AL KUT JOURNAL OF ECONOMIC AND ADMINISTRATIVE SCIENCES
Publisher: College of Economics and Management - Wasit University

صدمة عرض النقد وأثرها في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠٢١)

Money supply shock and its impact on the Iraq Stock Exchange for the period (2004-2021)

منتظر كريم عواد[1] ليلى بديوي خضير[2]

كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الكوفة

sfsgsgv12@gmail.com Laylab.muttaq@uokufa.edu.iq

المستخلص

البنك المركزي كسلطة نقدية مسؤول عن الإشراف على الأمور الائتمانية والنقدية من خلال فرض سياسات على أسعار الفائدة وكمية النقود. الصدمات النقدية مثل العرض والطلب وأسعار الفائدة وأسعار الصرف يمكن أن تؤدي إلى اختلال التوازن الاقتصادي والصدمات النقدية. السياسة النقدية حاسمة لمكافحة الصدمات الاقتصادية أثناء التنمية الاقتصادية، ويختلف تأثير هذه الصدمات بناءً على القوة الاقتصادية والامتصاص. لقد مر العراق بظروف استثنائية خلال الفترة 2004-2021، بما في ذلك الحروب والإرهاب وتدهور الأوضاع الأمنية والسياسية، والتي كان لها تأثيرات مختلفة على سوق الأوراق المالية.

كشفت فرضية البحث أن صدمة عرض النقد المباشرة وغير المباشرة لها تأثير تفاضلي على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية العراقية. تم العثور على علاقة عكسية بين صدمة عرض النقد وحجم التداول، حيث يؤدي زيادة المعروض النقدي إلى زيادة حجم التداول.

وفي الختام، يمكن للصدمات النقدية أن تخلف تأثيرات كبيرة على الاقتصاد، وقد نجحت بلدان مثل العراق في إدارة هذه الصدمات باستخدام السياسات والاستراتيجيات الاقتصادية المناسبة.

الكلمات المفتاحية: الصدمات النقدية، صدمة عرض النقد، الأسواق المالية، سوق العراق للأوراق المالية.

Abstract

The central bank, as the monetary authority, is responsible for supervising credit and monetary matters by imposing policies on interest rates and money quantity. Monetary shocks, such as supply, demand, interest rates, and exchange rates, can lead to economic imbalances and monetary shocks. Monetary policy is crucial for combating economic shocks during economic development, and the impact of these shocks varies based on economic strength and absorption. Iraq experienced exceptional circumstances during 2004-2021, including wars, terrorism, and deteriorating security and political conditions, which had different effects on the stock market.

The research hypothesis revealed that direct and indirect monetary shocks have a differential effect on the performance indicators of the Iraqi Stock Exchange. An inverse relationship was found between exchange rate shock and trading volume, with a decrease in the exchange rate leading to an increase in trading volume. Additionally, an inverse relationship was found between money supply shock and trading volume, with an increase in money supply leading to an increase in trading volume.

In conclusion, monetary shocks can have significant impacts on the economy, and countries like Iraq have successfully managed these shocks using appropriate economic policies and strategies.

Keywords: Monetary shocks, Money supply shock, Financial markets, Iraq Stock Exchange.

المقدمة **Introduction**

إن البنك المركزي، الذي يمثل السلطة النقدية، مكلف بالإشراف على الأمور الائتمانية والنقدية. وهو يفعل ذلك من خلال فرض سياسات بشأن أسعار الفائدة الصحيحة وكمية النقود من خلال استخدام وسائل مباشرة وغير مباشرة. ومع ذلك، نظرًا لأن أسعار الفائدة يتم تحديدها بمعدل أعلى أو أقل مما هو ضروري للنشاط الاقتصادي، فإن عجز السلطات النقدية عن تحديد المبلغ المناسب من النقود وأسعار الفائدة يؤدي إلى اختلال التوازن النقدي ويعرض الاقتصاد للصدمات النقدية. عندما تهدف السلطات النقدية إلى تحقيق هدف معين، مثل حل البطالة أو التضخم، فقد تخلق هذه الصدمات عمدًا في بعض الأحيان.

هناك عدة أشكال للصدمات النقدية، مثل الصدمات التي تلحق بالمعروض النقدي والطلب وسعر الفائدة وسعر الصرف. تحدث الصدمات النقدية التوسعية عندما يرتفع المعروض النقدي الحقيقي فوق المعروض النقدي المثالي، في حين تحدث الصدمات النقدية الانكماشية عندما ينخفض المعروض النقدي الحقيقي إلى ما دون المعروض النقدي المثالي. تظهر

الأسواق استجابة للصدمات النقدية. في حين قد يستخدم بعض المشاركين أسواق السلع والخدمات لتعديل أرصدتهم النقدية، قد يستخدم آخرون أسواق الأسهم والسندات للقيام بذلك.

وبناءً على الطريقة المستخدمة لتحديد سعر الصرف (ثابت أو حر) وحجم الاقتصاد (كبير أو صغير)، فإن هذه الصدمات قد تخلف تأثيرات متفاوتة على أسعار الصرف. ففي بعض الأحيان تعمل هذه الصدمات كمصدر للصدمات وفي أحيان أخرى كممتصات للصدمات.

من أجل مكافحة الصدمات الاقتصادية التي تصاحب التنمية الاقتصادية، تعد السياسة النقدية واحدة من أهم أنواع السياسات الاقتصادية التي تبنتها مختلف دول العالم. وعلى وجه الخصوص، تشكل الصدمات النقدية محوراً للبحث وتشكل عنصراً أساسياً من مهام السياسة النقدية المتمثلة في الصدمة (معروض النقود، سعر الصرف، سعر الفائدة)، ويختلف تأثير الصدمة النقدية تبعاً لقوة الاقتصاد ومدى امتصاصه لها.

وقد أكدت العديد من التحقيقات والتحليلات أن بعض الدول شهدت صدمات متنوعة أثرت بشكل عميق على اقتصاداتها، وقد تمكنت بعضها من إدارة هذه الصدمات من خلال تنفيذ الاستراتيجيات والتدابير الاقتصادية المناسبة لاستيعاب هذه الصدمات والتخفيف من بعض عواقبها السلبية. ومن المهم أن نتذكر أن العراق شهد ظروفاً استثنائية بين عامي 2004 و2021، بما في ذلك الحروب ومكافحة الإرهاب وتدهور الأوضاع السياسية والأمنية، وقد كان لهذه الأحداث عواقب متفاوتة على سوق الأوراق المالية.

أهمية البحث **Research Importance**

تكمن أهمية البحث في معرفة تأثير الصدمة النقدية على مؤشرات سوق الأوراق المالية في العراق للمدة (2004-2021)، وتجنب تلك الصدمات في المستقبل.

أهداف البحث **Research Objectives**

يهدف البحث الى تحقيق الاهداف الآتية:

1. ايضاح الأسس النظرية لصدمة عرض النقد
2. دراسة أثر تلك الصدمة على سوق الأوراق المالية في العراق للمدة (2004-2021) من خلال بناء نموذج قياسي.

مشكلة البحث **Research Problem**

إن حدوث الصدمات النقدية في الاقتصادات الوطنية للدول يشكل خللاً بارزاً في آلية السياسة الاقتصادية، وخاصة السياسة النقدية.

إن تأثير صدمة عرض النقد على سوق الأوراق المالية العراقية خلال الفترة 2004-2021 هو موضوع البحث والذي يمكن حله من خلال الإجابة على التساؤل التالي: **هل تأثر سوق الأوراق المالية العراقية بصدمة عرض النقد خلال الفترة 2004-2021؟**

فرضية البحث **Research Hypothesis**

على الرغم من توفر الظروف المؤاتية لسوق العراق للأوراق المالية أثر صدمة عرض النقد، إلا أنه أثرت سلباً على سوق العراق للأوراق المالية. ينطلق البحث من فرضية مفادها الآتي:

((إن صدمة عرض النقد التي تعرض لها الاقتصاد العراقي خلال المدة (2004-2021) أثرت سلباً على سوق الأوراق المالية)).

منهج الدراسة **Study Approach**

تم الاعتماد على منهجين في التحليل هما:

الاول منهج التحليل الوصفي لصدمة عرض النقد والمتغيرات ذات العلاقة في العراق، والثاني استخدام اسلوب التحليل القاسي الكمي لحساب صدمة عرض النقد وتحديد أتجاه العلاقة بينها ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

الجانب النظري **Theoretical Part**

أولاً: الإطار المفاهيمي للصدمات النقدية، مفهومها، أنواعها، وآليات احتسابها

1- مفهوم وتعريف الصدمات النقدية (The Concept Shocks of Monetary**)**

الصدمات الاقتصادية، وخاصة الصدمات النقدية، هي أحداث تؤدي إلى انخفاض رفاهة الأفراد أو المجتمع أو منطقة معينة. وتشكل هذه الصدمات مشكلة عالمية مشتركة بين البلدان، سواء النامية أو المتقدمة، وتشكل مصدر قلق لأولئك الذين يعملون في مجال السياسة الاقتصادية. والصدمات النقدية هي مصادر داخلية للصدمات الاقتصادية التي يمكن أن تنتج عن صدمات خارجية، مثل زيادة أو نقصان الطلب على النقود نسبة إلى المعروض منها. ويمكن حسابها من خلال سلوك البنك المركزي بالتدخل في المعروض النقدي في عمليات السوق المفتوحة [(1)].

يمكن تعريف صدمات السياسة النقدية أيضًا بأنها ابتكارات إحصائية تمثل عوامل خارجية بحتة، تخضع لعقلانية التوقعات. وهي ليست معزولة عن الأحداث الاقتصادية الأساسية ولكنها يمكن أن تشير أيضًا إلى تغييرات غير متوقعة في السياسة النقدية أو تغييرات غير مقصودة في أحد المتغيرات النقدية، مثل المعروض النقدي والطلب على النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف والائتمان [(2)].

يمكن أن تتسبب التغييرات غير المقصودة في المتغيرات النقدية، مثل التقلبات في المعروض النقدي أو الاضطراب في الطلب على النقود، في حدوث تغييرات في الأرصدة النقدية وأسعار الصرف. وتختلف ردود الفعل العامة تجاه الصدمات

---

(1) فرحان خضر، الصدمات النقدية الكمية وانعكاساتها في معدل التضخم في الاقتصاد العراقي. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 2023، ص4.

(2) Arcangelis, G.D. and Giorgio, G.D. (2001), Measuring Monetary Policy Shocks in a Small Open Economy. Economic Notes, 30, PP. 81-107

النقدية، حيث يسعى البعض إلى تعديل موازينهم من خلال أسواق السلع والخدمات، في حين يسعى آخرون إلى تعديلها من خلال أسواق الأسهم والسندات، مما يؤدي إلى نقل الاختلالات إلى أسواق أخرى [3].

2- العوامل التي تؤدي إلى نشوء الصدمات النقدية

إن الصدمات النقدية تنتج عن عوامل عشوائية وغير مقصودة تؤثر على قرارات السياسة النقدية، وتشمل هذه العوامل الاختلافات في وجهات نظر صناع السياسات، والعوامل السياسية، والأخطاء الفنية في استخدام البيانات، وقد أرجع الخبير الاقتصادي ميلتون فريدمان أزمة الأسواق المالية عام 1929 إلى خطأ في الحكم من جانب المسؤولين عن تطوير السياسة النقدية السليمة [4].

ومن العوامل التي تسبب الصدمات النقدية استخدام تدابير غير دقيقة، وإجراءات غير مناسبة، وعيوب في التدابير التقليدية، والتحركات الاستباقية لتجنب النمو الداخلي، وقد تتضمن التدابير التقليدية أيضًا تحركات استباقية لتجنب النمو الداخلي، مثل هدف بنك الاحتياطي الفيدرالي للمتغيرات مثل سعر الأموال أو الاحتياطيات غير المقترضة [5].

وتلعب سمعة البنك المركزي دورًا حاسمًا في نجاح أو فشل السياسة النقدية، ويمكن للسمعة الطيبة والمصداقية أن تحدد الأسواق وتؤدي إلى انخفاض الأسعار للمستهلكين والشركات. ومع ذلك، إذا لم يكن للبنك سمعة طيبة أو مصداقية في إعلاناته، فلن يكون للسياسة النقدية التأثير المطلوب وقد تفشل وتكون عرضة للصدمات [6].

باختصار، يمكن أن تحدث الصدمات النقدية نتيجة لعوامل مختلفة، بما في ذلك التدابير غير الدقيقة، والإجراءات غير المناسبة، والعيوب في التدابير التقليدية، وسمعة البنك المركزي [7].

3- أنواع الصدمات النقدية (Shocks of Monetary Types)

تنقسم الصدمات النقدية إلى عدة أنواع، فقد تكون صدمات نقدية كمية أو صدمات نقدية سعرية. الصدمات النقدية الكمية هي الصدمات الناتجة عن التغيرات غير المنتظمة في كميات النقود المعروضة أو المطلوبة، في حين أن الصدمات النقدية السعرية هي الصدمات الناتجة عن التغيرات غير المنتظمة في أسعار الفائدة أو مستويات الأسعار [8].

---

[3] ليلى بديوي خضير مطوق، الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق دراسة تحليلية، جامعة الكوفة، 2013، ص 30.

[4] مظهر محمد صالح، استقلالية البنك المركزي العراقي والاستقرار السعري بين التكييف النقدي والتكييف المالي، شبكة الاقتصاديين العراقيين، 2021، ص 7.

[5] *Ocheuje, L.P, Understanding balance of payments and its link with monetary policy in Nigeria. CBN Bullion, 45 (2), 2021, pp 35.*

[6] *Romer, Christina, D. and David H. Romer, A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications." American Economic Review, 94 (4): 2004, pp 1057.*

[7] Thomas Lustenbergera, Enzo Rossib, Does Central Bank Transparency and Communication Affect Financial and Macroeconomic Forecasts?, International Journal of Central Banking, 62nd issue, March 2020, pp 4.

تنشأ بشكل عام الصدمات الاقتصادية نتيجة لعوامل عشوائية وغير مقصودة تؤثر في قرارات السياسة النقدية، أي أنها التغيرات التي تحدث في المتغير العشوائي والتي تؤدي إلى تحول منحنى الدالة بأكمله سواء نحو يميناً أو يساراً [9]، وفيما يلي شرح لكل نوع:

أ- صدمات عرض النقد (Monetary supply shocks)

صدمات عرض النقد هي تقلبات غير متوقعة في عرض النقد الاسمي، والتي يمكن أن تكون إيجابية أو سلبية. تعمل الصدمات الإيجابية على تحفيز الاستثمار، في حين تؤدي الصدمات السلبية إلى انخفاض الناتج. تؤثر هذه التغييرات على المستوى العام للأسعار والتضخم وسعر الصرف ودورة الأعمال من خلال مسارات مختلفة. متغير عرض النقد الاسمي هو متغير خارجي يتم تحديده من خلال قرارات وإجراءات البنك المركزي [10].

تؤثر التغييرات في عرض النقد على المستوى العام للأسعار والتضخم وسعر الصرف ودورة الأعمال. الصدمات النقدية السلبية لها تأثير أكبر على الناتج من الصدمات الإيجابية. يتدخل البنك المركزي في تحديد كمية عرض النقد من خلال تحديد القاعدة النقدية، والتي هي نتيجة لتغير في القاعدة النقدية. ومع ذلك، إذا تغير مضاعف النقود بسبب صدمات المعروض النقدي، فهناك علاقة سلبية بين الاحتياطيات وأسعار الفائدة [11].

مع ارتفاع أسعار الفائدة، تتعاقد البنوك التجارية على المزيد من القروض، مما يقلل من نسبة الاحتياطيات الإضافية إلى الودائع تحت الطلب. يساهم هذا في زيادة مضاعف عرض النقد من خلال ارتفاع نسبة النقود المتداولة إلى الودائع تحت الطلب، كما يحددها الأفراد. كما تتقلب نسبة الودائع لأجل من العملة إلى الودائع تحت الطلب استجابة للتغيرات في أسعار الفائدة [12].

يرتبط مضاعف النقود بشكل إيجابي بسعر الفائدة، حيث تتقلب نسب الاحتياطيات الإضافية والعملة والودائع لأجل إلى الودائع تحت الطلب استجابة للتغيرات في أسعار الفائدة [13].

---

[8] *Lobo, et al., The Asymmetric Impact of Monetary Policy on Currency Markets, The Financial Review, 2006, pp 5.*

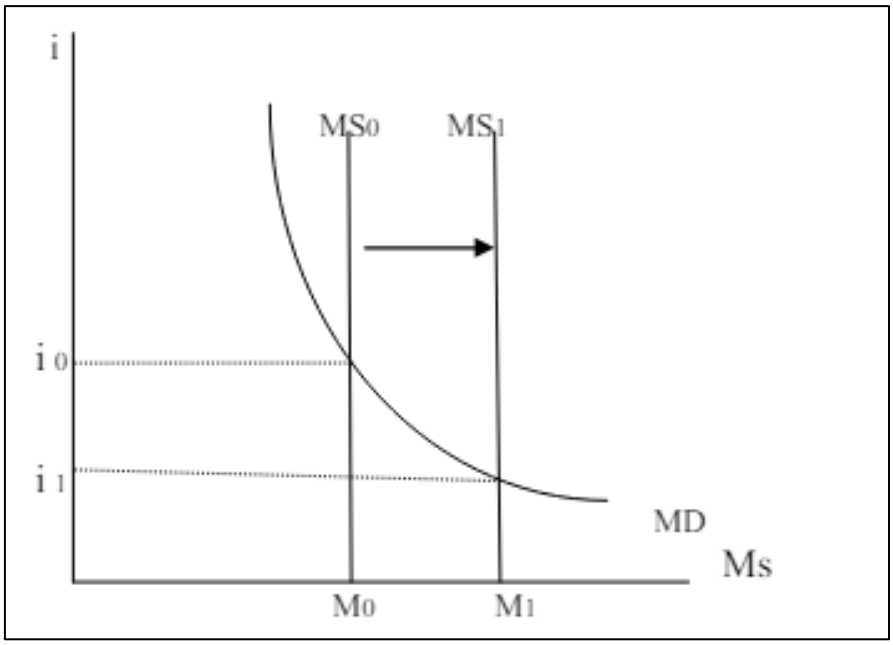
[9] محمد أحمد الأفندي، النقود والبنوك، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، 2010، ص 311.

[10] جورج باكلي، سوميت ديساي، كل ما تحتاج الى معرفته عن علم الاقتصاد، ترجمة د. احمد المغربي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2013، ص 142.

[11] أحمد ابريهي علي، الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية، من كتب البنك المركزي العراقي، 2011، ص 57.

[12] *Olivier Blanchard, et al., Macroeconomics, Fourth Edition, Person Education, Inc, india, 2010, pp 73.*

[13] مارك سكاوزن، قوة الاقتصاد كيف يُغير جيل جديد من الاقتصاديين العالم، ترجمة شيماء طه الريدي، الطبعة الأولى، دار هنداوي، 2016، ص 35.



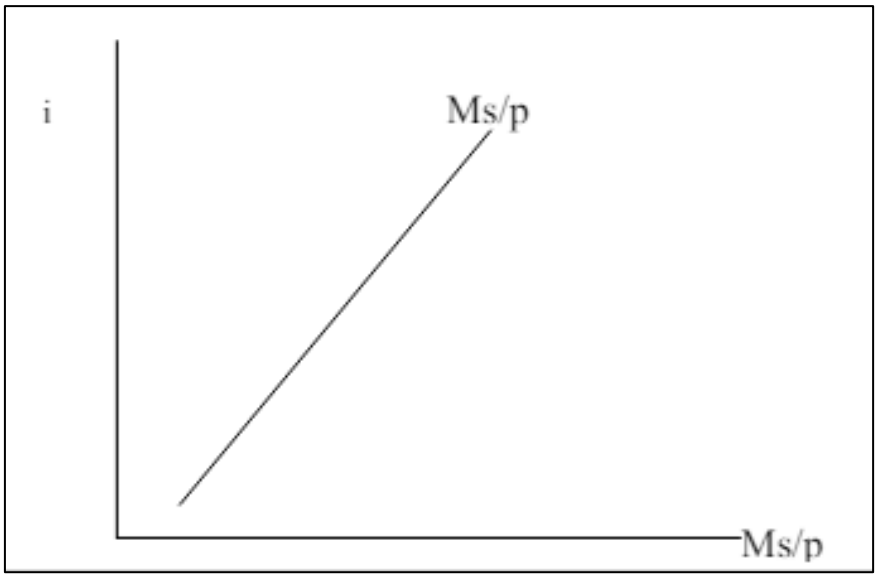
شكل (1) صدمة عرض النقد كصدمة خارجية

Source: Olivier Blanchard, et al., Macroeconomics, Fourth Edition, Person Education, Inc, india, 2010, pp 73.

حيث يمثل الرمز MD صدمة طلب النقد، بينما يمثل الرمز MS صدمة عرض النقد، بالتالي توجد علاقة كبيرة بين صدمة طلب النقد وصدمة عرض النقد.

يمكن أن تحدث صدمة عرض النقود أيضًا عندما يتغير عرض النقود بشكل داخلي، كما هو الحال عندما يتغير متغير عشوائي يصعب التنبؤ به. ويصور الشكل (2) منحنى العرض الاسمي لصدمة عرض النقود كمتغير داخلي [14]:

[14] مايكل ابدمجان، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 253.



شكل (2) صدمة عرض النقد كصدمة داخلية

المصدر: مايكل ابدمجان، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999، ص 253.

ب- صدمات الطلب على النقود (Monetary demand shocks)

الطلب على النقود في الاقتصاد هو مجموع الطلبات الفردية من قبل الناس، ويعتمد على المستوى العام للمعاملات وأسعار الفائدة. من الصعب قياس المستوى العام للمعاملات، ولكن من المرجح أن يكون متناسبًا مع الدخل الاسمي. صدمات الطلب على النقود هي تغيرات عشوائية في الطلب على النقود الناتجة عن التغيرات في الدخل وأسعار الفائدة. يزيد الدخل المرتفع من معدل الاحتفاظ بالنقود، مما يزيد من الطلب على النقود. ترتبط أسعار الفائدة المرتفعة عكسيا بالطلب على النقود، حيث تقلل من الطلب على النقود حيث يستثمر الأفراد والمؤسسات الأرصدة النقدية في السندات قصيرة الأجل للحصول على عوائد عالية [(15)].

تتأثر الحاجة إلى النقد في المعاملات أيضًا بأسعار الفائدة، حيث يتلقى الأفراد والشركات دخلاً يجب أن ينفقوه في المستقبل. يتم إجراء مقايضة بين الاحتفاظ بالنقود أو إنفاقها في المعاملات، مع تفضيل الأفراد لشراء سندات الخزانة العامة أو الأصول ذات العائد المرتفع وبيعها قبل تواريخ المعاملات، تولد هذه الاستراتيجية المزيد من الفائدة على هذه الأصول، مما يحدد مقدار المال المطلوب للمعاملات، وتشجع أسعار الفائدة المرتفعة الأفراد والشركات على شراء سندات الخزانة العامة أو الأصول الأخرى، مما يؤدي إلى انخفاض متوسط الحيازات النقدية [(16)].

---

[15] *M.stokes Malone, An investigation of money supply shock Asymmetry using Disaggregate Data, East Carolina university, 2000, pp 4.*

[16] *M.stokes Malone, An investigation of money supply shock Asymmetry using Disaggregate Data, East Carolina university, 2000, pp 4.*

ج- صدمات سعر الفائدة (Interest rate shocks)

صدمة أسعار الفائدة هي صدمة أسعار نقدية تحدث بسبب تغيرات عشوائية في دالة أسعار الفائدة، مما يؤثر على النشاط الاقتصادي. سعر الفائدة هو أداة حاسمة للسياسة النقدية ويتم أخذها في الاعتبار عند التعامل مع متغيرات مثل الاستثمار والتضخم والبطالة. عادة ما تخفض البنوك المركزية أسعار الفائدة لزيادة الاستثمار والاستهلاك في اقتصاد الدولة، ولكن هذا يمكن أن يكون محفوفًا بالمخاطر ويؤدي إلى خلق فقاعة اقتصادية. يمكن أن تنتج التقلبات في سعر الفائدة الاسمي عن تدخل البنك المركزي من خلال تحديد سعر فائدة لا يتماشى مع الوضع الاقتصادي السائد، مما قد يؤدي إلى أسعار فائدة غير دقيقة [(17)].

رأى كينز أن سعر الفائدة ظاهرة نقدية بحتة، تحددها العرض والطلب على النقود. يتم تحديده من خلال الطلب على السيولة والمعروض من النقود، والفائدة هي مكافأة تقدم لأولئك الذين يتخلون عن السيولة. يقتصر دور سعر الفائدة على تحديد مدى الادخار، وشدة تفضيلات الأفراد للمال. إذا ظلت مبالغ النقود ثابتة، فإن سعر الفائدة يعكس تفضيلات النقود [(18)].

كما وضع كينز المال في العلاقة السببية، مما يسمح لنا برؤية كيف تؤثر التغيرات في المعروض النقدي على النظام الاقتصادي. إن زيادة المعروض النقدي لن تتسبب في انخفاض سعر الفائدة، حيث تنمو تفضيلات الأفراد للسيولة بشكل أسرع من كمية النقود. إن انخفاض سعر الفائدة من شأنه أن يشجع الاستثمار، ولكن هذا لن يحدث إذا انخفض جدول كفاية رأس المال الهامشي بشكل أسرع من سعر الفائدة. زعم كينز أن سعر الفائدة يتحدد فقط من خلال العرض والطلب على النقود، في حين لا يتأثر الادخار والاستثمار بسعر الفائدة [(19)].

د- صدمات سعر الصرف (Exchange rate shocks)

صدمات سعر الصرف هي صدمات أسعار نقدية تحدث عندما تؤثر التقلبات الكبيرة في أسعار الصرف الأجنبي مقابل العملات المحلية على النشاط الاقتصادي. ولا تتأثر هذه الصدمات بسعر الصرف الأجنبي فحسب، بل تتأثر أيضًا بتقلبات أسعار صرف البلدان الشريكة تجاريًا. ويعتمد حجم هذا التأثير على طبيعة الاقتصادات، حيث تكون التأثيرات كبيرة في الاقتصادات الصغيرة والمفتوحة وتأثيرات أصغر في الاقتصادات الكبيرة والمغلقة [(20)].

---

(17) *Yingjie Lin, The Effects of Monetary Policy Shocks on New Zealand's Exchange Rate, Lincoln University, 2012, pp 27.*

(18) *Lobo, et al., The Asymmetric Impact of Monetary Policy on Currency Markets, The Financial Review, 2006, pp 8.*

(19) جون مايناردكينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيد أروس، الطبعة الأولى، دار العين للنشر والتوزيع، أبو ظبي، الامارات، 2010، ص 218.

(20) *Bhajan S. Grewal, Peter J. Sheehan, International Economics, Editor(s): Kimberly Kempf-Leonard, Encyclopedia of Social Measurement, Elsevier, 2005, P 340.*

يمكن النظر إلى سعر الصرف من منظورين: عدد وحدات العملة المحلية التي يتم تبادلها مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية، وعدد وحدات العملة الأجنبية المشتراة للحصول على وحدة واحدة من العملة المحلية. ويتقلب سعر الصرف مع التغيرات في أسعار العملتين اللتين يتم تبادلهما، وإذا كان الطلب على عملة ما أقل من العرض المتاح، تنخفض قيمتها [21].

تطورت نظريات سعر الصرف على عدة مراحل لتحديد العوامل المؤثرة في تحديد سعر الصرف. وتشير نظرية تعادل القوة الشرائية، التي طورها الاقتصادي السويدي جوستاف كاسل، إلى أن سعر صرف أي عملة يتم تحديده بناءً على القوة الشرائية للعملة في السوق المحلية مقارنة بقوتها الشرائية. وتتحدد هذه العلاقة بين العملة وسعر الصرف لبلد وبلد آخر من خلال النسبة بين مستوى الأسعار المحلي للعملة الوطنية وسعر صرف العملة الوطنية ومستوى الأسعار العالمي الذي تمثله العملات العالمية [22].

ثانياً: الإطار المفاهيمي لأسواق الأوراق المالية

1- مفهوم الأسواق المالية (The concept of financial markets)**)**

الأسواق المالية هي المواقع أو المنظمات التي يجتمع فيها المشترون والبائعون لإجراء المعاملات أو التجارة. وهي تسهل شراء أو بيع الأوراق المالية، مثل الأسهم والسندات والوثائق التجارية [23]. سوق الأوراق المالية هي منصة يتم إدارتها مركزيًا حيث تتوفر العروض والطلبات لتداول الأوراق المالية. وهي تربط المشترين والبائعين للأوراق المالية أو الأصول المحددة باستخدام تقنيات الاتصال الاجتماعي الفعالة من خلال السماسرة والشركات العاملة في الصناعة [24].

ظهرت سوق الأوراق المالية لأول مرة في أوائل القرن الخامس عشر، حيث جاء مصطلح "بورصة الأوراق المالية" من اسم تاجر بارز، فان دن بورس. كانت في البداية تعتمد على السلع الأساسية وتقتصر على شراء وبيع السلع الفعلية. يعود تاريخ أول بورصة للأوراق المالية إلى تأسيس أنتويرب، بلجيكا، في عام 1576؛ وأمستردام، هولندا، في عام 1608، ولندن، إنجلترا، في عام 1666؛ وبورصة نيويورك، التي تأسست في عام 1893، وباريس في عام 1808 [25].

---

[21] *Erlat, Guzin and Arslaner, Measuring Annual Real Exchange Rate Series for Turkey, Yapi Kredi Economic Review 2(8),1997,p 35-61.*

[22] *Dennis R. Appleyard, College Alfred J. Field , Jr., International Economics, Eighth Edition, The Mcgraw-Hill Series Economics, 2014, Pp 473.*

[23] محمد فتحي عبد الغني، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجار، 2020، ص 204.

[24] برباش، عمیار، أسواق الأوراق المالية العربية ودورها في تمويل التنمية، رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي، 2011، ص 4.

[25] آمنة جاسم محمد، اثر الصدمات النقدية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بابل، 2023، ص 33.

ظهرت سوق الأوراق المالية لاحقًا مع تطور شراء وبيع الأوراق المالية. في بداية القرن التاسع عشر، كان لا بد من إنشاء سوق لضمان استمرارية عمليات البورصة. تتم التجارة في شكلين: المعاملات الفورية، حيث يتلقى البائع السعر ويسلم الأوراق المالية للمشتري، والمعاملات الآجلة، والتي يتم إبرامها مباشرة ولكن يتم تأجيلها إلى تاريخ لاحق [26].

سوق الأوراق المالية هي بيئة منظمة حيث يجتمع المقرضون والمقترضون والمستثمرون لشراء وبيع الأصول من خلال السماسرة في محاولة لتقليل المخاطر وتعظيم الأرباح [27].

2- نشأة سوق العراق للأوراق المالية

تأسست سوق العراق للأوراق المالية عام 2006 بموجب القانون رقم 64 لسنة 2002 وكانت تعرف في البداية باسم سوق بغداد للأوراق المالية ثم أعيدت تسميتها بسوق العراق للأوراق المالية في عام 2003 وكان عدد الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة في السوق في ذلك الوقت 303 شركة إلا أن السوق أغلقت في عام 2003. تأسست هيئة سوق العراق للأوراق المالية وهي هيئة مستقلة شبيهة بهيئة الأوراق المالية والبورصات الأميركية في عام 2004 وهي مسؤولة عن الإشراف على السوق. السوق هي الوحيدة العاملة في العراق منذ عام 2002 وتعمل بدون ربح وتركز على التسوية المالية والمقاصة والحفظ والإيداع وغيرها من العمليات [28].

تضم السوق 164 شركة مدرجة من مختلف القطاعات الاقتصادية بما في ذلك المصارف والخدمات والصناعة والزراعة والفنادق والاتصالات. تتواصل السوق مع اتحادات البورصات العربية والعالمية لزيادة نشاط السوق ورفع مستوى المعرفة الاستثمارية. السوق هي هيئة شرعية لها القدرة على التقاضي أمام المحاكم ولديها مالية وعمليات مستقلة. قد تؤدي مخالفة قواعد السوق أو القوانين أو التوجيهات إلى فرض عقوبات مالية، وتجمع السوق الأموال من الرسوم التي تدفعها الشركات المدرجة والعمولات على حجم المعاملات التجارية التي تتم في السوق [29].

3- أهداف سوق العراق للأوراق المالية

يهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تنفيذ المهام والأهداف المبينة أدناه استناداً إلى القانون رقم 74 لسنة 2004:

أ- توفير التمويل اللازم تعد سوق العراق للأوراق المالية مصدراً مهماً للتمويل، وبما أن مجتمع الأعمال العراقي مجتمع يحتاج إلى تسهيلات تمويلية فإن إنشاء سوق العراق للأوراق المالية سيساعده في توفير هذه الأموال لغرض إقامة المشاريع المختلفة.

---

[26] محمد الفاتح محمود البشير المغربي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2014، ص 146.

[27] *Lobo, et al., The Asymmetric Impact of Monetary Policy on Currency Markets, The Financial Review, 2006, pp 13.*

[28] ميسون علي حسين، الأوراق المالية واسواقها مع الإشارة الى سوق العراق للأوراق المالية - تأطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، المجلد 60، العدد الأول، 2013، ص 18.

[29] رحال، ايمان، تفعيل دور اسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 19، 2016، ص 27.

ب- تنظيم وتدريب أعضائها والشركات المدرجة فيها بما يتفق مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين بها، فضلاً عن تبسيط معاملات الأوراق المالية بشكل عادل وفعال ومنتظم، بما في ذلك عمليات المقاصة والتسوية لهذه المعاملات.

ج- تعزيز مصالح المستثمرين في سوق حرة ونزيهة وفعالة وتنافسية تتمتع بالشفافية.

د- تنظيم وتبسيط معاملات الأوراق المالية بشكل عادل وفعال ومنتظم، بما في ذلك عمليات المقاصة والتسوية لهذه المعاملات.

ه- تنظيم معاملات أعضائها في كل ما يتعلق بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة [30].

و- تطوير سوق الأوراق المالية في العراق لخدمة الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رأس المال اللازم للاستثمار.

ز- توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين حول فرص الاستثمار في السوق.

ح- جمع وتحليل ونشر الإحصائيات اللازمة للمعلومات لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في النظام الداخلي [31].

ط- التواصل مع أسواق الأوراق المالية في الدول العربية والأسواق العالمية لغرض تطوير السوق. 10- خفض معدلات التضخم حيث ستعمل سوق الأوراق المالية العراقية تلقائيا على خفض معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي [32].

الجانب التطبيقي **Empirical Part**

المطلب الأول: الاستقرارية واختبارات جذر الوحدة

أولاً: استقراريه السلسلة الزمنية (Stationarity)

يُعد شرط السكون شرطاً أساسيا في دراسة السلاسل الزمنية ومعالجتها واستخدامها في عمليات التنبؤ، ما لم تكن السلسلة الزمنية ساكنة فلن يتم الحصول على نتائج سليمة ومنطقية، كقيمة معامل التحديد R^2 أو قيم (F، T). وذلك لأنّه في حال عدم سكونها ستكون البيانات خاصة بمرحلة معينة ولا يمكن تعميم نتائجها على فترات زمنية اخرى[33]. وتعتبر السلسلة الزمنية (Y_t) ساكنة

---

[30] البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2019، ص:5.

[31] البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2017، ص:7.

[32] البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2020، ص:8.

[33] دامودار جوجاراتي ، الاقتصاد القياسي ، تعريب ومراجعة (هند عبد الغفار عودة) ، ج2 ، دار المريخ للنشر ، 2015 ، ص1026.

(Stationary) إذا تحققت فيها الخصائص الآتية [34]:

أ- ثبات متوسط قيم السلسلة عبر الزمن

$$E(Y_t) = \mu \qquad (1)$$

ب- ثبات التباين (Variance) عبر الزمن.

$$Var(Y_t) = E(Y_t - \mu)^2 = \sigma^2 \qquad (2)$$

ج- أن يكون التغاير (Covariance) بين أي القيمتين لنفس المتغير معتمداً على الفجوة الزمنية K بين القيمتين (Y_t ، Y_{t-k}) وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغاير.

$$E[(Y_t - \mu)(Y_{t+k} - Y_t)] = \gamma_k \qquad (3)$$

إذ إن:

μ: الوسط الحسابي. σ^2= ثبات التباين. γ_k = معامل التغاير.

ثانياً: اختبارات الاستقرارية (Tests of Stationarity)

قد يصعب أحيانا تحديد طبيعة السلسلة الزمنية (مستقرة أو غير مستقرة) سواء بالملاحظة البسيطة أم بالرسم البياني ، هنا يتم اللجوء إلى استخدام مقاييس احصائية لاختبار وجود أو عدم وجود الاتجاه العام في السلسلة ، ومن أبسط هذه المقاييس وأكثرها استعمالاً هو القيام بتقسيم السلسلة الزمنية على قسمين متساويين ، ومن ثَمَّ حساب المتوسط الحسابي لكل قسم فإذا كان المتوسطان الحسابيان متساويين أو قريبين من بعضهما البعض ، مما يعني أنّه لا يوجد اتجاه في السلسلة الزمنية، بالتالي فهي ساكنة ، أما إذا كان هناك عدم تساوٍ ملحوظ فإننا نستنتج ان هناك اتجاه عام في السلسلة ، أي أن السلسلة الزمنية غير ساكنة، ويمكن التأكد أكثر من ذلك باختبار معنوية هذا الاختلاف،(أي التأكد من أن الاختلاف بين المتوسطين معنوي ولم يكن نتيجة الصدفة) [35]. ويمكن اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية بعدة طرق منها:

1- التحليل بالرسم البياني: تعتمد هذه الطريقة على رسم السلسلة الزمنية المراد دراسة حالتها كونه يعطي فكرة أولية عن طبيعتها من ناحية السكون أو عدمها. إذ تمثل زيادة قيمة أحد المتغيرات عبر الزمن اتجاهاً عاماً مرتفعاً يدلّ على عدم سكون السلسلة الزّمنية، مما يعني أنَّ المتوسط الحسابي لهذا المتغير قد تغيّر، والعكس في حال انخفاض قيمة المتغير من خلال

---

(34) Dickey , D.A , and Fuller , WIA , Likelihood Ratio statistic For Autoregressive SiveTime Series with a unit Root , Econometric , Vol , 49 , 1989 , pp. 1057 – 1072.

(35) محمد شيخي ، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ،الاردن ، 2012، ص200 – 201 .

الرسم البياني. وبالرغم من التوضيح الذي يبديه الرسم البياني إلا أنّه أحياناً يكون من الصّعب تحديد السلوك النهائي للسلسلة الزمنية من خلال الرسم فقط [36].

2-اختبارات جذر الوحدة: تُعدَ اختبارات جَذر الوحدة من أهم الاختبارات لمعرفة سكون أو عدم سكون بيانات السلسلة الزمنية. وأنَّ أهمية هذا الاختبار تكمن في كونه يكتشف ويعالج في آن واحد، وقبل الخوض في محاور اختبارات جذر الوحدة يجب التعرف على أهم أنواع السلاسل الزّمنية غير المستقرة وكيفية معالجتها [37]:

أ. سلسلة زمنية غير ساكنة تعرف بـ (Trend Stationary) (TS):

هذا النوع من السلاسل الزمنية غير المستقرة توضح عدم السكون بشكل تحديدي (Determinist)، وتُعالج من خلال استخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) لإعادة استقرارها وتمثل بالمعادلة الآتية:

$$Y_t = f(t + \varepsilon_t) \qquad (4)$$

ب. سلسلة زمنية غير ساكنة تعرف بـ (Difference Stationary) (DS):

هذا النوع من السلاسل الزمنية غير المستقرة توضح عدم السكون بشكل عشوائي (Random) في مركبة الاتجاه العام وتُعالج عن طريق استخدام معادلة (الفروق الأولى) لإعادة السكون لها وتمثل بالمعادلة الآتية:

$$Y_t = Y_{t-1} + \beta + \varepsilon_t \qquad (5)$$

ومن أجل إجراء اختبارات جذر الوحدة لسكون السلاسل الزمنية سيتم التطرق لأهم الاختبارات ومنها:

1-2 اختبار ديكي – فولر الموسع (Augmented Dickey – FullerTest)

نتيجة لانتقاد اختبار ديكي- فولر المبسط (DF) وذلك لعدم اهتمامه بمشكلة وجود ارتباط ذاتي في حدود الخطأ العشوائي الذي يجعل من طريقة المربعات الصغرى (OLS) غير كفوءة ، نظراً لظهور هذه المشكلة في بواقي الأنموذج البسيط ، واستناداً لمنطلق التصحيح والتُعدَيل قام ديكي وفولر في عام (1979) بوضع اختبار للمتغير فيما إذا كان يعاني من جذر الوحدة (Unit Root) أم هو في حركة عشوائية بيضاء (White Random Walk) [38] ، ويستند اختبار ديكي-فولر الموسع في تحليله الاحصائي على فرضيتين أساسيتين هما:

فرضية العدم ($H_0: B = 1$): وتعني وجود جذر الوحدة واعتبار بيانات السلسلة الزمنية غير مستقرة.

الفرضية البديلة ($H_1: B < 1$): وتعني عدم وجود جذر الوحدة وأنَّ السلسلة الزمنية مستقرة.

---

[36] دامودار جوجاراتي ، مصدر سبق ذكره، ص1039

(37) محمد شيخي ، مصدر سابق ، ص 207.

[38] *J. D. Hamilton , Time Series Analysis , Princeton: Princeton University Press ,1994,PP : 528-529.*

(2) Enders. W, Applied Econometrics Time Series, New York: John Wiley & Sous, Inc, USA ,221, 1995.

ويطبق هذا الاختبار عبر تقدير الانحدار الذاتي للسلسلة الزمنية وفق طريقة المربعات الصغرى (OLS) وتتمثل بالنماذج والمعادلات الموضحة كما يلي[39]:

أ. بدون حد ثابت واتجاه زمني: وتمثل بالمعادلة الآتية:

$$\Delta Y_t = BY_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \lambda_i \, \Delta Y_{t-i} + u_t \qquad (6)$$

ب. وجود حد ثابت وبدون اتجاه زمني: وتمثل بالمعادلة الآتية:

$$\Delta \mathrm{Y_t} = \mathrm{a} + BY_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \lambda_i \, \Delta Y_{t-i} + u_t \qquad (7)$$

ج. وجود حد ثابت واتجاه زمني: وتمثل بالمعادلة الآتية:

$$\Delta \mathrm{Y_t} = \mathrm{a} + \mathrm{a_1 T} + BY_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \lambda_i \, \Delta Y_{t-i} + u_t \qquad (8)$$

إذ أنَّ:

($\Delta \mathrm{Y_t}$): الفرق الأول للسلسلة، ($\mathrm{a}, \mathrm{a_1}, B$): المعلمات المراد تقديرها، (Y): المتغير المطلوب اختباره، (B): عدد فترات الإبطاء، (u_t): حد الخطأ العشوائي، (T): اتجاه زمني (الزمن).

وعلى هذا الأساس يتم الاختبار والاطلاع على النتائج من خلال سكون السلسلة وعند أي مستوى أو فرق يكمن الاستقرار، ويمكن أن يفسر لنا الرتب التكاملية لهذه السلسلة، فإذا استقرت السلسلة الزمنية عند مستواها الأصلي توصف بأنَّها سلسلة متكاملة من الدرجة صفر أي I(0)، وعندها يمكن أن نطبق طريقة المربعات الصغرى (OLS) دون الأخذ بالاعتبار حصول انحدار زائف، أمَّا إذا لم تستقر السلسلة عند المستوى الأصلي فيتم إجراء اختبار جذر الوحدة للفروق الأولى للسلسلة فإذا استقرت عند الفرق الأول فتوصف بأنَّها سلسلة متكاملة من الدرجة الأولى أي I(1)، وإذا استقرت عند الفرق الثاني فتوصف بأنَّها سلسلة متكاملة من الدرجة الثانية I(2)، وهكذا لحين استقرارها والتخلص من جذر الوحدة[40].

2-2 اختبار فيليبس – بيرون **(Phillips–Perron Test)**

وضع فيليبس وبيرون (**Phillips And Perron**) في عام (1988) اختباراً يُعدَ من الاختبارات المهمة والشائعة للكشف عن سكون السلسلة الزمنية وتحديد درجة تكاملها، إذ يستخدم ن الصيغ المعتمدة في اختبار ديكي –فولر المبسط نفسها عدا الصيغة الاولى بدون ثابت واتجاه ، لكنه يختلف في طريقة معالجة وجود الارتباط الذاتي من الدرجة

[40] وسام حسين علي العنيزي ، تحليل العلاقة بين الدولرة والتضخم في العراق للمدة (2006-2010)، دراسة تحليلية باستخدام التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد (94) ،2013،ص72.

الاعلى وعدم التجانس[41]. ويختلف اختبار فيليبس – بيرون عن اختبار ديكي – فولر الموسع في أن (اختبار ديكي – فولر الموسع) يمكنه التعامل مع الارتباط المتسلسل (Serial Correlation) الموجود في حد الخطأ العشوائي عن طريق إضافة فروق الفترات الزمنية المتباطئة إلى المتغير المنحدر عليه، في حين أ نّ اختبار (فيليبس – بيرون) يستعمل مصفوفة تغاير الارتباط الذاتي واختلاف التباين [42].

المطلب الثاني: أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة زمنياً (Autoregressive Distributed Lag Model**)**

اولا: تقدير نموذج (ARDL).

قدم انموذج (ARDL) من قبل (Persan) عام 1999م ومن ثم أعيد تطويره عام 2001م من قبل Pesaran، (Shin, Smith)، ويعد هذا الأنموذج نسخة مطورة لأنموذج تصحيح الخطأ غير المقيدة (UECM) ويتميز هذا الأنموذج بعدد من الخصائص أهمها:

1- يمكن تطبيق أنموذج (ARDL) في حالة اختلاف درجة تكامل السلاسل الزمنية، أو متكاملة عند المستوى عند نفس الدرجة، شرط ألا تكون هناك سلسلة زمنية متكاملة من الدرجة الثانية I(2).

2- يتميز أنموذج (ARDL) بقدرته على تقديم تقديرات للمتغيرات المقدرة في الأجلين الطويل والقصير.

3- يسمح أنموذج (ARDL) بأن تتضمن السلاسل الزمنية فترات أبطاء مختلفة، على خلاف النماذج الأخرى.

4- يمنح أنموذج (ARDL) قيمة معالم أنموذج تصحيح الخطأ (Error Correction Model) (ECM) والذي يفسر درجة القوة التصحيحية للأخطاء التي تحصل في الاجل القصير والتي يمكن تجاوزها واعادة التوازن في الاجل الطويل.

ثانيا: التكامل المشترك (Co-integration) **وفقاً لأنموذج (ARDL)**

يهتم تحليل التكامل المشترك في بيان أن كانت هناك نزعة نحو التوازن العام على المدى الطويل بين سلسلتين زمنيتين أو أكثر، إذ على الرغم من افتراق قيم السلاسل الزمنية على المدى القصير فإن أنموذج تصحيح الخطأ (ECM) يوفر آلية تصحيح وتقليل الاضطرابات بين السلسلتين بحيث تجعل النسبة بينهما ثابتة عبر الزمن، وتبين معلمة (ECM)

---

[2] *More details:*

- P. C. B. Phillips and P. Perron, Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrika Vol. 75, No. 2 (Jun., 1988), Published by: Oxford University Press, 1988, PP:335–346.

- Damodar N. Gujarati, BASICECONOMETRICS, op cit : 818.

مدى سرعة التصحيح أو التعديل لإعادة التوازن بين معلمات الأنموذج المقدر في الاجل الطويل في حال تعرض للصدمات القصيرة الاجل، ويشترط أن تكون قيمة هذه المعلمة سالبة ومعنوية[43]، وتظهر في المعادلة التالية [44]:

$$\Delta X_t = a_0 + \sum_{i=1}^{n} a_i \Delta X_{i-1} + \sum_{i=0}^{n} \delta \Delta Y_{t-j} + \lambda_1 ECM_{t-1}^{1} + V_t \dots (9)$$

إن هدف اختبارات التكامل المشترك لدى (Granger - Engle) أو (Johansen - Juselius) هو تشخيص ما اذا كانت هناك علاقة تكاملية طويلة الاجل بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع للنماذج المقدرة في الاجل الطويل، وهذا التشخيص أجتازه أنموذج (ARDL) من خلال قدرته على تفسير العلاقة الطويلة الاجل بين متغيرات الأنموذج من خلال اختبار الحدود (Bounds Test)، إذ يشمل هذا الاختبار مقارنة قيمة (F – Statistic) مع الحدود الدنيا والعليا، وهذا الاختبار قائم على ثلاث حالات : الحالة الأولى هي التي تكون فيها قيمة (F) المحسوبة اقل من قيمة الحدود الدنيا وفي هذه الحالة نقبل فرضية العدم ($H_0 : \beta = 0$) والتي تنص على عدم وجود تكامل مشترك في الاجل الطويل بين المتغيرات الأنموذج المقدر، الحالة الثانية وهي أن تكون قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمة الحد الاعلى عند اي مستوى من مستويات المعنوية وفي هذه الحالة نرفض فرضية العدم ونقبل بالفرضية البديلة ($H_1 : \beta = 1$) بمعنى أن هناك تكاملاً مشتركاً في الاجل الطويل وعلاقة تتجه من المتغيرات المستقلة إلى المتغير التابع، الحالة الثالثة وهي عندما تكون قيمة (F) المحسوبة اقل من قيم الحدود العليا وأكبر من قيم الحدود الدنيا وهي حالة عدم الحسم، وتأخذ العلاقة طويلة الاجل شكل الدالة التالية[45]:

$$\Delta X_T = \delta_{oi} + \sum_{i=1}^{k} a_1 \Delta X_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} a_2 \Delta Y_{t-1} + \delta_1 X_{T-1} + \delta_2 Y_{T-1} + V_T \quad (10)$$

$$\Delta Y_T = \delta_{oi} + \sum_{i=1}^{k} a_1 \Delta Y_{t-1} + \sum_{i=1}^{k} a_2 \Delta X_{t-1} + \delta_1 Y + \delta_2 X_{T-1} + V_T \quad (11)$$

---

[43] نور الدين بوالكور، محددات الادخار العائلي في الجزائر خلال الفترة (*1970-2016*) في اطار انموذج (*ARDL*) ، مجلة العلوم الاحصائية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة سكيكدة ، العدد *9* ، *2019* ، ص *54*.

[44] *Mishra .P.K. , The Nexus between Resource Mobilization by Mutual Funds and Economic Growth in India , Global Business Review , 2012 ,Vol 13(1) , p131.*

[45] *Pesaran ,M , Hashem , Shin , Yongcheol , Smith , J , Richard Bounds testing Approaches to the Analysis of level Relationships , APPLIED ECONOMETRICS , 2001 , 294.*

إذ أن : (Δ) تمثل الفرق لقيم المتغير، (δ_{0i}) تمثل الحد الثابت، (κ) تمثل عدد الابطاءات الزمنية المثلى، (α_2, α_1) تمثل المعاملات القصيرة الاجل $(, \delta_2, \delta_1)$,تمثل معاملات العلاقة الطويلة الاجل والتي تعكس وجود التكامل المشترك من عدمه (t) تمثل الزمن، (V_t) تمثل الخطأ العشوائي للأنموذج المقدر.

النتائج **Results**

قياس العلاقة بين صدمة عرض النقد على مؤشرات الأسواق المالية في العراق

المطلب الأول: التوصيف النموذج وقياس صدمة عرض النقد

اولا: توصيف النموذج

بغية التعرف على العلاقات القائمة بين متغيرات النموذج لابد من توصيفها من حيث أيّ المتغيرات تابعة وايها مفسرة او مستقلة وبيان العلاقات التي تربطها والاشارات المتوقعة لها وترميزها في ضوء **التحليل الاقتصادي، وكانت النتائج وفق الجدول ادناه:**

جدول (1) توصيف متغيرات النموذج

ت	المتغيرات	الترميز	طبيعة المتغير
1	صدمات عرض النقد	Sh1	مستقل
2	القيمة السوقية	Mv	تابع
3	حجم التداول	Tv	تابع
4	مؤشر سوق العراق للأوراق المالية	Gi	تابع

المصدر: من عمل الباحث

ثانيا: قياس صدمة عرض النقد في العراق

تختلف طريقة قياس الصدمة النقدية باختلاف طريقة الدراسة والمتغيرات المدروسة التي تتضمنها وعلى الأساليب القياسية المستخدمة فيها، فضلاً عن إمكانية الحصول على البيانات وعلى دقة البيانات نفسها وقدرتها على وصف حقيقة المتغيرات بدرجة واقعية عالية. إلى جانب ما تقدم يركز الباحثون على البحث عن المقياس الملائم على دقة المقياس توصل إلى نتائج دقيقة ومقبولة، وان المقياس غير الملائم بولد مشاكل تشوه الحقائق التي يرمي الباحث الحصول عليها إذ انه قد يضيع علاقة موجودة بين المتغيرات أو يخلق علاقة لا وجود واقعي لها. تعتمد الطريقة العامة (Autoregressive) لقياس صدمة عرض النقد (MS) يجب احتساب عرض النقد خلال التخلف الاول(ms_{-1}) وتحديد الرقم القياسي لأسعار المستهلك (cpi) وتحديد أسعار الفائدة (r) والناتج المحلي الإجمالي(gdp) وعجز الموازنة(bd)،

لتشكل الجانب الأيمن من الدالة ثم يضاف لها عادة ما يسمى بالمتغير العشوائي Random Variable أو حد الاضطراب أو الخطأ Disturbance or Error Term، ويعد أداة القياس الاقتصادي للصدمات وكما في الأنموذج العام الآتي:

$$ms_t = a + B_1 ms_{-1} + B_2 cpi + + B_3 bd + + B_4 r + B_5 GDP + \varepsilon t$$

وبالاعتماد على المعادلات أعلاه لاستخراج صدمة عرض النقد، فضلا عن صغر حجم السلسة الزمنية (18) مشاهدة للمدة (2004-2021) فقد تم تحويل البيانات السنوية الى بيانات فصلية، وكما موضح من مخرجات البرنامج الاحصائي Eviews 12، والموضح في الجدول (2).

1. تحليل صدمات عرض النقد

نلاحظ من خلال جدول (2) تحليل صدمات عرض النقد ان المدة من عام (2004 -2007) كانت صدمة عرض النقد سالبه ويعود ذلك الى الاوضاع الغير مستقرة في العراق والتغير الحاصل في النظام السياسي وزيادات معدلات التضخم وتبديل العملة كل هذه الاسباب ادت الى ان تكون الصدمة السلبية.

وبعد النصف الثالث من عام 2007 وحتى النصف الثالث من عام 2010 كان صدمة عرض النقد موجبه وتعود ويعود ذلك الى التحسن الامني الذي حدث في البلد فضلا عن انخفاض معدلات التضخم.

وفي النصف الرابع من عام 2010 وحتى النصف الثالث من عام 2011 كانت صدمة عرض النقد سالبة الا انها عاودت الى ان تكون موجبه من الربع الرابع عام 2011 وحتى الربع الثاني من عام 2013 الا انه بعد ذلك حدثت صدمه عرض النقد السالبة حتى النصف الثاني من عام 2018 وذلك لعده اسباب منها الظروف التي تعرض لها البلد من قبل العصابات الإرهابية التي سيطرت على بعض المحافظات العراقية وكذلك انخفاض اسعار النفط .وبعد الاستقرار السياسي وعودة المحافظات التي كانت تحت سيطرة العصابات الإرهابية نلاحظ ان الصدمة التي حصلت في عرض النقد كانت موجبة الى نهاية مدة الدراسة.

جدول (2) صدمات عرض النقد في العراق للمدة (2004-2021)

السنوات	SH1	الصدمات السلبية	الصدمات الايجابية
2004Q1	---------	----------	----------
2004Q2	-276690.15	-276690.15	0
2004Q3	-378529.66	-378529.66	0
2004Q4	-448530.86	-448530.86	0
2005Q1	-486693.78	-486693.78	0

0	-493018.41	-493018.41	**2005Q2**
0	-467504.74	-467504.74	**2005Q3**
100569.17	0	100569.17	**2005Q4**
0	-355378.30	-355378.30	**2006Q1**
0	-506587.71	-506587.71	**2006Q2**
0	-693908.04	-693908.04	**2006Q3**
0	-2463160.39	-2463160.39	**2006Q4**
0	-714013.14	-714013.14	**2007Q1**
0	-329153.62	-329153.62	**2007Q2**
81779.07	**0**	81779.07	**2007Q3**
1371264.15	**0**	1371264.15	**2007Q4**
705599.89	**0**	705599.89	**2008Q1**
827869.42	**0**	827869.42	**2008Q2**
950321.06	**0**	950321.06	**2008Q3**
759914.93	**0**	759914.93	**2008Q4**
1434440.14	**0**	1434440.14	**2009Q1**
1637272.86	**0**	1637272.86	**2009Q2**
1794906.37	**0**	1794906.37	**2009Q3**
3281642.25	**0**	3281642.25	**2009Q4**
1291518.96	**0**	1291518.96	**2010Q1**
817168.69	**0**	817168.69	**2010Q2**
350953.70	**0**	350953.70	**2010Q3**

0	-1189556.87	-1189556.87	**2010Q4**
0	-301323.41	-301323.41	**2011Q1**
0	-239270.18	-239270.18	**2011Q2**
0	-98191.54	-98191.54	**2011Q3**
500207.48	**0**	500207.48	**2011Q4**
554758.33	**0**	554758.33	**2012Q1**
667581.29	**0**	667581.29	**2012Q2**
745415.82	**0**	745415.82	**2012Q3**
1528091.73	**0**	1528091.73	**2012Q4**
471883.94	**0**	471883.94	**2013Q1**
160142.84	**0**	160142.84	**2013Q2**
0	-175265.16	-175265.16	**2013Q3**
0	-298627.66	-298627.66	**2013Q4**
0	-1168214.73	-1168214.73	**2014Q1**
0	-1606169.26	-1606169.26	**2014Q2**
0	-2005051.55	-2005051.55	**2014Q3**
0	-3797520.56	-3797520.56	**2014Q4**
0	-2163083.82	-2163083.82	**2015Q1**
0	-1851466.59	-1851466.59	**2015Q2**
0	-1480557.94	-1480557.94	**2015Q3**
0	-533220.58	-533220.58	**2015Q4**
0	-301918.63	-301918.63	**2016Q1**

0	-146311.58	-146311.58	**2016Q2**
0	-117734.13	-117734.13	**2016Q3**
0	-432278.24	-432278.24	**2016Q4**
0	-771858.67	-771858.67	**2017Q1**
0	-871282.23	-871282.23	**2017Q2**
0	-931084.40	-931084.40	**2017Q3**
0	-2014783.68	-2014783.68	**2017Q4**
0	-487280.24	-487280.24	**2018Q1**
0	-10465.66	-10465.66	**2018Q2**
498315.50	**0**	498315.50	**2018Q3**
1940469.53	**0**	1940469.53	**2018Q4**
1883053.39	**0**	1883053.39	**2019Q1**
1874436.42	**0**	1874436.42	**2019Q2**
1645050.65	**0**	1645050.65	**2019Q3**
0	-211740.68	-211740.68	**2019Q4**
383363.56	**0**	383363.56	**2020Q1**
335631.97	**0**	335631.97	**2020Q2**
348437.38	**0**	348437.38	**2020Q3**
421779.48	**0**	421779.48	**2020Q4**
555658.58	**0**	555658.58	**2021Q1**
750074.57	**0**	750074.57	**2021Q2**
1005027.47	**0**	1005027.47	**2021Q3**

0	-454848.34	-454848.34	**2021Q4**

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد إلى نتائج التقدير باستخدام برنامج EVIEWS 12.

ثالثا: اختبارات جذر الوحدة

1. اختبار فليبس بيرون (p.p)

نلاحظ من اختبار فليبس بيرون ان المتغيرات التابعة (القيمة السوقية mv، حجم التداولtv ، والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية gi) كان مستقرا او ساكنا في الفرق الاول عند حد ثابت وحد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت اما المتغيرات المستقلة (صدمة عرض النقد (sh1)) فكانت مستقرة في المستوى وعنده حتى ثابت وبدون حتى ثابت اما صدمة سعر الصرف فكانت مستقرة عند حد ثابت وعنده حد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت.

2. ديكي فوللر الموسع ADF

يبين الجدول (3) اختبار ديكي فوللر الموسع لمتغيرات الدراسة ويتضح من خلال الاختبار المذكور ان المتغيرات التابعة القيمة السوقية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية كانت مستقر في الفرق الاول (عند حد ثابت وحد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت) اما متغير حجم التداول فكان مستقراً بالمستوى (عند حد ثابت وحد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت)، اما المتغيرات المستقلة وهي صدمة عرض النقد فكانت مستقرة في المستوى وبدون حد ثابت اما متغير صدمة سعر الصرف فكان مستقراً في المستوى وعند حد ثابت وحد ثابت واتجاه زمني وبدون حد ثابت.

وبما ان المتغيرات التابعة والمستقلة بعضها مستقر في المستوى والبعض الاخر مستقر في الفرق الاول الامر الذي ادى الى اختيارنا نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL).

جدول (3) اختبار فليبس بيرون (p.p) واختبار ديكي فولر (ADF)

UNIT ROOT

TEST TABLE

(PP)

At Level

		MV	TV	GI	SH1
With Constant	t-Statistic	-0.1297	-2.2543	-1.4814	-2.8850
	Prob.	***0.9415***	***0.1896***	***0.5373***	***0.0522***

		n0	n0	n0	*
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.1851	-2.3708	-2.6592	-2.8822
	Prob.	***0.4902***	***0.3913***	***0.2565***	***0.1745***
		n0	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.4497	-1.5179	-0.5263	-2.9082
	Prob.	***0.9624***	***0.1202***	***0.4854***	***0.0042***
		n0	n0	n0	***

At First Difference

		d(MV)	d(TV)	d(GI)	d(SH1)
With Constant	t-Statistic	-4.6625	-3.9452	-5.3311	-9.3780
	Prob.	***0.0003***	***0.0029***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.6943	-3.9180	-5.3009	-9.3151
	Prob.	***0.0016***	***0.0163***	***0.0002***	***0.0000***
		***	**	***	***
Without Constant	t-Statistic	-4.4333	-3.9619	-5.0725	-9.4376

& Trend					
	Prob.	***0.0000***	***0.0001***	***0.0000***	***0.0000***
		***	***	***	***

UNIT ROOT TEST TABLE (ADF)

At Level

		MV	TV	GI	SH1
With Constant	t-Statistic	-0.0929	-3.1110	-1.0038	-2.4305
	Prob.	***0.9454***	***0.0302***	***0.7469***	***0.1375***
		n0	**	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.8666	-3.4208	-2.5690	-2.4107
	Prob.	***0.1799***	***0.0568***	***0.2955***	***0.3709***
		n0	*	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.1413	-1.8937	0.0501	-2.4552
	Prob.	***0.9330***	***0.0560***	***0.6951***	***0.0147***
		n0	*	n0	**

At First Difference

		d(MV)	d(TV)	d(GI)	d(SH1)

With Constant	t-Statistic	-3.0130	-3.0403	-2.6107	-5.2873
	Prob.	***0.0388***	***0.0363***	***0.0963***	***0.0000***
		**	**	*	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.1328	-2.9969	-2.5848	-5.2464
	Prob.	***0.1074***	***0.1409***	***0.2885***	***0.0003***
		n0	n0	n0	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-2.6124	-4.1844	-2.4487	-5.3192
	Prob.	***0.0097***	***0.0001***	***0.0150***	***0.0000***
		***	***	**	***

المصدر: من اعداد الباحث بالاستناد إلى نتائج التقدير باستخدام برنامج EVIEWS 12.

الاستنتاجات

- تكشف فرضية البحث عن وجود تأثير تفاضلي لصدمات عرض النقد المباشرة وغير المباشرة على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية، حيث تؤدي صدمة عرض النقد إلى زيادة حجم التداول وانخفاض المؤشر العام.
- كما أن صدمة عرض النقد الضيق لها تأثير إيجابي على المؤشر العام للأسعار، بمستوى دلالة 5%. وأظهر اختبار المربعات الصغرى اختلالات في الاقتصاد خلال الأعوام 2013-2015 و2013-2018، مما يشير إلى صدمات نقدية.
- تعتبر تأثيرات الصدمات النقدية المباشرة وغير المباشرة على مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية حاسمة لاهتمام السياسة الاقتصادية الكلية. وتسلط الدراسة الضوء على أهمية فهم هذه التأثيرات لتحسين الأداء الاقتصادي.

التوصيات

- تواجه سوق الأوراق المالية العراقية تحديات كبيرة بسبب الصدمات النقدية، ولمنع التأثيرات السلبية، يجب على الحكومة ضمان الاستقرار النقدي والمالي، وتعزيز الشفافية والمساءلة.

- يجب تنظيم القطاع المصرفي، وتحفيز الاستثمار الأجنبي، وتنويع الاقتصاد، وإدارة الدين الحكومي بشكل فعال، وتطوير البنية الأساسية للسوق المالية، وتنفيذ سياسات اقتصادية متوازنة، والتعاون مع المؤسسات المالية الدولية.
- إن استقرار سعر صرف الدينار العراقي والسيطرة على التضخم من خلال سياسات نقدية متوازنة أمر بالغ الأهمية. كما أن تحفيز الاستثمار الأجنبي، وتطوير سياسات الديون المستدامة أمر ضروري أيضًا.
- يجب على الحكومة تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي والاستقرار المالي لخلق بيئة اقتصادية مستقرة ومستدامة

المصادر **References**

1- أحمد ابريهي علي، الاقتصاد المالي الدولي والسياسة النقدية، من كتب البنك المركزي العراقي، 2011.

2- آمنة جاسم محمد، أثر الصدمات النقدية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة بابل، 2023.

3- برباش، عمیار، أسواق الأوراق المالية العربية ودورها في تمويل التنمية، رسالة ماجستير، جامعة 8 ماي، 2011.

4- البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2017.

5- البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2019.

6- البنك المركزي العراقي، التقرير السنوي لعام 2020.

7- جورج باكلي، سوميت ديساي، كل ما تحتاج الى معرفته عن علم الاقتصاد، ترجمة د. احمد المغربي، دار الفجر للنشر والتوزيع، 2013.

8- جون ماينارد كينز، النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود، ترجمة إلهام عيد أروس، الطبعة الأولى، دار العين للنشر والتوزيع، أبو ظبي، الامارات، 2010.

9- دامودار جوجاراتي، الاقتصاد القياسي، تعريب ومراجعة (هند عبد الغفار عودة)، ج2، دار المريخ للنشر، 2015.

10- ايمان رحال، تفعيل دور اسواق الأوراق المالية لتمويل مشاريع النمو الاقتصادي، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، العدد 19، 2016.

11- فرحان خضر، الصدمات النقدية الكمية وانعكاساتها في معدل التضخم في الاقتصاد العراقي. المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، 2023.

12- ليلى بديوي خضير مطوق، الصدمات النقدية وأثرها في أسعار الصرف لمصر والعراق دراسة تحليلية، جامعة الكوفة، 2013.

13- مارك سكاوزن، قوة الاقتصاد كيف يُغير جيل جديد من الاقتصاديين العالم، ترجمة شيماء طه الريدي، الطبعة الأولى، دار هنداوي، 2016.

14- مايكل ابدمجان، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1999.

15- محمد أحمد الأفندي، النقود والبنوك، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، 2010.

16- محمد الفاتح محمود البشير المغربي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، 2014.

17- محمد شيخي، طرق الاقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، الطبعة الاولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، الاردن، 2012.

18- محمد فتحي عبد الغني، دور سوق الأوراق المالية في تفعيل الاستثمار وزيادة النمو الاقتصادي في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجار، 2020.

19- مظهر محمد صالح، استقلالية البنك المركزي العراقي والاستقرار السعري بين التكييف النقدي والتكييف المالي، شبكة الاقتصاديين العراقيين، 2021.

20- ميسون علي حسين، الأوراق المالية واسواقها مع الإشارة الى سوق العراق للأوراق المالية - تأطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، المجلد 60، العدد الأول، 2013.

21- نور الدين بوالكور، محددات الادخار العائلي في الجزائر خلال الفترة (1970-2016) في إطار انموذج (ARDL)، مجلة العلوم الاحصائية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، العدد 9 ، 2019.

22- وسام حسين علي العنيزي، تحليل العلاقة بين الدولرة والتضخم في العراق للمدة (2006-2010)، دراسة تحليلية باستخدام التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، العدد (94) ،2013.

23- Arcangelis, G.D. and Giorgio, G.D. (2001), Measuring Monetary Policy Shocks in a Small Open Economy. Economic Notes, 30.

24- Bhajan S. Grewal, Peter J. Sheehan, International Economics, Editor(s): Kimberly Kempf-Leonard, Encyclopedia of Social Measurement, Elsevier, 2005.

25- Damodar N. Gujarati, BASICECONOMETRICS, op cit : 818.

26- Dennis R. Appleyard, College Alfred J. Field, Jr., International Economics, Eighth Edition, The Mcgraw-Hill Series Economics, 2014.

27- Dickey, D.A, and Fuller, WIA, Likelihood Ratio Statistic for Autoregressive SiveTime Series with a unit Root, Econometric, Vol, 49, 1989.

28- Enders. W, Applied Econometrics Time Series**,** New York: John Wiley & Sous, Inc, USA ,221, 1995.

29- Erlat, Guzin and Arslaner, Measuring Annual Real Exchange Rate Series for Turkey, Yapi Kredi Economic Review 2(8),1997.

30- J. D. Hamilton, Time Series Analysis, Princeton: Princeton University Press ,1994.

31- Lobo, et al., The Asymmetric Impact of Monetary Policy on Currency Markets, The Financial Review, 2006.

32- M.stokes Malone, an investigation of money supply shock Asymmetry using Disaggregate Data, East Carolina university, 2000.

33- Mishra.P.K., The Nexus between Resource Mobilization by Mutual Funds and Economic Growth in India، Global Business Review, 2012, Vol 13(1).

34- Ocheuje, L.P, Understanding balance of payments and its link with monetary policy in Nigeria. CBN Bullion, 45 (2), 2021.

35- Olivier Blanchard, et al., Macroeconomics, Fourth Edition, Person Education, Inc, india, 2010.

36- P. C. B. Phillips and P. Perron, Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrika Vol. 75, No. 2 (Jun., 1988), Published By: Oxford University Press, 1988.

37- Pesaran ،M, Hashem, Shin, Yongcheol, Smith, J, Richard Bounds testing Approaches to the Analysis of level Relationships, APPLIED ECONOMETRICS, 2001.

38- Romer, Christina, D. and David H. Romer, A New Measure of Monetary Shocks: Derivation and Implications." *American Economic Review*, 94 (4): 2004.

39- Thomas Lustenbergera, Enzo Rossib, Does Central Bank Transparency and Communication Affect Financial and Macroeconomic Forecasts? International Journal of Central Banking, 62nd issue, March 2020.

40- Yingjie Lin, The Effects of Monetary Policy Shocks on New Zealand’s Exchange Rate, Lincoln University, 2012.