن جنسياتهم، ويمثل إجمالي حصيلة الديون القائمة في ذمة الحكومة والهيئات والمؤسسات العامة اتجاه الاقتصاد الوطني، ويتم اللجوء إليه من قبل الدولة عندما يكون هناك عجز في الموازنة العامة نتيجة قصور الإيرادات عن تغطية النفقات، يكون الهدف الرئيس من استخدام الدولة لسياسة الدين العام الداخلي هو الحد أو التقليل من الانفاق العام وامتصاص الفائض في دخول الأفراد من أجل تجنب التضخم الذي ممكن أن يتعرض إليه الاقتصاد (الموسوي والخفاجي، 2023: 756).

رابعاً. المؤشر العام: المؤشر هو عبارة عن قيمة رقمية تعكس تطورات أداء سوق الأوراق المالية ويتخذ المستثمرين في الاسترشاد بتوقيت اتخاذ القرار الاستثماري، فضلاً عن استخدامه في تقييم أداء السوق المالي ومعرفة اتجاهه ومقارنة أدائه الحالي عن أدائه السابق، كما يقوم المؤشر العام باختزال الاقتصاد الكلي إذا بني بشكل صحيح (شبيب، 2023: 115)، يهتم المؤشر بحالة السوق بشكل كامل، ويعمل على قياس السوق بمختلف قطاعاته الاقتصادية فهو يحاول أن يعكس الحالة الاقتصادية للدولة وخاصة إذا كان حجم العينة التي يتم استخدامها تمثل جميع الأسهم المتداولة، وإن كل القطاعات متمثلة تمثيلاً يعكس مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي، ومن خلال هذا المؤشر يمكن القول إن سوق الأوراق المالية يعكس المكانة الاقتصادية للدولة. (قيلان، 2011: 94).

خامساً. علاقة النفقات العامة بالمؤشر العام: يمكن أن تسهم سياسة الانفاق العام في تنشيط وتنمية الأسواق المالية إذا قامت الحكومة بالتخلي عن دور منافسة القطاع الخاص (مزاحمة القطاع الخاص)، وذلك باستخدام آلية الخصخصة، التي تهدف إلى توسيع رقعة الملكية الخاصة بالاقتصاد الوطني، عن طريق طرح المشاريع الاستثمارية التي تمتلكها الدولة، ومساهمتها في المشروعات المشتركة للبيع إلى القطاع الخاص الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية ومن ثم تنشيط عمل الأسواق

المالية (بوشلوش، 2016: 386-387)، عندما تقرر الحكومة زيادة الانفاق على البنى الأساسية سترك بذلك آثار إيجابية مباشرة على إيرادات بعض المنشآت والصناعات كالحديد والاسمنت والمقاولات، وآثار غير مباشرة على الصناعات الأخرى كالإسكان والمصارف، كون إن أرباح المنشأة هي المحدد الأساس لسعر السهم في السوق، وبذلك سينعكس ايجابياً على أسعار الأسهم لهذه المنشأة وايضاً من الممكن أن يظهر أثر النفقات الإيجابي على السوق المالي من خلال توفير الحكومة بعض الوسائل كالطاقة والنقل والاتصالات بتكاليف منخفضة، بذلك ستؤدي أيضاً إلى زيادة أرباح المنشأة ومن ثم ارتفاع أسهمها في السوق المالية (القرشي، 2017: 193).

سادساً. علاقة الإيرادات العامة بالمؤشر العام:

1. علاقة الإيرادات الضريبية بالمؤشر العام.

عندما تقوم الحكومة بتخفيض معدلات الضرائب فإنها تعمل على زيادة الدخل المتاح (الدخل القابل للتصرف)، مما يترتب عليه زيادة نسبة الاستهلاك، أي بمعنى زيادة الطلب على منتجات الشركات، ومن ثم زيادة أرباح الشركات، وبذلك تعمل على تنمية وتنشيط عمل الأسواق المالية وزيادة توزيع الأسهم، أي أن توجيه جزء من الدخل إلى الاستثمار مهما كان نوعه (حقيقي، مالي) فإنه يعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية، فضلاً عن أن تخفيض سعر الضريبة ينشأ حافزاً على العمل ومن ثم زيادة الإنتاج والأرباح مما يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني وزيادة الطلب على الشركات وفي جميع الأحوال سيعمل على زيادة الأسهم في سوق الأوراق المالية (أحلام وآخرون، 2011: 105)، إذا قامت الحكومة بتخفيض المعدلات الضريبية على أرباح المنشآت كافة، فإنها بذلك تترك أثراً إيجابياً على الأرباح الصافية للمنشأة مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الأسهم بصورة عامة، إلا أن تخفيض معدلات الضريبة يعمل على تخفيض إيرادات ميزانية الدولة، وبذلك تضطر الحكومة لسياسة التمويل بالعجز، إذ تقوم بزيادة اصدار سندات الخزينة مما يتسبب في حدوث التضخم، لذلك يجب أن يكون التأثير الإيجابي الناجم عن تخفيض معدل الضريبة أكبر من الأثر السلبي المتمثل في انخفاض القيمة الحقيقية للأرباح والناجم عن حدوث التضخم، وإذا حدث ذلك يكون هناك ارتفاع في أسعار الأسهم أما إذا حدث العكس سوف تتجه أسعار الأسهم نحو الهبوط (القرشي، 2017: 192).

2. علاقة الإيرادات النفطية بالمؤشر العام: إن التغيرات التي تحدث لأسعار النفط وأسعار الأسهم المالية من خلال تأثيرها على الأنشطة الاقتصادية الحقيقية إذ يعد المصدر الرئيس لتمويل النفقات الاستثمارية والنفقات الجارية في البلدان ذات الاقتصاد الريعي، كما يمكنه التأثير على أرباح الشركات التي يكون للنفط فيها كلفة تأثير مباشرة أو غير مباشرة، لذلك فإن الزيادة في أسعار النفط ستؤدي إلى زيادة عوائدها المتوقعة إذا استطاع سوق الأسهم المالية السيطرة على مؤشرات التدفق النقدي بشكل فعال بزيادة أسعار النفط، أما إذا كانت هذه الأسواق غير كفوءة فإن عوائدها ستكون منخفضة (الهيتمي ومحمد، 2011: 5).

سابعاً. علاقة الدين الداخلي بالمؤشر العام: عندما تقوم الحكومة بالاقتراض من الأفراد لتمويل العجز عن طريق إصدار أوراق مالية حكومية (سندات أو أدوات الخزانة) وتطرحها للبيع للجمهور، هذا يؤدي إلى زيادة عرض الأوراق المالية وانخفاض أسعارها ومن ثم زيادة العائد المطلوب عليها، كما أن الحكومة تصدر الأوراق المالية بأسعار مرتفعة جداً لجذب المستثمرين إليها وتشجيعهم لاقتنائها وبالتالي يتم تنشيط سوق الأوراق المالية، وعندما تقوم بالاقتراض من البنوك التجارية يتم التمويل عن طريق الودائع النقدية لدى البنوك التجارية وفي هذه الحالة لا يترتب عليها ضغوط تضخمية،

وانما يترتب عليها رفع سعر الفائدة، التي تؤدي إلى رفع معدلات العائد المطلوب للأوراق المالية ومن ثم خفض أسعارها، وهذا يؤدي إلى نقص المعروض النقدي، ومن ثم انخفاض الاستثمار وهو ما يؤثر سلباً على سوق الأوراق المالية، كما تلجأ الحكومة في بعض الحالات إلى تمويل العجز المالي من خلال بيع الأوراق المالية إلى البنك المركزي للحصول على الائتمان، فيقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي بكميات متساوية مع الأوراق المالية التي تم شراؤها لذلك تتولد آثار تضخمية، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة من الأوراق المالية نتيجة لارتفاع علاوة التضخم ومن ثم هبوط أسعار الأوراق المالية ورفع تكلفة التمويل (أحلام وآخرون، 2011: 105).

المبحث الثالث: قياس أثر صدمات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق

للأوراق المالية للمدة (2004-2022)

يوضح الجدول رقم (1) المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي خلال مدة البحث، إذ تضمنت المتغيرات المستقلة أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات النفطية، الإيرادات الضريبية، الإيرادات الأخرى والدين الداخلي)، كما تضمن المتغير التابع (المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية).

جدول (1) توصيف المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي

ت	رمز المتغير	اسم المتغير	دلالة المتغير	علاقة المتغيرات المستقلة بالمؤشر العام
1	X1	النفقات العامة	مستقل	طردية
2	X2	الإيرادات النفطية	مستقل	طردية
3	X3	الإيرادات الضريبية	مستقل	عكسية
4	X4	الإيرادات الأخرى	مستقل	عكسية
5	X5	الدين الداخلي	مستقل	عكسية
7	Y1	المؤشر العام	تابع	-

المصدر: من اعداد الباحثان.

أولاً. نتائج التقدير الأولي لنموذج (ARDL): من خلال الجانب القياسي سوف يتم عرض أثر أدوات السياسة المالية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2022)، ومن خلال نتائج اختبارات سكون السلاسل الزمنية اختبار ديكي- فولر الموسع (ADF) واختبار فيليبس- بيرون (P-P) والتي سكنت عند الفرق الأول، تبين إن أفضل نموذج يتم تطبيقه هو (ARDL, NARDL)، وإن النموذج الذي تم اختياره حسب منهجية ARDL هو (4,4,4,3,4,4,2,3,4,4) حيث يتم اختيار فترة الإبطاء التي تعطي أقل قيمة لهذه لمعايير اختبارات فترة الإبطاء (HQ, BIC, AIC) كما موضح في الملحق رقم (1)، يمثل الجدول في الملحق رقم (2) نتائج التقدير الأولي لنموذج ARDL, NARDL لتفسير العلاقة وأثر صدمات أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات النفطية، الإيرادات الضريبية، الإيرادات الأخرى، الدين الداخلي والدين الخارجي)، في (المؤشر العام) لسوق العراق للأوراق المالية إذ بلغت قيمة معامل التحديد (R-squared) (0.99) مما يعطي قوة تفسيرية للنموذج المستخدم، أي إن المتغيرات المستقلة تفسر

المؤشر العام بنسبة (99%) والباقي (1%) يدخل ضمن حد الخطأ، وهذا يدل على معنوية النموذج في تقدير العلاقة قصيرة وطويلة الأجل.

ثانياً. نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك: من أجل التعرف على العلاقة التوازنية طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة (النفقات العامة، الإيرادات النفطية، الإيرادات الضريبية، الإيرادات الأخرى، الدين الداخلي والدين الخارجي) والمتغير التابع، (المؤشر العام)، يتم احتساب قيمة إحصائية (F)، ومن خلال الجدول رقم (2) تبين النتائج أن قيمة إحصائية (F-statistic) المحسوبة بلغت (31.06) وهي أكبر من إحصائية (F) الجدولية عند مستوى معنوية (1%) والبالغة (3.97)، مما يعني رفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود علاقة تكامل مشترك وقبول الفرضية البديلة، أي وجود علاقة تكامل طويلة الأجل بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

جدول (2): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك

Test Statistic	Value	k
F-statistic	31.06359	9
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	1.88	2.99
5%	2.14	3.3
2.5%	2.37	3.6
1%	2.65	3.97

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

ثالثاً. نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ: تشير نتائج الملحق رقم (2) إلى وجود علاقة تكامل مشترك طويل الأجل بين المؤشر العام والمتغيرات المستقلة، وهذا ما أكدته معلمة تصحيح الخطأ البالغة (-0.83) عند مستوى معنوية (0.000) وهي أقل من (1%) وبما أنها سالبة ومعنوية فأن هناك علاقة تكامل مشترك، كما تشير إلى سرعة التكيف بين الأجل الطويل والأجل القصير، أي إن اختلال التوازن في الأجل القصير يتم تصحيحه خلال (0.83) من الزمن، كما يشير الجدول إلى ما يأتي:

1. أثر النفقات العامة (X1) في المؤشر العام: وجود أثر طردي معنوي طويل الأجل للصدمات السالبة للنفقات العامة (X1-NEG) في المؤشر العام، وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية ومع فرضية البحث، فأن حدوث أي انخفاض في النفقات العامة بمقدار (1%) سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام بمقدار (0.000008)، أي إن انخفاض النفقات العامة سيؤدي إلى انخفاض الاستهلاك والاستثمار وعرض النقد، وهذا بدوره يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي ومن ثم الدخل القومي، الذي ينعكس بدوره على أرباح الشركات وانخفاض الطلب على أسهمها مما يؤدي إلى انخفاض المؤشر العام، بينما لا يوجد تأثير للصدمات الموجبة للنفقات العامة في المؤشر العام.
2. أثر الإيرادات النفطية (X2) في المؤشر العام: وجود أثر عكسي معنوي طويل الأجل للإيرادات النفطية في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، إذ إن زيادة الإيرادات النفطية بمقدار (1%) سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام بمقدار (0.000006)، وهذا لا يتفق مع النظرية الاقتصادية ولا يتفق مع فرضية البحث، وذلك بسبب توجيه نسبة كبيرة من هذه الإيرادات إلى جوانب استهلاكية وليست استثمارية.

3. أثر الإيرادات الضريبية ($X3$) في المؤشر العام: وجود أثر طردي معنوي في الأجل الطويل عند حدوث الصدمات السالبة ($X3-NEG$) للمتغير المستقل ($X3$) في المؤشر العام، فعند انخفاض الإيرادات الضريبية بمقدار (1%) سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام بمقدار (0.000076)، وهذا لا يتفق مع النظرية الاقتصادية ولا يتفق مع فرضية البحث، وذلك لأن العراق تنخفض فيه نسبة الإيرادات الضريبية من الإيرادات العامة مما أدى إلى ضعف أثرها في الاقتصاد.

4. أثر الإيرادات الأخرى ($X4$) في المؤشر العام: عدم وجود تأثير معنوي في الأجل الطويل للإيرادات الأخرى على المؤشر العام وهذا لا يتفق مع النظرية الاقتصادية ولا يتفق مع فرضية البحث الذي تنص على وجود أثر معنوي بين الإيرادات الأخرى والمؤشر العام مما يعني رفض الفرضية البديلة (وجود أثر معنوي للإيرادات الأخرى في المؤشر العام) وقبول فرضية العدم (عدم وجود أثر معنوي للإيرادات الأخرى في المؤشر العام).

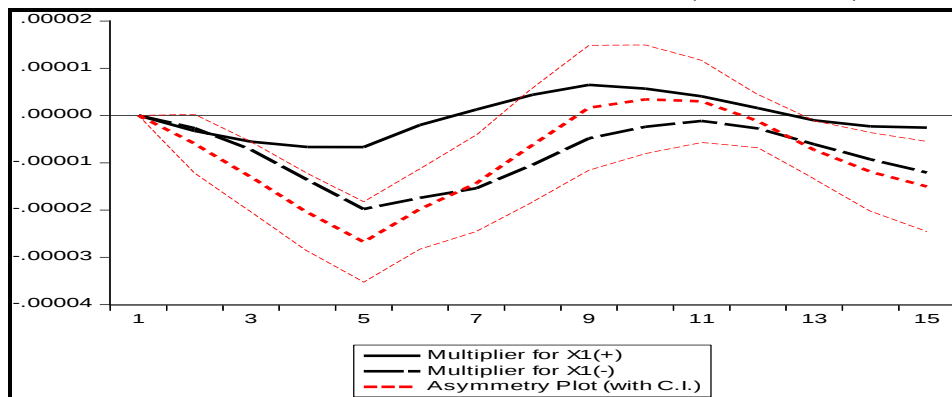
5. أثر الدين الداخلي ($X5$) في المؤشر العام: وجود أثر عكسي معنوي طويل الأجل لأي صدمة سالبة ($X5-NEG$) للدين الداخلي ($X5$) في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية، فإن ارتفاع الدين الداخلي بمقدار (1%) سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام بمقدار (0.000096) وهذا يتفق مع النظرية الاقتصادية ومع فرضية البحث.

رابعاً. نتائج اختبار مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل وفق نموذج **NARDL**: يمكن الاستعانة بالمضاعفات الديناميكية لغرض توضيح الأثر غير المتماثل في الأجل الطويل للمتغيرات المستقلة أدوات السياسة المالية (النفقات العامة، الإيرادات الضريبية، الدين الداخلي) في المتغير التابع (المؤشر العام) لسوق العراق للأوراق المالية.

أ. يشير الشكل رقم (1) إلى نتائج مضاعف التأثير غير المتماثل للنفقات العامة في المؤشر العام
❖ الخط الأسود الكامل: يشير إلى السلوك الحركي للنفقات العامة عندما يسبب تغيرات إيجابية في المؤشر العام.

❖ الخط الأسود المنقط: يشير إلى السلوك الحركي للنفقات العامة عندما يسبب تغيرات سلبية في المؤشر العام.

❖ الخط الأحمر المنقط: هو المنحنى غير المتماثل يظهر الفرق بين الأثر الإيجابي والأثر السلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع (المؤشر العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (النفقات العامة)



شكل (1): مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل لمتغير النفقات العامة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

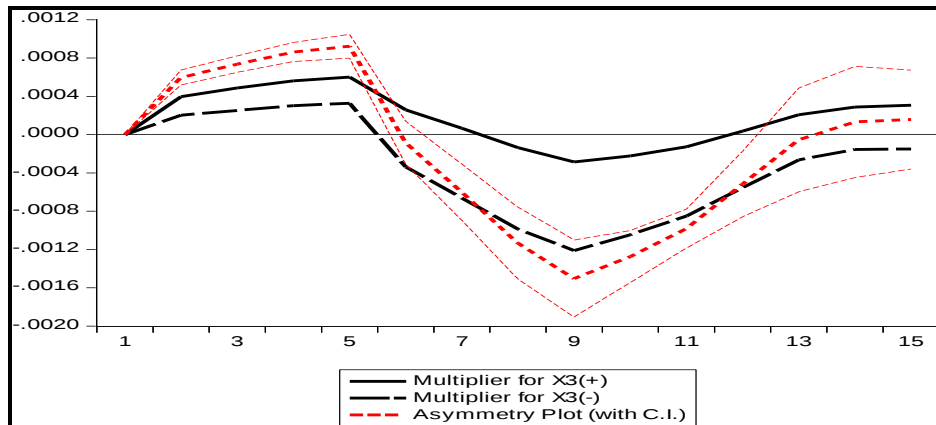
إذ يظهر رد فعل المؤشر العام اتجاه أي تغير سلبي في النفقات العامة وهذا ما يوضحه قرب الخط الأسود المنقط الذي يشير إلى سلوك المتغير المستقل اتجاه أي تغير سلبي كان الأقرب إلى منحنى غير المتماثل الذي يوضح الفرق بين التغير الإيجابي والسلبي في المتغير التابع، بينما الاستجابة للتغيرات الإيجابية جاءت أقل من التغيرات السلبية فأن انخفاض النفقات العامة ستؤدي إلى انخفاض المؤشر العام.

❖ ب. يشير الشكل رقم (2) إلى نتائج مضاعف التأثير غير المتماثل للإيرادات الضريبية في المؤشر العام الخط الأسود الكامل: يشير إلى السلوك الحركي للإيرادات الضريبية عندما يسبب تغيرات إيجابية في المؤشر العام.

❖ الخط الأسود المنقط: يشير إلى السلوك الحركي للإيرادات الضريبية عندما يسبب تغيرات سلبية في المؤشر العام.

❖ الخط الأحمر المنقط: هو المنحنى غير المتماثل يظهر الفرق بين الأثر الإيجابي والأثر السلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع (المؤشر العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (الإيرادات الضريبية).

يوضح الأثر غير المتماثل طويل الأجل للمتغير المستقل في المتغير التابع (المؤشر العام)، إذ تبين النتائج استجابة المؤشر العام إلى أي تغير إيجابي في الأجل القصير للإيرادات الضريبية وهذا ما يوضحه قرب الخط الأسود الكامل من الخط الأحمر المنقط، أما في الأجل الطويل يكون المؤشر العام أكثر استجابة إلى التغيرات السلبية في المتغير المستقل إذ يبين قرب الخط الأسود المنقط من الخط الأحمر المنقط، أي إن انخفاض الإيرادات الضريبية سيؤدي إلى انخفاض المؤشر العام وهذا لا يتفق مع النظرية الاقتصادية.



الشكل رقم (2) مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل لمتغير الإيرادات الضريبية

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9)

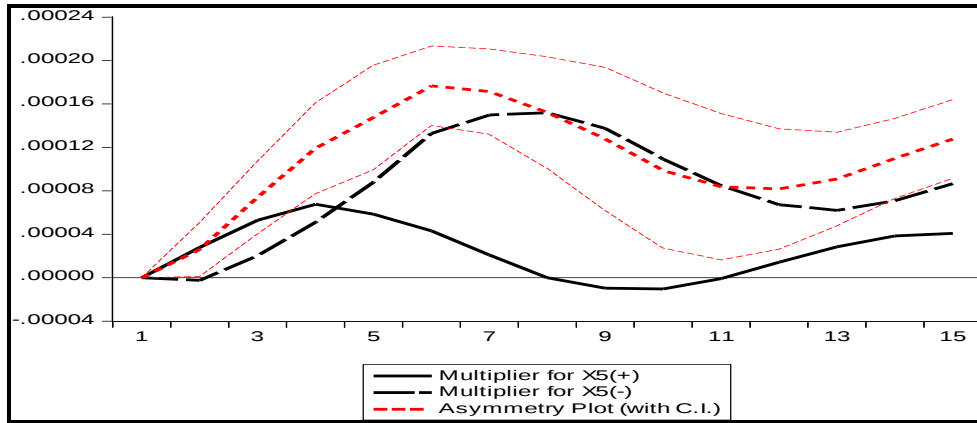
❖ ج. يشير الشكل رقم (3) إلى نتائج مضاعف التأثير غير المتماثل للدين الداخلي في المؤشر العام

❖ لخط الأسود الكامل: يشير إلى السلوك الحركي للدين الداخلي عندما يسبب تغيرات إيجابية في المؤشر العام.

❖ الخط الأسود المنقط: يشير إلى السلوك الحركي للدين الداخلي عندما يسبب تغيرات سلبية في المؤشر العام.

❖ الخط الأحمر المنقط: هو المنحنى غير المتماثل يظهر الفرق بين الأثر الإيجابي والأثر السلبي في الانحدار غير الخطي في المتغير التابع (المؤشر العام) الناتجة عن التقلبات الإيجابية والسلبية في المتغير المستقل (الدين الداخلي).

يوضح الشكل رقم (6) الأثر غير المتماثل طويل الأجل للمتغير المستقل (الدين الداخلي) في المتغير التابع (المؤشر العام)، يظهر استجابة المؤشر العام للصدمات السلبية للدين الداخلي (انخفاض الدين الداخلي) بنسبة أكبر من الصدمات الإيجابية للدين الداخلي، وهذا ما يبينه المنحنى غير المتماثل الذي يمثل الفرق الأثر الإيجابي والأثر السلبي في الانحدار غير الخطي في المؤشر العام الناتج عن التقلبات السلبية والإيجابية في الدين الداخلي فهو قريب من الخط الأسود المنقط، فأن انخفاض الدين الداخلي سيؤدي إلى زيادة المؤشر العام.



شكل (3): مضاعف التأثير الديناميكي غير المتماثل لمتغير الدين الداخلي

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9).

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

1. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين النفقات العامة و(المؤشر العام) أي إن زيادة الانفاق العام يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية لدى الأفراد وأيضاً زيادة قدرتهم على الادخار ومن ثم الاستثمار فيعمل على زيادة الطلب الكلي الذي ينعكس بدوره على زيادة الطلب على الأسهم.
2. أظهرت النتائج وجود علاقة طردية بين الإيرادات النفطية و(المؤشر العام) ويعزى ذلك إلى توجه تلك الإيرادات إلى تمويل النفقات الاستثمارية والنفقات الجارية، فضلاً عن وجود علاقة عكسية بين الإيرادات الضريبية والمؤشر العام.
3. أظهرت النتائج وجود علاقة عكسية بين الدين الداخلي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية فعندما تلجأ الحكومة إلى تمويل العجز المالي من خلال بيع الأوراق المالية إلى البنك المركزي للحصول على الائتمان، يقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي بكميات متساوية مع الأوراق المالية التي تم شراؤها لذلك تتولد آثار تضخمية، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات العائد المطلوبة من الأوراق المالية نتيجة لارتفاع علاوة التضخم ومن ثم هبوط أسعار الأوراق المالية ورفع تكلفة التمويل.
4. أثبتت نتائج القياسي وجود أثر عكسي معنوي طويل الأجل للإيرادات النفطية في المؤشر العام، أي إن زيادة الإيرادات النفطية بمقدار (1%) ستؤدي إلى انخفاض المؤشر العام بمقدار (-0.000006)، كما أشارت إلى عدم وجود أثر للإيرادات الأخرى في المؤشر العام، وجود أثر عكسي طويل الأجل

للدين الخارجي في المؤشر العام فإن زيادة الدين الخارجي بمقدار (1%) يؤدي الى انخفاض المؤشر العام بمقدار (-0.000006)، كما تشير النتائج إلى وجود أثر طردي معنوي طويل الأجل للمؤشر العام عند حدوث أي صدمة سالبة في النفقات العامة، كما أثبتت النتائج وجود أثر طردي معنوي للمؤشر العام عند حدوث أي صدمة سالبة في الإيرادات الضريبية، وأشارت أيضاً إلى وجود أثر عكسي معنوي طويل الأجل للمؤشر العام عند حدوث أي صدمة سالبة في الدين الداخلي.

5. أثبت اختبار مضاعف التأثير الديناميكي غير المتمثل رد فعل المؤشر العام اتجاه أي تغيرات سلبية في النفقات العامة، كما أثبتت رد فعل المؤشر العام اتجاه أي تغير إيجابي للإيرادات الضريبية في الأجل القصير أما في الأجل الطويل أظهر استجابته إلى التغيرات السلبية، أثبت الاختبار رد فعل المؤشر العام اتجاه أي تغيرات سلبية للدين الداخلي.

ثانياً. التوصيات:

1. ضرورة ترشيد الانفاق العام وتجنب الاتجاه التوسعي للسياسة المالية ومن ثم توجيه إيرادات النفط نحو الانفاق الاستثماري من أجل تطوير البنى التحتية، فضلاً عن تبني سياسة قادرة على توليد استثمارات محركة للعجلة الاقتصادية التي تعمل على تنشيط حركة سوق العراق للأوراق المالية.
2. إن ارتفاع مستوى تراكم الديون يمثل عبء على الاقتصاد الكلي لذا ينبغي اتباع سياسة لإدارة الدين في العراق تعمل على الحد من تراكم الديون وتوفير التمويل اللازم لإيفاء الدولة بالتزاماتها في دفع فوائد الدين، فضلاً عن توجيه الديون نحو مشاريع استثمارية منتجة من أجل تخفيف عبء الدين على الأجيال المستقبلية.
3. زيادة الاهتمام بالجانب التمويلي للضرائب ومنحها دور في تعظيم الإيرادات وعدم الاعتماد على مصدر واحد (الإيراد النفطي) للتمويل من أجل تجنب الصدمات الخارجية التي تؤثر على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية لذا ينبغي العمل على اصلاح النظام الضريبي وادارته بشكل فعال ومحفز للتداول في سوق العراق المالي.
4. تطوير سوق العراق للأوراق المالية بما يخدم الاقتصاد الوطني من خلال جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية وتشجيعها على الاستثمار ويتم ذلك عن طريق تشجيع المستثمرين المحليين والأجانب على الاستثمار في السوق فضلاً عن تجنب الصدمات التي يتعرض إليها الاقتصاد العراقي باستمرار كونها تؤثر على قرارات المستثمرين وثقتهم في التعامل مع السوق.
5. توفير بيئة حرة آمنة لسوق العراق المالي تتسم بالشفافية والتنافسية من خلال ترتيب وتنظيم التعاملات بالأوراق المالية بطريقة فعالة وعادلة والافصاح عن المعلومات عن طريق جمع كافة الاحصائيات والمعلومات الضرورية وتحليلها ونشرها، فضلاً عن أداء الشركات المدرجة لكي يتسنى للأفراد والمستثمرين من اتخاذ قرارهم الاستثماري بشكل سليم.
6. زيادة الوعي الاستثماري لدى الأفراد والمتعاملين في سوق العراق للأوراق المالية عن طريق فتح معاهد واتحادات متخصصة أو مؤسسات الادخار للتدريب والتوعية كونها مؤسسات فعالة في تنمية وتطوير الأسواق المالية الإقليمية والدولية، فضلاً عن تطوير وتنمية مهارات الوسطاء الماليين وادخالهم دورات تدريبية وتعليمية.

المصادر

أولاً: المصادر العربية

1. أحلام، بن قيراط وعابدة، حملاوي وحنان، شعباني (2011)، أثر السياسة النقدية والسياسة المالية على سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير (غير منشورة)، الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية.
2. بشلوش، سعاد (2016)، دور متغيرات السياسة المالية في استقرار أسواق الأوراق المالية وتحقيق التنمية الاقتصادية، معارف مجلة علمية محكمة، قسم العلوم الاقتصادية، السنة العاشرة، العدد (20).
3. الحسيني، هشام. الميالي، حيدر (2021)، قياس وتقدير أثر الإنفاق الفعلي على القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من (2010-2019)، مجلة التراث العلمية: 3 (عدد خاص): (36-47).
4. خليل، علي محمد واللوزي، سليمان أحمد (2000) المالية العامة، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان
5. شبيب، عبد الرزاق إبراهيم. (2023)، قياس وتحليل أثر تقلبات أسعار الفائدة على المؤشر العام لسوق الأوراق المالية العراقية للمدة (2005-2022)، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (15)، العدد (1).
6. عبد الهادي، آية علاء الدين (2021)، أثر السياسة المالية في تحقيق الاستقرار النقدي في العراق دراسة تحليلية للمدة (2004-2020)، مجلة الإدارة والاقتصاد العدد (130)، العراق.
7. العذاري، عدنان داوود محمد والعصامي، حسام الدين همام (2020)، تقدير أثر مؤشرات السياسة المالية على الناتج المحلي الإجمالي دراسة قياسية للمدة (1990-2016)، مجلة كلية التربية للبنات للعلوم الإنسانية، المجلد (27)، العدد (3)، الصفحات (127-156)، العراق.
8. عمارة، نور (2022)، أثر أدوات السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية الإماراتية (2005-2019)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية: 9 (1): الصفحات (474-495)، الامارات.
9. قبلان، حسين (2011)، مؤشرات أسواق الأوراق المالية دراسة حالة مؤشر سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (11)، سوريا.
10. القرشي، محمد (2017)، أثر السياسة المالية في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2004-2014)، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، (للدراستات الاقتصادية والإدارية والمالية): 9(2): الصفحات (186-208)، العراق.
11. كروش، صلاح الدين (2022)، أثر أدوات السياسة المالية على التشغيل في الجزائر خلال الفترة (2000-2018)، مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد (7)، العدد (1)، الجزائر.
12. مطر، بتول وخضير، منى (2023)، أثر تقلبات الإيرادات النفطية في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004-2021)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، مجلد (19)، العدد (3)، العراق.
13. الموسوي، أمير عبد الله خليل والخفاجي، عمر حامد (2023)، الدين العام الداخلي وأثره على حجم الودائع المصرفية، مجلة اهل البيت، المجلد (1)، العدد (32)، الصفحات (753-772)، العراق.
14. الموسى، سعد عطية حمد وإبراهيم، صواش شاهين (2020)، دور الضرائب في الإصلاح المالي ومواجهة الازمة المالية، المجلة القانونية (مجلة متخصصة في الدراسات والبحوث القانونية)، المجلد (8)، العدد (6).

1. Aye, G. C., Balcilar, M., Gupta, R., Jooste, C., Miller, S. M., & Ozdemir, Z. A. (2014). Fiscal policy shocks and the dynamics of asset prices: The South African experience. *Public Finance Review*, 42(4), 511-531.
2. Bhatia, H. L. (2018). *Public finance*. Vikas Publishing House.

ملحق (1) نتائج فترات الابطاء المثلى حسب طريقة (AIC)

197

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
X1_NEG(-3)	2.40E-06	2.54E-06	0.942602	0.3549
X1_NEG(-4)	-5.20E-06	1.71E-06	-3.034823	0.0056
X2	9.20E-06	1.33E-06	6.912341	0.0000
X2(-1)	-1.63E-06	1.86E-06	-0.876340	0.3892
X2(-2)	-5.29E-06	1.90E-06	-2.782986	0.0101
X2(-3)	-6.93E-06	1.72E-06	-4.016558	0.0005
X3_POS	0.000394	3.59E-05	10.98311	0.0000
X3_POS(-1)	-8.85E-05	3.75E-05	-2.357146	0.0266
X3_POS(-2)	-5.67E-05	3.50E-05	-1.623621	0.1170
X3_POS(-3)	-9.93E-06	3.10E-05	-0.320643	0.7511
X3_POS(-4)	-0.000175	2.96E-05	-5.908502	0.0000
X3_NEG	-0.000203	3.17E-05	-6.393331	0.0000
X3_NEG(-1)	4.17E-05	3.35E-05	1.244044	0.2250
X3_NEG(-2)	2.01E-05	3.06E-05	0.657608	0.5168
X3_NEG(-3)	5.82E-06	2.88E-05	0.202206	0.8414
X3_NEG(-4)	0.000586	5.03E-05	11.63522	0.0000
X4	-2.94E-05	4.78E-06	-6.156232	0.0000
X4(-1)	9.85E-06	8.37E-06	1.176867	0.2503
X4(-2)	1.37E-05	6.26E-06	2.185423	0.0384
X5_POS	2.80E-05	9.05E-06	3.093943	0.0048
X5_POS(-1)	1.25E-05	8.20E-06	1.522952	0.1403
X5_POS(-2)	-3.79E-06	8.18E-06	-0.463688	0.6469
X5_POS(-3)	-2.04E-05	4.72E-06	-4.322538	0.0002
X5_NEG	2.52E-06	9.27E-06	0.271957	0.7879
X5_NEG(-1)	-2.41E-05	8.22E-06	-2.931682	0.0071
X5_NEG(-2)	-2.09E-05	8.52E-06	-2.457360	0.0213
X5_NEG(-3)	-1.76E-05	8.08E-06	-2.174814	0.0393
X5_NEG(-4)	-2.01E-05	1.16E-05	-1.737461	0.0946
C	238.8164	58.04192	4.114550	0.0004
R-squared	0.998297	Mean dependent var		358.9603
Adjusted R-squared	0.995232	S.D. dependent var		298.2087
S.E. of regression	20.59169	Akaike info criterion		9.139623
Sum squared resid	10600.44	Schwarz criterion		10.60558
Log likelihood	-278.4566	Hannan-Quinn criter.		9.722589
F-statistic	325.6883	Durbin-Watson stat		1.799259
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الإحصائي (Eviews9)

ملحق (3): نتائج تقدير معلمات الاجل الطويل والاجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y1(-1))	0.295509	0.110629	2.671160	0.0131
D(Y1(-2))	0.518529	0.117825	4.400844	0.0002
D(Y1(-3))	0.507002	0.104774	4.838995	0.0001
D(X1_POS)	-0.000003	0.000002	-1.993476	0.0572
D(X1_POS(-1))	-0.000001	0.000002	-0.373915	0.7116
D(X1_POS(-2))	-0.000001	0.000002	-0.588994	0.5611
D(X1_POS(-3))	-0.000003	0.000001	-2.730713	0.0114
D(X1_NEG)	0.000003	0.000003	0.833599	0.4124
D(X1_NEG(-1))	-0.000004	0.000003	-1.020545	0.3172
D(X1_NEG(-2))	-0.000002	0.000003	-0.942602	0.3549
D(X1_NEG(-3))	0.000005	0.000002	3.034823	0.0056
D(X2)	0.000009	0.000001	6.912341	0.0000
D(X2(-1))	0.000005	0.000002	2.782986	0.0101
D(X2(-2))	0.000007	0.000002	4.016558	0.0005
D(X3_POS)	0.000394	0.000036	10.983113	0.0000
D(X3_POS(-1))	0.000057	0.000035	1.623621	0.1170
D(X3_POS(-2))	0.000010	0.000031	0.320643	0.7511
D(X3_POS(-3))	0.000175	0.000030	5.908502	0.0000
D(X3_NEG)	-0.000203	0.000032	-6.393331	0.0000
D(X3_NEG(-1))	-0.000020	0.000031	-0.657608	0.5168
D(X3_NEG(-2))	-0.000006	0.000029	-0.202206	0.8414
D(X3_NEG(-3))	-0.000586	0.000050	-11.635223	0.0000
D(X4)	-0.000029	0.000005	-6.156232	0.0000
D(X4(-1))	-0.000014	0.000006	-2.185423	0.0384
D(X5_POS)	0.000028	0.000009	3.093943	0.0048
D(X5_POS(-1))	0.000004	0.000008	0.463688	0.6469
D(X5_POS(-2))	0.000020	0.000005	4.322538	0.0002
D(X5_NEG)	0.000003	0.000009	0.271957	0.7879
D(X5_NEG(-1))	0.000021	0.000009	2.457360	0.0213
D(X5_NEG(-2))	0.000018	0.000008	2.174814	0.0393
D(X5_NEG(-3))	0.000020	0.000012	1.737461	0.0946
CointEq(-1)	-0.836600	0.108638	-7.700816	0.0000
$\text{Cointeq} = Y1 - (0.0000 * X1_POS + 0.0000 * X1_NEG - 0.0000 * X2 + 0.0001 * X3_POS + 0.0005 * X3_NEG - 0.0000 * X4 + 0.0000 * X5_POS - 0.0001 * X5_NEG + 285.4605)$				

Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1_POS	0.000001	0.000002	0.681608	0.5018
X1_NEG	0.000008	0.000004	1.981011	0.0587
X2	-0.000006	0.000001	-4.380586	0.0002
X3_POS	0.000076	0.000020	3.877888	0.0007
X3_NEG	0.000539	0.000080	6.720840	0.0000
X4	-0.000007	0.000004	-1.686216	0.1042
X5_POS	0.000019	0.000004	4.772570	0.0001
X5_NEG	-0.000096	0.000023	-4.226635	0.0003
C	285.46053	82.03903	3.479570	0.0019