



**Tikrit Journal of Administrative  
and Economic Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

EISSN: 3006-9149

PISSN: 1813-1719



**The impact of monetary variables on the market value of the Iraqi  
Stock Exchange for the period (2005-2023)**

**Mahdi Saleh Sulaiman Al-Rikani <sup>\*A</sup>, Ahmad M. Habeeb <sup>B</sup>**

<sup>A</sup> Administrative Technical Institute/Dohuk, Duhok Polytechnic University

<sup>B</sup> Amedi Technical Institute – Dohuk, Duhok Polytechnic University

**Keywords:**

Money supply, inflation rate, exchange rate, interest rate, performance of Iraqi financial markets.

**ARTICLE INFO**

**Article history:**

Received	30 Jun. 2025
Received in revised form	17 Jul. 2025
Accepted	22 Jul. 2025
Available online	31 Mar. 2026

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

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



**\*Corresponding author:**



**Mahdi Saleh Sulaiman Al-Rikani**

Administrative Technical  
Institute/Dohuk, Duhok Polytechnic  
University

**Abstract:** The research aims to determine the impact of macro-monetary variables (broad money supply, inflation rate, exchange rate, real interest rate) on the performance of the Iraq Stock Exchange index represented by market value, using a 19-year time series for the period (2005-2023) by applying the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) model. The research results showed a significant positive effect between money supply and exchange rate and the market value of the Iraq Stock Exchange, and a significant negative effect between inflation rate and real interest rate and the market value of the Iraq Stock Exchange. The research recommended the need for the monetary authority to activate monetary policies in line with the ongoing changes in macroeconomic variables in Iraq on the one hand and the external economic and political changes affecting the Iraqi economy on the other hand.

## أثر المتغيرات النقدية في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2023)

احمد محمود حبيب  
المعهد المعهد التقني في العمادية  
جامعة دهوك التقنية

مهدي صالح سليمان الريكاني  
المعهد الاداري التقني في دهوك  
جامعة دهوك التقنية

### المستخلص

يهدف البحث إلى تحديد أثر المتغيرات النقدية الكلية: (عرض النقد بمعناه الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي) في أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية، باستخدام سلسلة زمنية مداها 19 سنة للمدة (2005-2023) وذلك بواسطة تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أو المتباطئة (ARDL). واطهرت نتائج البحث إلى وجود أثر طردي معنوي بين كل من عرض النقد وسعر الصرف وبين القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، وإلى وجود أثر عكسي معنوي بين كل من معدل التضخم وسعر الفائدة الحقيقي وبين القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية، أوصى البحث بضرورة قيام السلطة النقدية الى تفعيل السياسات النقدية بما ينسجم مع التغيرات المستمرة في المتغيرات الاقتصادية الكلية في العراق من جهه والتغيرات الاقتصادية والسياسية الخارجية المؤثرة في الاقتصاد العراقي من جهة ثانية.

**الكلمات المفتاحية:** عرض النقد، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، اداء الاسواق المالية العراقية.  
المقدمة

تعد الاسواق المالية أحد أهم الأدوات لنشاط القطاع المالي وأحد مرتكزاتها الاساسية التي تسهم في تنظيم حركة الأموال والاستثمارات لضمان تحقيق النمو الاقتصادي في الدولة، وعليه فإنه وفي أجواء المنافسة الشديدة، أصبح واجباً على كل دولة من أجل تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة أن تولي اهتماماً لا بأس فيه بالأسواق المالية بل وتعمل على تطويرها على جميع المستويات. لذا تهتم الدول المتقدمة وصناع السياسة النقدية والمالية في العالم المتحضر كثيراً بالأسواق المالية، أما الدول النامية ومنها العراق (التي تعاني اقتصادها من ضعف الناتج المحلي الاجمالي، والعجز المستمر في الموازنة فأن اسواقها تواجه مشاكل ومعوقات تحد من أداء دورها بشكل فعال وكفاءة ولأنه بطبيعة الأحوال فأن الأسواق المالية تؤثر وتتأثر بالظروف المحيطة بها سواء كانت مالية اقتصادية تشريعية سياسية) عليها أن تهتم أكثر فأكثر بالأسواق المالية.

وعلى هذا الأساس يهدف البحث إلى تحديد أثر المتغيرات النقدية الكلية: (عرض النقد بمعناه الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي) في أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية، باستخدام سلسلة زمنية مداها 19 سنة للمدة (2005-2023) وذلك بواسطة تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أو المتباطئة (ARDL). وتستند البحث على البيانات الرسمية للبنك المركزي العراقي والجهات الرسمية ذات المصدقية العالي وباستخدام المنهج الكمي لاستخراج النتائج.

## المحور الاول: منهجية البحث

**اولاً. اهمية البحث:** يستمد البحث أهميته: من أهمية الأسواق المالية بالنسبة للقطاع المالي إذ تسهم في تطور حركة الأموال والاستثمارات لتحقيق النمو الاقتصادي في الدولة أولاً، ومن كونه يركز على اظهار أثر المتغيرات النقدية الكلية (عرض النقد بمعناه الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي) في أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية ثانياً، قلة الدراسات القياسية في العراق التي تتعلق بربط المتغيرات النقدية بالقيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية وفي مدار سلسلة زمنية طويلة مداها 19 سنة ثالثاً.

**ثانياً. مشكلة البحث:** لا يمكن وضع سياسات واليات ناجحة بخصوص تطوير كفاءة أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية بمعزل عن معرفة مدى تأثير المتغيرات النقدية الكلية (عرض النقد بمعناه الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي) في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية لذا فإن البحث يسعى للإجابة عن الأسئلة الآتية:

1. ما هي أهم المتغيرات النقدية الكلية التي تؤثر في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية؟
2. مدى تأثير تلك المتغيرات في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية؟
3. ما هي قوة العلاقة بين تلك المتغيرات وبين القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية؟

**ثالثاً. أهداف البحث:** يهدف البحث إلى تحقيق العديد من الأهداف منها دراسة تأثير بعض المتغيرات النقدية الكلية في أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية باستخدام نموذج (ARDL)، اغناء الادبيات الاقتصادية بشقيه النظري والقياسي فيما يتعلق بعلاقة المتغيرات النقدية الكلية بالأسواق المالية.

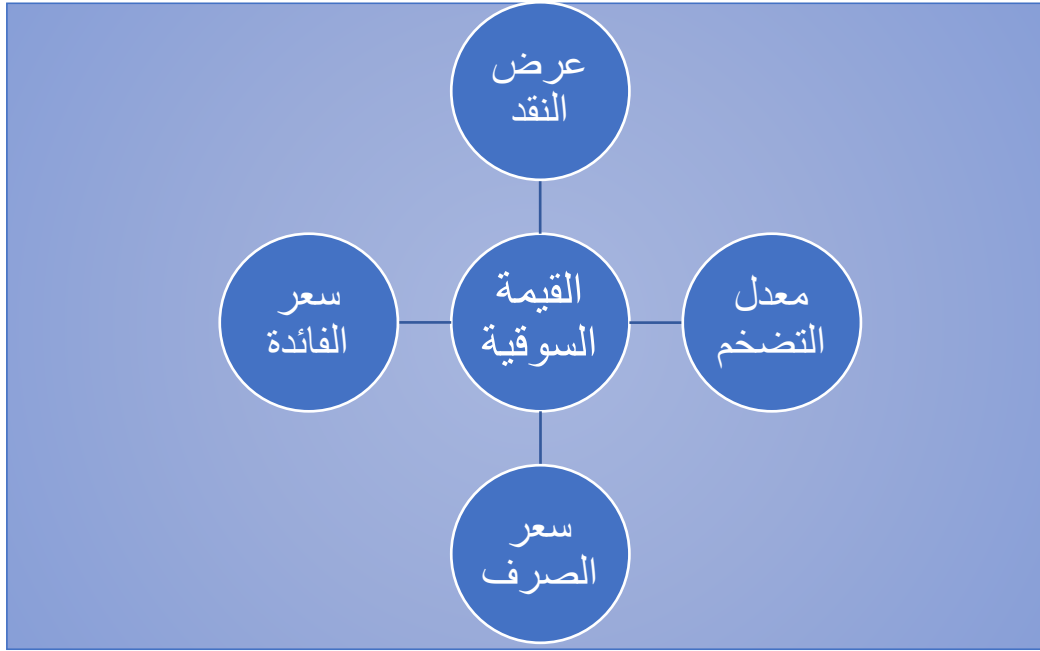
**رابعاً. فرضيات البحث:** يستند البحث على فرضيات عدة لعل أهمها:

1. هناك علاقة طردية معنوية بين عرض النقد بمعناه الواسع وأداء سوق الأوراق المالية في الأجل القصير والطويل.
2. هناك علاقة عكسية معنوية بين معدل التضخم وأداء سوق الأوراق المالية في الأجل القصير والطويل.
3. وجود علاقة طردية معنوية بين سعر الصرف وأداء سوق الأوراق المالية في الأجل القصير والطويل.
4. وجود علاقة عكسية معنوية بين سعر الفائدة الحقيقي وأداء سوق الأوراق المالية في الأجل القصير والطويل.

**خامساً. حدود البحث:** يتضمن حدود البحث ما يأتي:

1. الحدود المكانية: جُمهُورِيَّةُ الْعِرَاقِ.
2. الحدود الزمانية: تمتد الحدود الزمنية للبحث من السنة 2005 ولغاية 2023.
3. الحدود المعرفية: نموذج البحث مكون من متغير تابع وهو القيمة السوقية، وأربعة متغيرات مستقلة وهي (عرض النقد بمعناه الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة الحقيقي).

## سادساً. نموذج البحث:



سابعاً. منهج البحث: ينتهج البحث المنهج الاستقرائي لبيان صحة وخطا الفرضيات التي يتبناها، ويستند على التحليل القياسي لبيان نوع العلاقة بين المتغيرات النقدية المستقلة (عرض النقد بمعناه الواسع، سعر الفائدة، سعر الصرف ومعدل التضخم) والمتغير التابع القيمة السوقية للأوراق المالية.

## المحور الثاني: الجانب النظري

## أولاً. الدراسات السابقة:

1. دراسة (ALAO, AKAWU and IBBIH, 2025) بعنوان (تقييم دور السياسة النقدية في تعزيز سوق الأوراق المالية في نيجيريا) يهدف البحث إلى دراسة تأثير السياسة النقدية على تغيرات سوق الأسهم في نيجيريا، معتمداً على منهجية الانحدار الذاتي للمتجهات (VAR)، والتي توضح الارتباطات المهمة بين أدوات السياسة النقدية وأداء سوق الأسهم في الأسواق النامية. تشير النتائج إلى أن عمليات السوق المفتوحة ومراقبة الائتمان الانتقائية تلعبان دوراً فعالاً في التأثير على ديناميات سوق الأوراق المالية، بينما يظهر معدل السياسة النقدية تأثيراً محدوداً نسبياً. يؤكد التحليل على ضرورة التدخلات المستهدفة، واستراتيجيات التواصل الفعالة، وأهمية التنسيق بين الأدوات المختلفة للسياسة النقدية. ينبغي على صناع القرار أن يركزوا على تحقيق استقرار في سوق الأوراق المالية، وتعزيز آليات الرقابة، وتعزيز المبادرات لتنمية الأسواق. فضلاً عن ذلك، يمكن أن يساهم التعرف على العوامل الأساسية التي تؤثر على عمليات السوق المفتوحة ومراقبة الائتمان الانتقائية ومعالجتها في زيادة فعالية السياسة النقدية بشكل كبير. بشكل إجمالي، يساهم هذا البحث في إثراء الفهم للآليات التي تنقل السياسة النقدية في الأسواق الناشئة، ويقدم رؤية قيمة لصناع السياسات بهدف تعزيز الاستقرار المالي وتحفيز النمو الاقتصادي.

2. دراسة (Hassan, Jiun and Ho Chong Mun, 2024) بعنوان (تحليل تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على أداء سوق الأسهم في دول رابطة دول جنوب شرق آسيا الخمس) يهدف هذا البحث إلى دراسة تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على دول الآسيان-5 خلال جائحة COVID-19، والتي كانت

- بمثابة صدمة خارجية. استخدم التحقيق التجريبي بيانات شهرية من يناير 2012 حتى ديسمبر 2022. كشفت النتائج عن وجود علاقات سلبية ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة وأسعار الصرف ومؤشر الإنتاج الصناعي وحركة مؤشر سوق الأسهم خلال جائحة كوفيد-19. على العكس من ذلك، كان هناك ارتباط إيجابي جدير بالملاحظة بين مؤشر أسعار المستهلك ومؤشر سوق الأسهم. يمكن للأزمات الاقتصادية أن تؤثر تأثيراً عميقاً على أرباح الشركات وربحياتها. يؤدي انخفاض مؤشر الإنتاج الصناعي إلى انخفاض الإنتاج والإيرادات للشركات الصناعية، مما يؤدي إلى انخفاض أرباحها. يمكن أن يولد هذا الانخفاض في أرباح الشركات مشاعر متشائمة بين المستثمرين، مما يدفعهم إلى بيع الأسهم ويؤدي في النهاية إلى انخفاض مؤشر سوق الأسهم.
3. دراسة (عائشة وحبیب، 2024) بعنوان (أثر المتغيرات النقدية على أداء الأسواق المالية لدول شمال إفريقيا دراسة قياسية للفترة 2006-2022) يهدف البحث إلى قياس درجة تأثير بعض المتغيرات النقدية المتمثلة ب (سعر الفائدة، العرض النقدي، التضخم، معدل الادخار) في أداء الأسواق المالية ممثلة بمؤشر القيمة السوقية للأسهم عن طريق نموذج البانل، واستنتج البحث بأن هناك علاقة تأثير عكسية لكل من التضخم ومعدل الفائدة في القيمة السوقية للأسهم المكتتبه في دول شمال افريقيا (جزائر ومصر وتونس والمغرب) وعلاقة تأثير ايجابية لعرض النقد في القيمة السوقية للأسهم المكتتبه وعدم اظهار أي علاقة تأثير معنوية لمعدل الادخار في القيمة السوقية للأسهم المكتتبه.
4. دراسة (الخفاجي، 2016) بعنوان (أثر بعض المتغيرات النقدية على أداء الأسواق المالية الولايات المتحدة الأمريكية والصين للفترة 2003-2014) ويهدف البحث إلى تحديد أثر المتغيرات النقدية المستقلة المتمثلة ب (عرض النقود، سعر الصرف، سعر الفائدة) في أداء الأسواق المالية المتمثلة بأهم مؤشرين هما القيمة السوقية للأسهم المتداولة، ومعدل دوران الأسهم المتداولة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين باستخدام أسلوب الانحدار الخطي بالاعتماد على البيانات السنوية واستنتج البحث بأن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف لها تأثير أكبر في القيمة السوقية للأسهم المتداولة ومعدل دوران الأسهم المتداولة من المتغيرات النقدية الأخرى عرض النقد وسعر الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية أما في الصين فأن التغيرات التي تحدث في سعر الصرف الأجنبي وعرض النقد لهما التأثير الأكبر في القيمة السوقية للأسهم المتداولة ومعدل دوران الأسهم المتداولة.
5. دراسة (الحمداني والجويجاتي، 2007) بعنوان (تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي) يهدف البحث إلى دراسة الكيفية التي تؤثر فيها التغيرات في عرض النقود على الأسواق المالية في مجموعة مختارة من دول الخليج. عن طريق استخدام كل من اختبار سببية واختبار الانحدار الذاتي. أظهرت نتائج اختبار السببية أن هناك ارتباطاً بين التغير في عرض النقود والقيمة السوقية للأوراق المالية كما دعم نتائج اختبار السببية اختبار الانحدار الذاتي، حيث أظهرت الأختبارات، بعد تحديد النموذج الأفضل بناءً على معيار أكيكي، أن القيمة السوقية للأوراق المالية تتأثر بتغيرات قيم عرض النقود. هذا يتماشى مع فرضية البحث ويؤكد وجود تأثير للتغير في عرض النقود على القيمة السوقية للأوراق المالية.
6. دراسة (Muradoglu and Metin, 1996) بعنوان (النظرية والمنهجية كفاءة بورصة الأوراق المالية التركية فيما يتعلق بالمتغيرات النقدية: تحليل التكامل المشترك) تبحث هذه الورقة البحثية في العلاقة طويلة المدى بين أسعار الأسهم والتضخم، فضلاً عن ديناميكيات المدى القصير في بيئة الأسواق الناشئة في نموذج ديناميكيات المدى القصير، يصبح التضخم زائداً عن الحاجة، بينما يؤثر

نمو المعروض النقدي إيجابياً على عوائد الأسهم، مما يدل على فعالية التوسع النقدي. تشير نتائج حالة الاستقرار طويلة المدى إلى أن العلاقة السلبية بين أسعار الأسهم والتضخم تستمر عند تضمين متغيرات نقدية أخرى في النموذج. على المدى الطويل، يمكن تفسير غياب تأثير الوكيل بالعلاقة الإيجابية بين أسعار الأسهم وأرصدة النقود الحقيقية. يؤثر التوسع النقدي على عوائد الأسهم في أفق الاستثمار قصيرة وطويلة الأجل، بالقيمة الاسمية والحقيقية على التوالي. شهدت تركيا ارتفاعاً هيكلياً في معدل التضخم، إذ بلغ متوسط المعدل 60% سنوياً خلال الفترة قيد الدراسة. لذلك، قد يعتاد المستثمرون على معدلات تضخم مرتفعة، والتي تمثل متغيرات أخرى ولا تستجيب لها على المدى القصير. أما على المدى الطويل، فقد ينظر المستثمرون إلى التضخم الهيكلي على أنه صدمة خارجية للنظام، مما يخلق حالة إضافية من عدم اليقين، مما يؤثر سلباً على استثمار الأسهم. يشير عدم الكفاءة فيما يتعلق بمتغيرات السياسة النقدية إلى وجود فرص ربح، خاصة للمستثمرين الأجانب الذين لديهم فترة استثمار طويلة الأجل والذين تشكل هذه المتغيرات بالنسبة لهم مجموعة المعلومات الوحيدة التي يسهل الوصول إليها. على عكس المستثمرين الأجانب، يتمتع المستثمرون المحليون بفترة استثمار قصيرة الأجل في تركيا بسبب معدلات التضخم المرتفعة وعدم اليقين المرتبط بها. كما تشير النمذجة قصيرة الأجل إلى أنه يمكن للمستثمر الدؤوب تطوير مجموعة متنوعة من قواعد التداول المربحة بناءً على المعلومات المتاحة حول السياسة النقدية.

بعد عرض بعض الدراسات السابقة حول المتغيرات النقدية وأثرها في القيمة السوقية للأوراق المالية في بلدان مختلفة نجد بأن هناك نقاط اختلاف عديدة بين تلك الدراسات وهذا البحث منها:-

- أ. الحدود المكانية والزمانية للبحث والمتغيرات المستخدمة مع بعض.
- ب. النموذج القياسي المستخدم في هذا البحث (نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أو المتباطئة (ARDL))

**ثانياً مفاهيم المتغيرات المستخدمة:** البحث مكون من أربعة متغيرات نقدية مستقلة (عرض النقد بمعناه الواسع، سعر الفائدة، سعر الصرف، معدل التضخم) والتي تؤثر في المتغير التابع أداء مؤشر سوق العراق للأوراق المالية الممثلة بالقيمة السوقية.

1. **القيمة السوقية:** يعتبر القيمة السوقية للأسهم من أهم المؤشرات المستخدمة لقياس كفاءة أسواق الأوراق المالية وتطور نشاطها ونظراً لدورها المحوري في دفع التوسع الاقتصادي زادت الأبحاث حول العوامل التي تؤثر فيه (8: 1996, Roos) والقيمة السوقية للسهم ذات تقلبات كثيرة لأنها تتغير وفقاً للوضع المالي والظروف الاقتصادية العامة وحجم العرض والطلب ويعكس ارتفاع القيمة السوقية للشركات عن النمو والانتعاش الاقتصادي ومن ثم فهو دليل على نجاح الأسواق المالية (248: 2009, Benzion, Tavor & Yagil) وتعرف القيمة السوقية للشركة بأنها القيمة المتوقعة لأسهم الشركة (ضرب العدد الإجمالي للأسهم القائمة في سعر الحالي للسهم) والتي ستكون مساوية للقيمة الحالية للتدفقات المالية في المستقبل، ويجب أن تكون مساوية بشكل وثيق للقيمة المعادلة لصافي أصولها (112: 2017, Ehalaiye, Tippett, and Zijl).

2. **عرض النقد بمعناه الواسع:** لدى عرض النقد مفاهيم ومعان عديدة منها عرض النقد بالمعنى الضيق الذي يفضلها اغلب الباحثين الاقتصاديين، وعرض النقد بالمعنى الواسع والذي تعني الادخارات المودعة خارج النظام المصرفي المضافة إلى السيولة المحلية، وعرض النقد بالمعنى الأوسع

- (قمر، 2019: 133). وفق النظرية النقدية فإن عرض النقد له أثر طردي في القيمة السوقية للأوراق المالية بشكل مباشر وغير مباشر (دكروري، 2014: 10).
3. **معدل التضخم:** مما لا شك فيه أن التضخم من المواضيع المهمة والتي يحظى باهتمام كبير من قبل متخذي القرار المالي والنقدي وهو من بين أهم المشاكل التي تواجه اقتصاديات العالم وخاصةً الدول النامية، ويمكن تعريفه بأنه المسار نحو الارتفاع العام في المستوى العام للأسعار وبشكل مستمر (الوكيل، 2005: 113) ويعرف أيضاً بأنه الحركة الصاعدة للأسعار والتي تمتاز بالاستمرارية الذاتية الناتجة عن فائض الطلب الزائد عن امكانية العرض (سالمي، 2015: 3). أي إنه الإرتفاع المستمر في الأسعار والانخفاض المستمر في القوة الشرائية للنقود (Keynes, 1940: 14). ووفق فرضية فإن العلاقة المباشرة وغير المباشرة بين التضخم والقيمة السوقية للأوراق المالية هي علاقة عكسية (Kwofie, & Ansah, 2018: 260)
4. **سعر الصرف:** في ظل العولمة الاقتصادية، أصبح فهم تقلبات سعر الصرف وأثر تلك التقلبات في كل من القيمة السوقية الأداء الاقتصادي الكلي الاستقرار المالي ضرورياً لصناع القرار والمستثمرين والمستهلكين على حد سواء ويتم تحديد ثمن كل وحدة من العملة الأجنبية بعدد الوحدات من العملة المحلية (Montiel, 2011: 370) أي ما ينفق من وحدات العملة المحلية لشراء وحدة واحدة من العملة الاجنبية (Solnik & Mcleavy, 2009: 269). أما العلاقة بين سعر الصرف والقيمة السوقية للأوراق المالية فهي علاقة متشابكة ومعقدة وفي أغلب الأحيان تكن أثرها عكسي وفق النظرية الاقتصادية وهناك حالات نادرة تكون تأثيرها طردي (Talla, 2013: 5).
5. **سعر الفائدة الحقيقي:** يعد سعر الفائدة عاملاً مهماً للمستثمرين والشركات إذ يعتمدون عليه في الاستثمار وزيادة القدرة الانتاجية ويعرف سعر الفائدة بأنه إحدى ادوات السياسة النقدية الأساسية بيد كل بنك مركزي حيث تحدد المصارف المركزية معدلات الفائدة بطرق مستقلة وتعكسها في عملياتها اليومية وذلك بهدف جذب الأموال لاقتصاد عن طريق اقراض المصارف أو عمليات شراء الأوراق المالية في السوق المفتوح أي إن المعدل الذي يتقاضاه البنك المركزي الفائدة على تقديم قرض لبنك تجاري والسعر الذي يكسب به البنك التجاري فائدة على ودائعه لدى البنك المركزي بسعر الفائدة. وبنفس الطريقة يقدم البنك التجاري قروضا لعملائه ويقبل الودائع منهم. يسمى السعر الذي يتم به فرض الفائدة على القرض والفائدة المدفوعة على الودائع بسعر الفائدة (Verma & Bansal, 2020: 3). وأظهرت دراسات عديدة العلاقة العكسية بين سعر الفائدة الحقيقية والقيمة السوقية للأوراق المالية من بينها دراسة (Mukherjee & Naka, 1995: 225).

### المحور الثالث: الجانب القياسي

قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات النقدية في أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2023)\*: استناداً لما سبق عرضه من دراسات سابقة تضمن الموضوع ذاته فضلاً عن التأكد من فرضيات البحث الرئيسية وتحقيق أهدافه، فقد تم ترجمة ذلك وفق نموذج كمي من أجل قياس وتحليل أثر بعض المتغيرات النقدية في أداء سوق العراق للأوراق المالية، وباستخدام سلسلة زمنية مداها (19) سنة للمدة (2005-2023)، فقد تم تحقيق ذلك بواسطة تطبيق نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة أو المتباطئة (ARDL) وما يتضمنه من اختبارات قياسية ما قبل وما بعد التقدير.

(\*Note): تشير كل من (\*\*\*، \*\*، \*) (No) إلى مستوى معنوية (1%، 5%، 10%، عدم المعنوية) على التوالي.

(\*Note): جميع الجداول والاشكال البيانية، هي من إعداد الباحثان بالاعتماد مخرجات برنامج Eviews-13.

أولاً. **توصيف النموذج:** يتم في هذه الخطوة تحديد متغيرات الدراسة التي ستضمنها النموذج، وعليه فإن الشكل الدالي للنموذج سيكون بالشكل الآتي:

$$Y = f(X1, X2, X3, X4) \dots \dots \dots (1)$$

إذ إن:

**Y:** المتغير المعتمد، والمعبر عنه أداء سوق العراق للأوراق المالية (المتوسط السنوي، مليون/دولار أمريكي).

**X1:** عرض النقد بمعناه الواسع (كنسبة من إجمالي الناتج المحلي).

**X2:** معدل التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون (كنسبة مئوية سنوياً).

**X3:** سعر الصرف (العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي، متوسط الفترة).

**X4:** سعر الفائدة الحقيقي (%).

إذ تم أخذ اللوغارتم للأساس الطبيعي لطرف المعادلة الأيسر (أي للمتغير المعتمد فقط) ولأسباب عدة، من أهمها تجنب العلاقات غير الخطية المتوقعة بين المتغيرات من ناحية، ويعمل على تحقيق افتراض خطية الدالة من ناحية ثانية، وتحقق السكون في التباينات من ناحية ثالثة. وعليه فإن معاملات الانحدار المقدره سوف تتحول إلى مروونات ومن ثم سيكون تفسيرها بشكل نسب مئوية، وعليه فإن الشكل الدالي للنموذج (بعد أخذ اللوغارتم للمتغير المعتمد فقط) سيكون بالشكل الآتي:

$$\text{LN}(Y) = f(X1, X2, X3, X4) \dots \dots \dots (2)$$

**ثانياً. المنهجية المستخدمة في تقدير معلمات النموذج:** من أجل الحصول على نتائج تتسم بالدقة وعدم التحيز، فقد تم الاعتماد على منهجية (Auto-regressive Distribution Lag Model) والمطوره عام 2001 من قبل كم من بيساران، شين وسمث؛ إذ تعد من أشهر النماذج المستخدمة في تطبيق منهجية الحدود والخاص باكتشاف علاقات التكامل فضلاً عن نموذج تصحيح الخطأ والعلاقات التوازنية القصيرة والطويلة الأجل. ويشترط تطبيقه بغض النظر عما إذا كانت السلاسل الزمنية للمتغيرات مستقرة في المستوى أو الفرق الأول أو أنها كانت مزيج بين الاثنين ولكن الشرط الوحيد لتطبيقه هو ألا تكون هناك سلاسل زمنية مستقرة في الفرق الثاني. كما إن هذا النموذج يتمتع بخصائص أفضل في حالة السلاسل الزمنية القصيرة مقارنة بالطرائق الأخرى المعتادة في اختبار التكامل المشترك (Albajjari et al., 2024: 80). وبناء على ما سبق ومن المعادلة (2)، سيتم تقدير نموذج (ARDL) وفق الصيغة القياسية الآتية:

$$\begin{aligned} \text{LN}(Y_t) = & \alpha_0 + \beta_1 \text{LN}(Y_{t-1}) + \beta_2 X1_{t-1} + \beta_3 X2_{t-1} + \beta_4 X3_{t-1} \\ & + \beta_5 X4_{t-1} + \sum_{i=1}^p \gamma_1 \Delta \text{LN}(Y_{t-i}) + \sum_{i=1}^p \gamma_2 \Delta X1_{t-i} \\ & + \sum_{i=1}^p \gamma_3 \Delta X2_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_4 \Delta X3_{t-i} + \sum_{i=1}^p \gamma_5 \Delta X4_{t-i} \\ & + \emptyset \text{ECM}_{t-i} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3) \end{aligned}$$

إذ إن:

$\Delta$ : التغير أو الفرق للمتغيرات،  $t$ : الزمن،  $\alpha_0$ : الحد الثابت.  $p$ : عدد فترات التباطؤ الزمني،  $\beta_i$ : المعلمات (المبول) في الأجل الطويل،  $\gamma_i$ : المعلمات (مبول) في الأجل القصير،  $ECM$ : معامل تصحيح الخطأ؛ والذي يعبر عن سرعة التكيف التي يتم بها تعديل الاختلال في الأجل القصير نحو التوازن في الأجل الطويل بعد حدوث اضطراب أو خلل ويشترط أن تكون القيمة سالبة ومعنوية،  $\varepsilon_t$ : المتغير العشوائي أو ما يعرف بحد الخطأ العشوائي للنموذج.

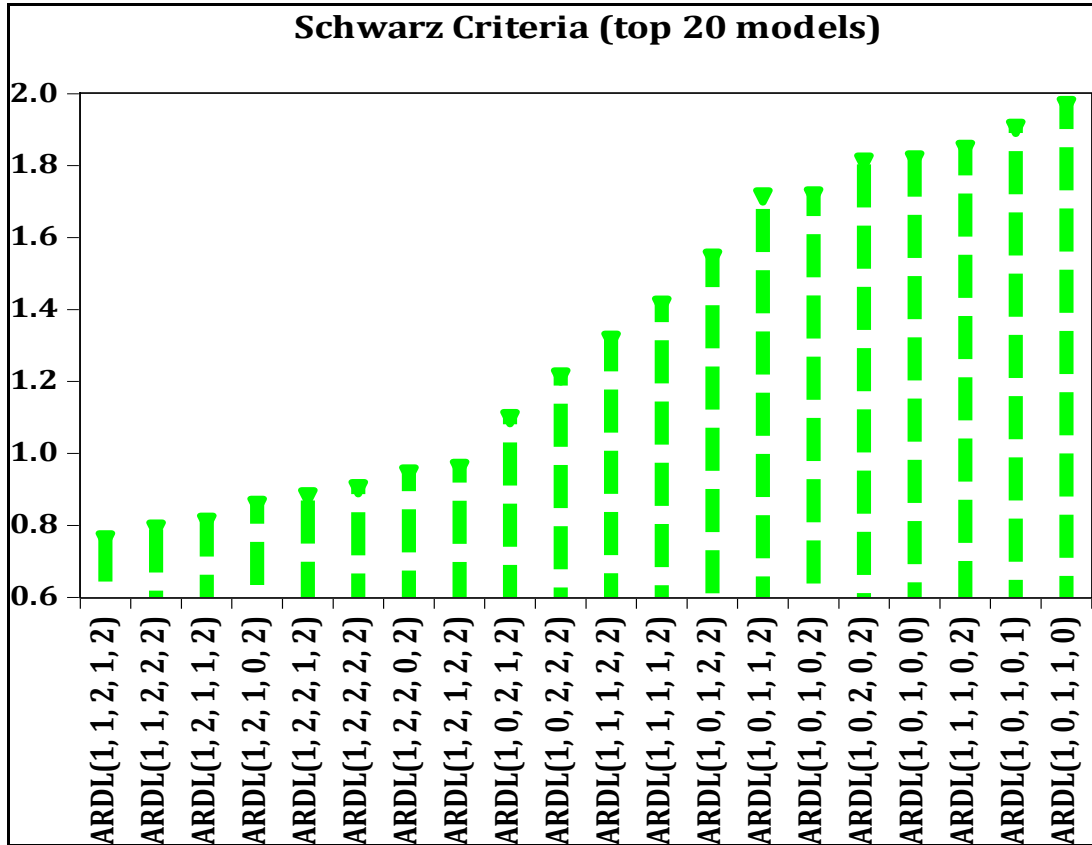
ثالثاً. تطبيق النموذج وتفسير النتائج:

1. استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات: من أجل الكشف عن استقرارية السلاسل الزمنية من عدمه، فقد تم استخدام اختبار ديكي-فولر المطور (ADF)، إذ يعد من أفضل الأساليب لاختبار جذر الوحدة وتحديد درجة التكامل للمتغيرات، كما تم الاعتماد على معيار شوارز "SIC" لإلغاء احتمال أي وجود لمشكلة الارتباط الذاتي للحد الخطأ العشوائي. وتتمثل فرضيات الاختبار بالآتي: فرضية العدم، وتفترض بأن السلسلة الزمنية مستقرة (تمتلك جذر الوحدة)، والفرضية البديلة والتي تفترض بأن السلسلة الزمنية غير مستقرة (لا تمتلك جذر الوحدة) (البجاري والمشهداني، 2019: 175).  
 إذ يتضح من الجدول رقم (1)، أن المتغير المستقل (X2) قد ظهر مستقر في المستوى بعبارة أخرى أنه لا يحتوي على جذر وحدة، أما باقي متغيرات النموذج فقد ظهرت غير مستقرة في المستوى، وهذا ما يشير إلى قبول فرضية العدم والتي تنص على أن هذه المتغيرات تمتلك جذر وحدة؛ وذلك لأن قيم (t) المحتسبة لهذه المتغيرات أقل من القيم (t) الجدولية عند مستوى معنوية أكبر من (5%) ولكن عند أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات فأنها سوف تصبح مستقرة.  
 جدول (1): نتائج اختبار السكون لمتغيرات النموذج

Variable	Augmented Dicky-Fuller Test (ADF)			
	At Level		At First Difference	
	Intercept	Trend and Intercept	Intercept	Trend and Intercept
LN(Y)	-2.5554	-4.0678	-4.0017	-3.8485
Prob.	0.1200 <sup>No</sup>	0.0254 <sup>**</sup>	0.0086 <sup>***</sup>	0.0411 <sup>***</sup>
X1	-1.5766	-4.5904	-5.4103	-5.1559
Prob.	0.4735 <sup>No</sup>	0.0126 <sup>**</sup>	0.0006 <sup>***</sup>	0.0043 <sup>***</sup>
X2	-3.7360	-3.8540	-18.1953	-20.1583
Prob.	0.0128 <sup>**</sup>	0.0374 <sup>**</sup>	0.0000 <sup>***</sup>	0.0001 <sup>***</sup>
X3	-2.3201	-2.3165	-3.6842	-3.9150
Prob.	0.1766 <sup>No</sup>	0.4053 <sup>No</sup>	0.0157 <sup>**</sup>	0.0368 <sup>**</sup>
X4	-2.8497	-4.4556	-5.0855	-4.9991
Prob.	0.1712 <sup>No</sup>	0.0124 <sup>**</sup>	0.0011 <sup>***</sup>	0.0057 <sup>***</sup>

Note: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2. تحديد فترة الابطاء المثلى للنموذج: يتضح من الشكل رقم (1)، ومن خلال الاستعانة بمعيار معلومات شوارز (SIC)، أن فترة الابطاء المثلى هي (2) وعليه فإن النموذج الذي يتحدد الكشف عن العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير المعتمد هو (1, 1, 2, 1, 2) وكما موضح في الشكل أدناه:



شكل (1): فترة الابطاء المثلى للنموذج وفق معيار (SIC)

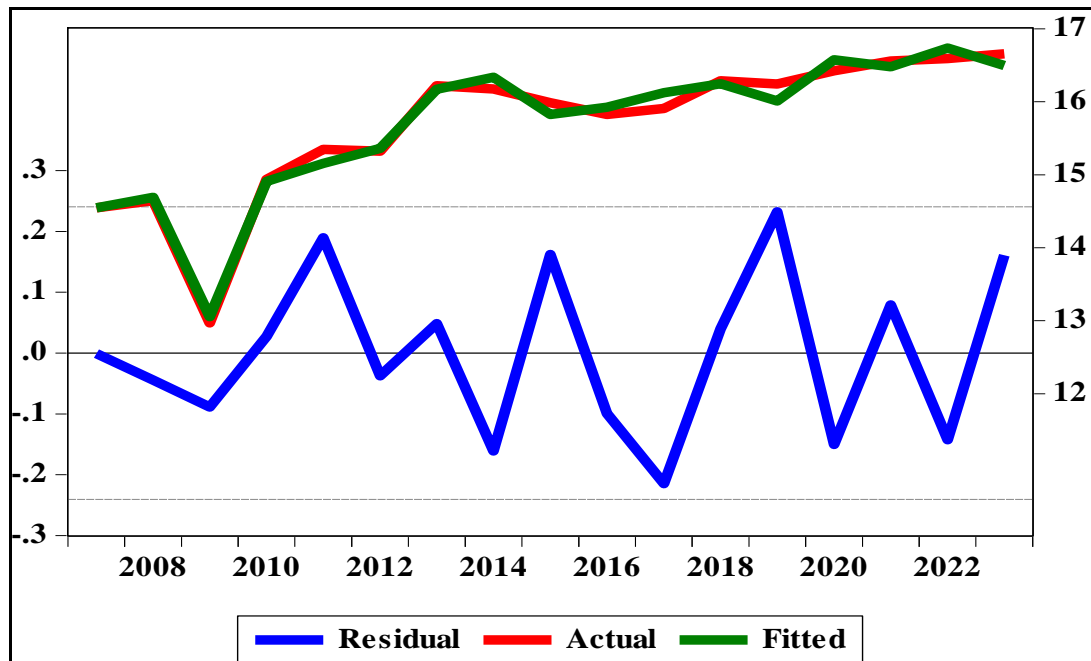
3. تقدير النموذج الأولي وتفسير نتائجه: يتضح من الجدول رقم (2)، النتائج الخاصة بالتقدير الأولي للنموذج، إذ تشير النتائج إلى وجود أثر معنوي للمتغيرات المستقلة كافة (عرض النقد بمعناه الواسع، ومعدل التضخم، وسعر الصرف، سعر الفائدة) في أداء سوق العراق للأوراق المالية وعند مستوى معنوية أقل من (5%).

جدول (2): نتائج التقدير الأولي لنموذج (ARDL)

Method: ARDL (1, 1, 2, 1, 2)				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LN(-1)	0.090225	0.149736	0.602555	0.5731
X1	0.033828	0.012788	2.645236	0.0457
X1(-1)	0.038731	0.021403	1.809625	0.1301
X2	-0.378709	0.057281	-6.611482	0.0012
X2(-1)	-0.171768	0.026764	-6.417873	0.0014
X2(-2)	-0.020217	0.008032	-2.516897	0.0534

Method: ARDL (1, 1, 2, 1, 2)				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X3	0.006094	0.002069	2.945472	0.0321
X3(-1)	0.005493	0.001424	3.857264	0.0119
X4	-0.023908	0.005418	-4.412932	0.0069
X4(-1)	-0.035890	0.008341	-4.302856	0.0077
X4(-2)	-0.026424	0.005626	-4.696695	0.0054
C	1.362822	1.538466	0.885832	0.4163
R-squared	0.980724	Adjusted R-squared	0.938317	
F-statistic	23.12634	Prob.(F-statistic)	0.001404	

كما وتشير نتائج التقدير الأولي للنموذج إلى معنوية وجودة النموذج المقدر إذ بلغت قيمة (R<sup>2</sup>) بنسبة (98%) وهذا ما يدل على أن النموذج يتمتع بقدرة تفسيرية عالية، أما المتبقي (2%) فتعزى إلى متغيرات أخرى خارج النموذج أو قد تعود للمتغير العشوائي. كما تعكس قيمة (F) المحتسبة في الجدول رقم (2) معنوية النموذج ككل إذ بلغت (23.126) وبمستوى معنوية أقل من (5%)، والتي تنعكس في التقارب الكبير بين القيم الفعلية والمتنبئ بها لأداء سوق الأوراق المالية من خلال النموذج وكما يظهر ذلك في الشكل رقم (2):



شكل (2): قيم الفعلية والمتنبئ بها لأداء سوق الأوراق المالية من خلال نموذج

ARDL (1, 1, 2, 1, 2) في العراق

4. اختبار منهجية الحدود: لقد اقترح بشاران، شين وسمث في عام 2001 منهجية الحدود والتي تستخدم من أجل التأكد من وجود تكامل مشترك بين المتغيرات من عدمه بمعنى آخر التأكد من وجود علاقة

توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج. ويتم ذلك من خلال مقارنة قيمة (F) المحسوبة مع قيم (F) الجدولية وعند مستويات المعنوية (1%, 2.5%, 5%, 10%) على التوالي (Albajjari et al., 2024: 81). إذ يتضح من جدول (3)، أن قيمة (F) المحتسبة قد بلغت (11.745) وهي أكبر من قيمة (F) الجدولية عند مستوى معنوية (5%) وللحدين الأعلى والأدنى، وهذا ما يشير إلى وجود تكامل مشترك أو بمعنى آخر وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة.

جدول (3): اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود

Bound Test Approach		
Test Statistic	Value	K
F-Statistic	11.744514	4
Critical Value Bounds		
Significance	Lower Bound I(0)	Upper Bound I(1)
10%	2.45	3.52
5%	2.86	4.01
2.50%	3.25	4.49
1%	3.74	5.06

5. تقدير وتفسير نتائج الأجل الطويل ومعلمة تصحيح الخطأ: يتضح من الجدول رقم (4)، نتائج تقدير العلاقة الطويلة الأجل ومعامل تصحيح الخطأ، إذ يلاحظ ما يأتي:

أ. وجود أثر طردي بين عرض النقد بمعناه الواسع وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة عرض النقد بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.080%).

ب. وجود أثر عكسي بين معدل التضخم وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.627%).

ج. وجود أثر طردي بين سعر الصرف وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.013%).

د. وجود أثر عكسي بين سعر الفائدة الحقيقي وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.095%).

6. تقدير وتفسير نتائج الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ: كما يتضح من الجدول رقم (4) أيضاً نتائج العلاقة في الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ:

أ. أظهرت النتائج أن معلمة معامل تصحيح الخطأ قد بلغت (-0.909775) وهي قيمة سالبة ومعنوية إحصائياً والتي تؤكد صحة العلاقة التوازنية طويلة الأجل بمعنى آخر إمكانية تصحيح أخطاء النموذج، أي أن (91%) من نسبة الاختلالات التي تحدث في التوازن لنموذج أداء سوق العراق للأوراق

$$\left\{ \frac{1}{0.909775} = 1.09 \cong 1.1 \right\}$$

المالية يتطلب تصحيحها إلى سنة وثمانية أشهر تقريباً. ب. للحد الثابت أثر طردي ومعنوي في أداء سوق الأوراق المالية، بمعنى أنه عندما تكون قيم جميع متغيرات النموذج مساوي للصفر فإن أداء سوق الأوراق المالية سيرتفع إلى (1.363%) تقريباً.

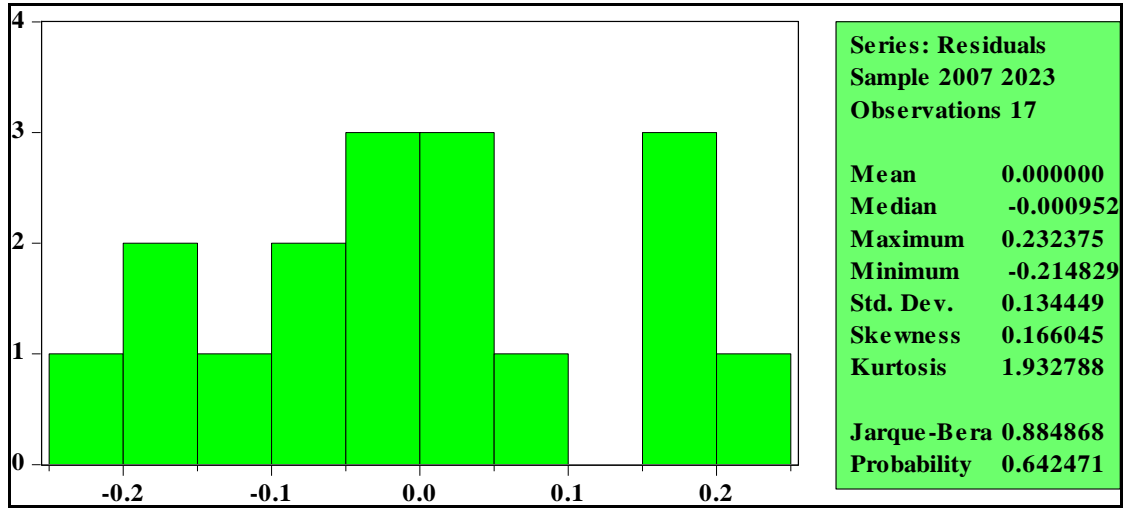
- ج. وجود أثر طردي بين عرض النقد بمعناه الواسع وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة عرض النقد بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.034%).
- د. وجود أثر عكسي بين معدل التضخم وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.379%). أما في فترة الإبطاء الأولى فقد جاءت العلاقة طردية، أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.020%).
- هـ. وجود أثر طردي بين سعر الصرف وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.006%).
- و. وجود أثر عكسي بين سعر الفائدة الحقيقي وأداء سوق الأوراق المالية، وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.024%). أما في فترة الإبطاء الأولى فقد جاءت العلاقة طردية، أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.026%).

جدول (4): تقدير نتائج الأجل الطويل والقصير

Method: ARDL (1, 1, 2, 1, 2)				
Long Run Coefficients				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.079754	0.029531	2.700666	0.0428**
X2	-0.627292	0.073996	-8.477315	0.0004***
X3	0.012736	0.001760	7.235384	0.0008***
X4	-0.094774	0.017325	-5.470299	0.0028***
EC = LNY - (0.0798*X1 - 0.6273*X2 + 0.0127*X3 - 0.0948*X4)				
Short Run Coefficients				
Variables	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ECM(-1)	-0.909775	0.088490	-10.28108	0.0001***
C	1.362822	0.126815	10.74657	0.0001***
D(X1)	0.033828	0.008526	3.967658	0.0107**
D(X2)	-0.378709	0.036772	-10.29892	0.0001***
D(X2(-1))	0.020217	0.004692	4.308587	0.0077***
D(X3)	0.006094	0.000969	6.291112	0.0015***
D(X4)	-0.023908	0.002605	-9.176883	0.0003***
D(X4(-1))	0.026424	0.003425	7.715480	0.0006***

رابعاً. مرحلة الاختبارات التشخيصية للنموذج: بعد الانتهاء من تقدير معاملات النموذج، فسوف يتم إجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية من أجل التأكد من جودة أداء النموذج المقدر قبل اعتماده، وكالاتي:

1. اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء المتولدة من النموذج المقدر: يتضح من الشكل رقم (3)، أن القيمة الاحصائية للاختبار قد بلغت (0.885) عند مستوى معنوية أكبر من (5%)، مما يعني قبول فرضية العدم والتي تشير على أن البواقي المتولدة من النموذج المقدر تتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط مساوي للصفر وبانحراف معياري يبلغ نسبته (0.134).



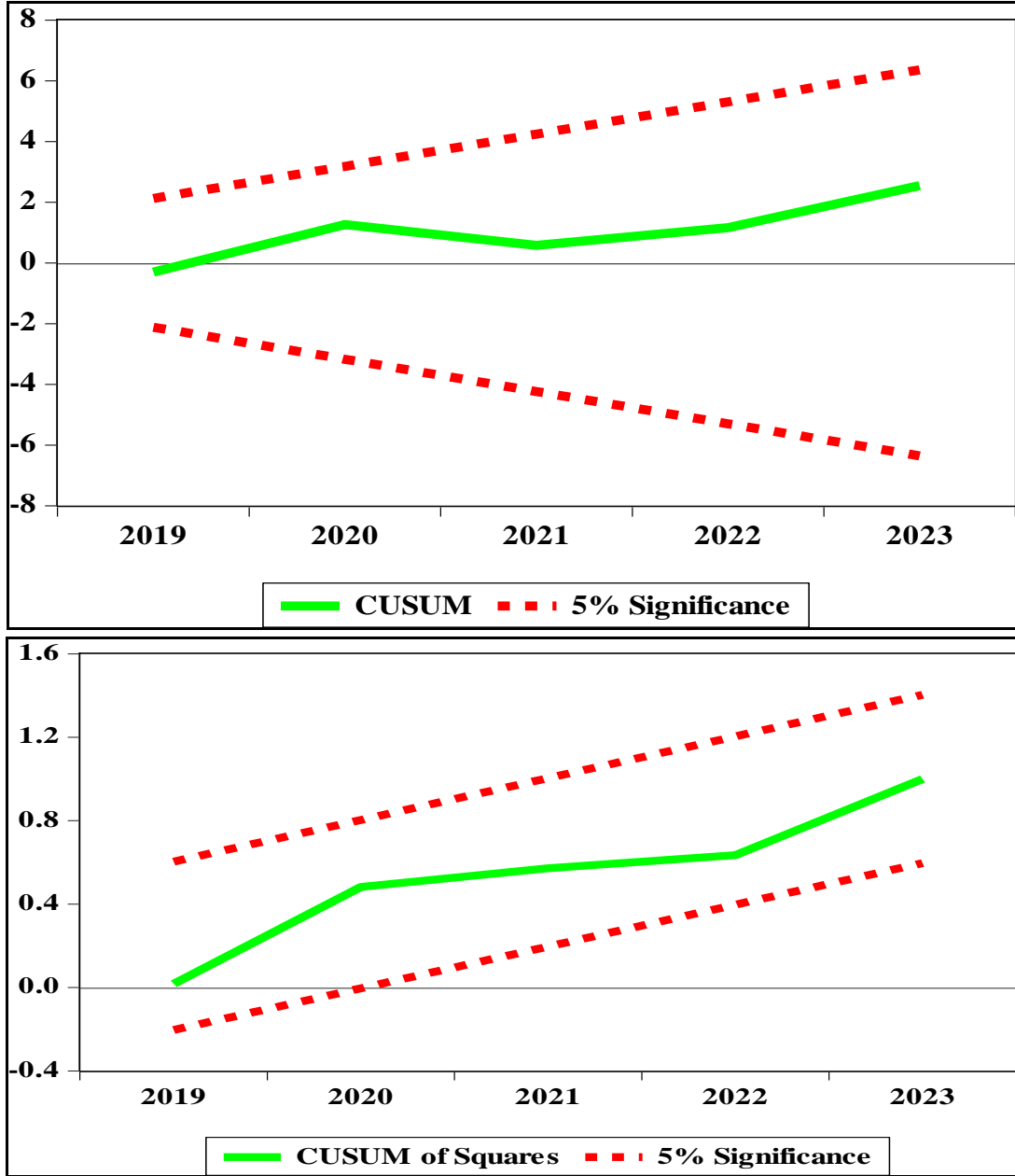
شكل (3): اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية للنموذج

2. اختبار مشكلة الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين في قيم البواقي ومدى ملائمة الشكل الدالي للنموذج: يتضح من الجدول رقم (5)، أن قيمة الاختبارات قد بلغت (2.614، 0.768، 1342) على التوالي وعند مستوى معنوية أكبر من (5%)، وعليه نقبل فرضية العدم والتي تشير إلى أن النموذج المقدر يخلو من مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين فضلاً عن مدى ملائمة الشكل الدالي الخطي المستخدم لتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

جدول (5): اختبار مشكلتي الارتباط الذاتي وعدم ثبات التباين بين البواقي ومدى ملائمة الشكل الدالي للنموذج

Serial Correlation LM Test: Breusch-Godfrey			
F-statistic	1.341980	Prob. F(2,3)	0.3834 <sup>No</sup>
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.767903	Prob. F(2,12)	0.4855 <sup>No</sup>
Ramsey RESET Test			
F-statistic	2.614099	df (2,3)	0.2202 <sup>No</sup>

3. اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج المقدر: يتضح من الشكل رقم (4)، أن المعاملات المقدره تتمتع بالاستقرار الهيكلي طيلة مدة الدراسة وذلك بناء على اختبائي المجموع التراكمي للبواقي المعاوذة والمجموع التراكمي لمربعات البواقي المعاوذة، إذ يقع الخط البياني لكلا الاختبارين داخل الحدود الحرجة العليا والدنيا وعند مستوى معنوية (5%). وعليه فأن ذلك يدل على أن المقدرات طويلة الأجل للنموذج تتمتع بالاستقرار والانسجام مع المعاملات قصيرة الأجل وهذا ما يجعلها مناسبة وملائمة للتحليل.



شكل (4): اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات للنموذج

#### المحور الرابع: الاستنتاجات والمقترحات

أولاً. الاستنتاجات: بعد عرض النتائج في الأجل الطويل والأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ في المحور القياسي فلا بد أن نقدم مجموعة من الاستنتاجات وبالشكل الآتي:

1. إن المتغير المستقل ( $X_2$ ) معدل التضخم قد ظهر مستقر في المستوى بعبارة أخرى أنه لا يحتوي على جذر وحدة، أما باقي متغيرات النموذج (عرض النقد، سعر الصرف وسعر الفائدة الحقيقي فقد ظهرت غير مستقرة في المستوى، وهذا ما يشير إلى قبول فرضية العدم والتي تنص على أن هذه المتغيرات تمتلك جذر وحدة؛ وذلك لأن قيم  $(t)$  المحسوبة لهذه المتغيرات أقل من القيم  $(t)$  الجدولية عند مستوى معنوية أكبر من 5%) ولكن عند أخذ الفرق الأول لهذه المتغيرات فأنها سوف تصبح مستقرة.

2. وجود أثر طردي بين عرض النقد بمعناه الواسع وأداء سوق الأوراق المالية، في الأجلين الطويل والقصير، وهذا يعني أن زيادة عرض النقد بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.080%). في الأجل الطويل وارتفاع أداء السوق بنسبة (0.034%) في الأجل القصير وهذا موافق للنظرية الاقتصادية ويثبت فرضية البحث.
3. وجود أثر عكسي بين معدل التضخم وأداء سوق الأوراق المالية، في الاجلين الطويل والقصير وهذا يعني أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.627-%) في الأجل الطويل وانخفاض أداء السوق بنسبة (0.379-%) في الاجل القصير. أما في فترة الإبطاء الأولى فقد جاءت العلاقة طردية، أن زيادة معدل التضخم بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.020%). وهذا مطابق للنظرية الاقتصادية ويثبت فرضية البحث.
4. وجود أثر طردي بين سعر الصرف وأداء سوق الأوراق المالية، في الأجلين الطويل والقصير وهذا يعني أن زيادة سعر الصرف بنسبة (1%) سيؤدي إلى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.013%) في الأجل الطويل وارتفاع أداء السوق بنسبة (0.006%) في الأجل القصير وحسب النظرية الاقتصادية فإنه في أغلب الأحيان علاقة عكسية ولكن هناك حالات تحدث فيها الأثر الطردي ويثبت فرضية البحث.
5. وجود أثر عكسي بين سعر الفائدة الحقيقي وأداء سوق الأوراق المالية، في الأجلين الطويل والقصير وهذا يعني أن زيادة سعر الفائدة بنسبة (1%) سيؤدي إلى انخفاض أداء السوق بنسبة (0.095-%) في الأجل الطويل وانخفاض أداء السوق بنسبة (0.024-%) في الأجل القصير. أما في فترة الإبطاء الأولى فقد جاءت العلاقة طردية، أن زيادة سعر الفائدة الحقيقي بنسبة (1%) سيؤدي الى ارتفاع أداء السوق بنسبة (0.026%).

#### ثانياً المقترحات:

1. تحسين سوق العراق للأوراق المالية يتطلب تحديث الأنظمة وإدخال تكنولوجيا حديثة في عملها. هذا سيساعد في تعزيز دور السوق كوسيط مالي بين الجهات التي تحتاج إلى أموال وأخرى تملك فائضاً. والهدف هو أن يصبح السوق المالي أكثر كفاءة في ظل العولمة.
2. الاستثمار، وخصوصاً الاستثمار الأجنبي المباشر، يحتاج ان يقوم المشرع العراقي بتفعيل وتعديل القوانين المتعلقة بالاستثمار بما يتلائم مع التطورات المالي والنقدية والظروف المحيطة بالعراق لتسهيل جذب رؤوس الأموال الاجنبية داخل الاقتصاد العراقي.
3. التحدي الأكبر أمام الحكومة الفدرالية وحكومة الاقليم هو الفساد الاداري والمالي والسياسي لذا تكثيف الجهود للقضاء على الفساد وبناء مؤسسات رشيدة هو ضرورة ملحة يجب الاستعجال فيها لغرض رفع كفاءة الأسواق المالية واخراج العراق مما يعانيه من مشاكل.
4. ضرورة تعزيز دور السياسة المالية والنقدية في العراق من خلال تحديث النظام الضريبي، وتقليل الاعتماد على النفط كمصدر رئيسي لتمويل الميزانية وخلق بيئة ملائمة لتشجيع إنشاء الشركات المساهمة، مما سيدعم الاقتصاد المحلي. من المهم أيضاً وضع استراتيجيات فعالة لتخفيف الأعباء المتعلقة بالديون سواء الداخلية أو الخارجية.
5. يقترح البحث بتفعيل فرع سوق الأوراق المالية العراقية في أربيل وفتح فرع آخر في البصرة.
6. يقترح البحث بإجراء دراسات مستقبلية بإدخال المزيد من متغيرات الاقتصاد الكلي.

## المصادر

## أولاً. المصادر العربية:

1. البجاري، أحمد إبراهيم حسين؛ والمشهداني، خالد حمادي حمدون (2019) قياس أثر الاستثمار الخاص والأجنبي المباشر في معدل البطالة في العراق للمدة 1985-2017، مجلة تنمية الرافدين، ملحق العدد 123، المجلد 38، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة الموصل، الموصل، العراق.
2. الحمداني رافعة ابراهيم؛ والجويجاتي، اوس فخرالدين ايوب (2007)، تأثير السياسة النقدية في القيمة السوقية للأسهم والسندات دراسة تحليلية لعينة من دول الخليج العربي، مجلة تنمية الرافدين، 88 (29) 135-151.
3. الخفاجي، ايات حسين علي، 2016، أثر بعض المتغيرات النقدية على اداء الاسواق المالية- الولايات المتحدة الامريكية والصين للمدة 2003-2014، رسالة ماجستير مقدمة الى جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد.
4. دكروري، ايات صلاح، 2014، تغطية مخاطر تقلبات اسعار الصرف بين (النظرية والتطبيق)، رسالة دكتوراه، جامعة حلوان، كلية الحقوق.
5. سالمى، كلثوم، 2015، أثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية لأسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 2000-2012، رسالة ماجستير، جامعة ورفلة.
6. عائشة، يرو؛ وحبيب، قنوني، 2016، أثر المتغيرات النقدية على اداء الاسواق المالية لدول شمال افريقيا دراسة قياسية للفترة 2006-2022، مجلة مجاميع المعرفة، مجلد 10 عدد 1، الجزائر، ص 26-46.
7. قمر، محمد السيد يوسف احمد، 2019، أثر المتغيرات النقدية في أداء سوق الأوراق المالية، مجلة مصر المعاصرة، مجلد 110، الاصدار 533 العدد 4، ص 115-161.
8. الوكيل، هالة سعيد احمد، 2005، السياسات الاقتصادية تجاه سوق الاوراق المالية في مصر وتأثيرها على الاقتصاد القومي، رسالة ماجستير، جامعة عين الشمس، كلية التجارة.

## ثانياً. المصادر الأجنبية:

1. Alao, Richard Oye<sup>٤</sup> Akawu, Francis A<sup>٤</sup> and Ibbih, Joseph M. (2025), Assessment of the Role of Monetary Policy in Fostering the Stock Market in Nigeria, UMM Journal of Accounting and Financial Management (UMMJAFM) Volume 5 Issue 1, PP 128-151.
2. Albajjari, A.<sup>٤</sup> Abdul-Majeed, A.<sup>٤</sup> & Albana, M. (2024). The Impact of Fiscal Policy Tools on Agricultural Production: Türkiye as A Model. Mesopotamia Journal of Agriculture, 52(4), PP78-87.
3. Benzion, U.<sup>٤</sup> Tavor, T.<sup>٤</sup> & Yagil, J. (2009). Information technology and its impact on stock returns and trading volume. International Journal of Finance & Economics, 15, 247-262.
4. Ehalaiye, D.<sup>٤</sup> Tippett, M.<sup>٤</sup> & van Zijl, T. (2017). The predictive value of bank fair values, Pacific-Basin Finance Journal, 41, 111-127.
5. Hassan, Diana Binti, Jiun, Ricky Chia Chee and Ho Chong Mun, Assis Kamu, (2024), Analyzing the Impact of Macroeconomic Factors on Stock Market Performance in Asean-5 Countries, International Journal of Academic Research in Economics and Management Sciences, Vol. 13, No. 1, pp 309-331.

6. Keynes, J.M., 1940, How to Pay for the war, New York: Harcourt Brace and Co Inc.
7. Kwofie; Charles, Ansah Richard K., 2018, A Study of the Effect of Inflation and Exchange Rate on Stock Market Returns in Ghana, International Journal of Mathematics and Mathematical Sciences.
8. Montiel, Peter J. Macroeconomics in Emerging Markets, 2ed, Cambridge University Press, 2011.
9. Mouratoglou, Yaz Gulnur & Metin, Kivilcim (1996), Theory and Methodology Efficiency of the Turkish Stock Exchange with respect to monetary variables: A cointegration analysis, European Journal of Operational Research 90, PP 566-576.
10. Mukherjee, T.K. & Naka, A. (1995), "Dynamic relations between macroeconomic variables and the Japanese stock market: an application of a vector error correction model", Journal of Financial Research, Vol. 18 No. 2, pp. 223-237.
11. Pesaran M, Shin Y & Smith R. (2001) Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships, Journal of Applied Economic, Vol.16, Elsevier Science.
12. Pesaran M & Shin Y. (1999). An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Co integration Analysis. In: Strom S (ed) Econometrics and Economic Theory in the 20th Century, The Ragnar Frisch Centennial Symposium, Cambridge University Press, Cambridge.
13. Rosse, Stephen, et al., 1996, Essentials of Corporate Finance, McGraw-Hall Companies, U.S.A.
14. Solnik, Bruno & McLeavey, Dennis, 2009, Global Investments, 6ED, Pearson Prentice Hall.
15. Talla, T. J. , 2013, Impact of Macroeconomic Variables on the Stock Market Prices of the Stockholm Stock Exchange (OMXS30). Jonkoping International Business School, (May), 3-48.
16. The World Bank , 2024, Data and Statistics, World Development Indicators, Washington, D.C., USA.
17. Verma, Rakesh Kumar & Bansal, Rohit, 2021, Impact of macroeconomic variables on the performance of stock exchange: a systematic review, International Journal of Emerging Markets, Volume: 16 Issue: 7, 1-39.