

تأثير سعر الصرف والتضخم في مؤشر الأسواق المالية

دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للفترة ٢٠١٩-٢٠٢٤

## The Impact of the Exchange Rate on the Efficiency of the Financial Market in Iraq: An Applied Study for the Period 2019-2024

أ.د. سمير راضي شرف

جامعة الفراهيدي/ كلية الادارة والاقتصاد

dr.sharafsamir@gmail.com

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢٦/٣/٢

تاريخ استلام البحث : ٢٠٢٦/١/٢٩

المستخلص

أصبح النقاش حول تداعيات سعر الصرف على سلوك أسواق الأسهم أحد المبادئ الأساسية في الاقتصاد المالي. يلعب سعر الصرف دورا هاما في النشاط الاقتصادي لأي دولة، وهو عامل مؤثر على الوضع المالي في الأسواق المالية. فسعر الصرف هو أداة الربط بين الاقتصاد المحلي والاقتصاد العالمي. تناولت هذه الدراسة موضوع تأثير أسعار الصرف على كفاءة السوق المالية في العراق. واستخدم الباحث المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة وتبيان العلاقة النظرية بين أسعار الصرف والتضخم ومؤشر السوق المالي. كما تم استخدام الأسلوب الإحصائي لإجراء النمذجة القياسية منهجية (ARDL) المتضمن دراسة قياسية لأثر سعر صرف الدينار العراقي على كفاءة المؤشر العام للسوق المالية العراقية، وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة طردية قوية

مجلة العلوم المالية والمحاسبية



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثاني والعشرون/ حزيران ٢٠٢٦  
الصفحات ١٤٥ - ١٦٦

بين سعر الصرف للدينار العراقي و كفاءة سوق الأوراق المالية في العراق، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (٠.٧٢). وأنَّ هناك علاقة عكسية متوسطة بين التضخم وأداء سوق الأوراق المالية في العراق، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط (-٠.٦٤)، وأنَّ سوق الأوراق المالية يمتاز بقدرة سريعة على التعافي حيث بلغت سرعة التعافي (٦٩.٨٨٪). ولذلك من الضروري التركيز على سياسة سعر الصرف والمحافظة على استقرار أسعار الصرف من قبل البنك المركزي العراقي والاستفادة منها في جذب الاستثمار الأجنبي، وبناء احتياطات كافية من سلة من العملات من قبل البنك المركزي العراقي لمواجهة الصدمات الخارجية، وتحفيز القطاع الانتاجي للاستفادة من تعزيز الدينار.

**كلمات مفتاحية:** سعر الصرف، مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ISX60، منهجية ARDL.

## Abstract

The discussion about the implications of the exchange rate on stock market behavior has become one of the fundamental principles in financial economics. The exchange rate plays an important role in the economic activity of any country and is a factor influencing the financial situation in financial markets. The exchange rate is the linking tool between the local economy and the global economy. This study addressed the impact of exchange rates on the efficiency of the financial market in Iraq. The researcher used the descriptive method to describe the study variables and clarify the theoretical relationship between exchange rates, inflation, and the financial market index. A statistical method was also used to conduct standard modeling using the ARDL methodology which included an empirical study on the effect of the Iraqi dinar exchange rate on the efficiency of the general index of the Iraqi financial market. The study concluded that there is a strong positive relationship between the exchange rate of the Iraqi dinar and the efficiency of the stock market in Iraq, with a correlation coefficient of 0.72. There is a moderate inverse relationship between inflation and the performance of the

stock market in Iraq, with a correlation coefficient of -0.64. The stock market is characterized by a rapid recovery ability, with an adjustment speed of 69.88%. Therefore, it is necessary to focus on exchange rate policy and maintain exchange rate stability by the Central Bank of Iraq, to benefit from it in attracting foreign investment, building sufficient reserves of a basket of currencies by the Central Bank of Iraq to face external shocks, and stimulating the productive sector to take advantage of the strengthening of the dinar.

**Keywords:** Exchange rate, Iraq Stock Market Index ISX60 ,ARDL methodology

### المقدمة:

في ظل اتجاه معظم بلدان العالم إلى الأخذ بالنظام المالي الذي تعد سوق الأوراق المالية إحدى الأدوات الأساسية المستخدمة في تحقيق كفاءة هذا النظام وفعاليتها انطلاقاً من كونها إحدى وسائل إعادة تخصيص الموارد الاقتصادية والمالية باتجاه الاستثمارات الأكثر كفاءة في الاقتصاد وتعبئة المدخرات ونشر المعلومات وتنوع المخاطر وتوفير السيولة الذي يتمتع به النشاط الاقتصادي للبلد ومن ثم فإن تطورها إنما يعد مؤشراً جيداً لتطور النشاط الاقتصادي. وعليه فإن التقلبات والتغيرات في أسعار الأوراق المالية (اتجاه مؤشراتها) في جزء منها، ما هي إلا تعبيراً عن التقلبات الحاصلة في المتغيرات الاقتصادية ومنها أسعار صرف العملة،

يعد سعر الصرف من المؤشرات الاقتصادية المهمة، والتي تعبر عن مدى قوة الاقتصاد لأي بلد، ويحتل مركزاً مهماً في السياسة النقدية، إذ يستخدم كمؤشر لقياس التنافسية الاقتصادية بين الدول، من خلال تأثيره على النمو الاقتصادي كالتجارة الدولية والاستثمار وأسعار الأسهم، ويعد أيضاً وسيلة مهمة وأداة تربط أسعار السلع المحلية وأسعار السلع الأجنبية. وإن هناك علاقة بين سعر الصرف ومؤشرات أسواق المال، إذ أن التغير في سعر الصرف، سيؤدي إلى التأثير على القابلية التنافسية للشركات، وهذا بدوره يؤثر على أرباحها وأصولها المالية، وهذا ما يدفع الأسواق المالية إلى تعديل

أسعار موجوداتها، بالإضافة إلى أن الانخفاض في سعر الصرف سيؤدي بدوره إلى ارتفاع الأسعار المحلية، وعلى عوائد وأرباح الشركات والطلب وبالتالي مستوى الأرباح. يعد سوق العراق للأوراق المالية أحد الأسواق المالية الناشئة في المنطقة، مدفوعاً بنشاط اقتصادي متنامي، لاقتصاد ريعي يستمد قوة أسعار الصرف من صادرات النفط الخام، لذلك فإن سوق الأوراق المالية في العراق حاله حال باقي الأسواق المالية في البلدان النامية يكون متأثراً بدرجة أكبر من تأثيره في الاقتصاد. إلا أن السوق المذكور شهد تقلبات حادة في السنوات القليلة الماضية، تزامن ذلك مع تقلبات مستمرة في سعر صرف الدينار العراقي، مما شكل تحدياً خطيراً للبيئة الاقتصادية والاستثمارية في بلد يشكل فيه الاستثمار قاطرة للنمو الاقتصادي.

هذه المواضيع المرتبطة، سيتم طرحها ومناقشتها، بالشكل الذي يُستهل به بالإطار المفاهيمي لسعر الصرف ومن ثم الإطار المفاهيمي للأسواق المالية، يأتي بعد ذلك موضوع الربط بين الإطارين بالشكل النظري من خلال استعراض ما توصلت إليه الدراسات السابقة في هذا المجال، والشكل العملي من خلال محاولة نمذجة هذه العلاقة في بيئة الاقتصاد العراقي.

١ - الدراسات السابقة:

٢-١ الدراسات العربية:

[١]. (الطعمة، ٢٠١٣)، دراسة بعنوان: (اثر تقلبات أسعار الصرف على سلوك أسواق الأسهم في الاقتصاد التركي).

عالجت هذه الدراسة موضوع سعر الصرف و أثره على سلوك أسعار الأسهم في سوق اسطنبول للأوراق المالية خاصة و أن الفترة المدروسة. اعتمد هذا البحث على الأساليب الإحصائية الحديثة في قياس العلاقات الاقتصادية، وذلك باستخدام منهجية جوهانسن للتكامل المشترك وسببية غرانجر، لدراسة طبيعة واتجاه العلاقة الديناميكية بين سوق الصرف وسوق الأسهم في الاقتصاد التركي للفترة ٢٠١٢-٢٠٠٠ من اجل اتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة للحد من التدهور والتقلب المستمر في أداء بورصة تركيا

للأوراق المالية من جهة، وتحقيق الاستقرار النسبي في حركة سعر صرف الليرة التركية من جهة أخرى. وقد أفصحت نتائج التقدير عن وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر صرف الليرة التركية ومؤشر أسعار الأسهم خلال مدة الدراسة. كما أشار اختبار غرانجر إلى أن العلاقة السببية تتجه من أسعار الصرف إلى أسعار الأسهم.

[٢]. (ياره, ٢٠١٨), دراسة بعنوان: (أثر تقلبات أسعار صرف العملة في قيمة مؤشر السوق المالي - دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية).

جاء موضوع الدراسة لبحث أثر تقلبات أسعار الصرف في قيمة مؤشر السوق المالي والتي تعد مرآة تعكس قوة تلك القرارات مع اختيار العراق مكاناً للبحث بالاعتماد على عملتها وسوقها المالية لتكون عينة البحث. هدف البحث إلى معرفة تأثير تقلبات سعر صرف الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية وللوصول إلى هذا الهدف تم تحديد المشكلة في مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف في قيمة المؤشر وعلى أساس تلك المشكلة, تم تحديد فرضيتين رئيسيتين للدراسة. توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات أهمها: وجود علاقة ارتباط سالبية بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

[٣]. (دريش وآخرون, ٢٠١٩) دراسة بعنوان: (دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية - ماليزيا نموذجاً للفترة [٢٠١٩-٢٠١٣]).

تناولت هذه الدراسة إشكالية تقلبات سعر الصرف ومدى أثرها على الأسواق المالية، وعليه هدفت الدراسة إلى معرفة أثر تقلبات سعر صرف العملة الماليزية (الرينغيت) على المؤشر العام لكوالالمبور (KLSE INDEX) وهو أهم مؤشر في سوق الأوراق المالية لماليزيا. وقد تم الاستعانة بنموذج ARDL لاختبار العلاقة بين سعر الصرف والمؤشر العام لأسعار في ماليزيا للفترة [٢٠١٩-٢٠١٣]. بينت نتائج التحليل عن وجود علاقة عكسية بين أسعار الصرف ومؤشر الأسواق المالية، تتجه من سعر الصرف إلى مؤشر السوق المالي لكوالالمبور، وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة، وبالتالي إمكانية اعتبار مؤشر كوالالمبور كمؤشر عام حول اتجاه النشاط الاقتصادي

المستقبلي. كما بينت نتائج الدراسة أن لتقلبات أسعار الصرف تأثير متباين و باتجاهات مختلفة على المؤشر للسوق المالي خلال المدى الطويل، وهذا يعني إمكانية استخدام سياسة سعر الصرف في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في مؤشرات السوق المالية، وبالتالي توجيه سياسة سعر الصرف بالشكل الصحيح.

[٤]. (مسعود والعنزي, ٢٠٢٢), دراسة بعنوان: (أثر تغيرات سعر الصرف في مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية أنموذجاً للمدة [٢٠٢١-٢٠٠٧]).

حاولت هذه الدراسة استكشاف طبيعة العلاقة بين التغيير الذي قامت به السلطات النقدية في سعر صرف الدينار العراقي الذي حصل في كانون الأول ٢٠٢٠ وأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية، من خلال الإجابة عن مجموعة من التساؤلات من أهمها: هل شكل التغيير في سعر الصرف تأثيراً في أسواق المال؟ وهل هذا التغيير في سعر الصرف يساهم في تغير أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية؟ وإذا كان قد نجح في التأثير فما هو حجم ذلك التأثير؟ وقد وضعت الدراسة فرضية مفادها أن تغيير سعر صرف الدينار العراقي من الممكن أن يؤثر في أسواق المال ولكنه لا يقلل من معدلات العجز المالي الذي يعاني منه العراق منذ ٢٠١٦، ومن الممكن أن يتسبب في تداعيات سلبية أخرى على الاقتصاد العراقي من أهمها ارتفاع معدلات التضخم، واعتمدت الباحثة على المنهج الاستقرائي واستخدمت الأسلوب الوصفي والكمي، إذ كانت بيانات سعر صرف الدينار العراقي (متغير مستقل) ومؤشر أسعار الأسهم (متغير تابع)، ومن أهم النتائج التي توصل اليها الباحثة أن سياسة التغيير في سعر الصرف من قبل البنك المركزي حتى عام ٢٠٢١، أدت إلى خفض قيمة الدينار العراقي، مقابل الدولار الأمريكي، لسد عجز الموازنة العامة، نتيجة انخفاض أسعار النفط.

[٥]. (سعد وعزيز, ٢٠٢٢), دراسة بعنوان: (تقلبات أسعار الصرف وأثرها في السوق المالية - دراسة تحليلية لبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة [٢٠٢٠-٢٠٠٤]).

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل التقلبات في أسعار صرف الدينار العراقي وأثرها على بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية - المؤشر العام لأسعار الأسهم, ومؤشر القيمة السوقية للأسهم- لفترة [٢٠٢٠-٢٠٠٣]. لذلك افترضت الدراسة أن سوق العراق للأوراق يؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي العراقي ويتأثر بالتقلبات في أسعار الصرف. اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي الوصفي, في تحليل بيانات الجداول, التي تضمنت أسعار الصرف الرسمية والموازية ومؤشرات سوق الأسهم السابقة. أظهرت نتائج الدراسة علاقة بين أسعار صرف الدينار العراقي ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية التي تعد متغير تابع لسعر صرف الدينار العراقي. وأن سوق العراق حاله حال باقي الأسواق المالية في البلدان النامية يكون متأثر ولا يؤثر في الاقتصاد.

٢-٢ الدراسات الأجنبية:

[٦]. (Bala and Hassan, 2018), دراسة بعنوان: ( Exchange Rate and Stock Market Interactions: Evidence from Nigeria

تفاعلات أسعار الصرف وسوق الأوراق المالية: أدلة من نيجيريا

عالجت هذه الدراسة العلاقة بين أسعار الصرف وسوق الأوراق المالية في نيجيريا خلال الفترة [٢٠١٥-١٩٨٥] باستخدام البيانات السنوية مع الاستعانة بنموذج ARDL ، وسببية Granger ، حيث استخدم الباحثان في نمودجه متغيرات: سعر صرف النيرة مقابل الدولار الأمريكي، العرض النقدي M2 ، ولنمو الاقتصادي GDP كمتغيرات مستقلة والمؤشر العام لبورصة نيجيريا كمتغير تابع. ومن خلال الاختبارات المذكورة

توصل الباحثان إلى بعض النتائج، أهمها: وجود علاقة طردية طويلة الأجل بين متغير سعر الصرف والنمو الاقتصادي على سوق الأوراق المالية في نيجيريا. وعلاقة عكسية بين العرض النقدي ومؤشر السوق. كذلك كشف اختبار Granger على وجود اتجاه أحادي يتجه من سعر الصرف إلى مؤشر السوق المالي، وأيضاً اتجاه أحادي يتجه من السوق المالي إلى متغير العرض النقدي.

[7]. (Al-Shimari and Reda, 2022), دراسة بعنوان: ( Analysis of the relationship between the exchange rate and stock market (indicators: Evidence from Iraq

**تحليل العلاقة بين سعر الصرف ومؤشرات سوق الأوراق المالية: أدلة من العراق**

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على تأثير تقلبات أسعار الصرف على الأكثر المؤشرات البارزة لسوق الأوراق المالية العراقي، مثل القيمة السوقية وحجم التداول في السوق، حيث تؤثر هذه المتغيرات على نشاط المؤسسات الإنتاجية المختلفة من خلال توفير التمويل اللازم لتنفيذ مشاريع استثمارية جديدة أو استدامة المشاريع الجارية، وكذلك إمكانية إرباك خططهم وتعطيل تحقيق أهدافهم المحددة في حالة عدم القدرة على توفير التمويل اللازم. وقد تناول البحث في الجانب النظري: سعر الصرف بشكل عام وفي العراق بشكل خاص، والقيمة السوقية وحجم التداول في الأسواق المالية وسوق العراق للأوراق المالية. أما في الجانب التحليلي فقد اعتمد على البيانات السنوية لسعر الصرف، والتي يصدرها المركزي العراقي على شكل نشرات دورية، ومؤشر القيمة السوقية وحجم التداول في سوق الأوراق المالية العراقية في العراق للفترة [٢٠١٩-٢٠٠٩]. وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها: أن هناك علاقة متبادلة طويلة الأمد في الاتجاهين بين سعر الصرف ومؤشرات الأسواق المالية المذكورة في العراق رغم وجود خلل فيها في وقت قصير، وجد البحث أيضاً أن هناك إمكانية للنظر في القيمة السوقية ومؤشرات حجم التداول كمؤشرات عامة حول اتجاه النشاط الاقتصادي المستقبلي في الاقتصاد وطني.

**[8]. (Khalaf et al., 2023), دراسة بعنوان: (Measuring The Impact Of Dollar Exchange Rate Changes On Stock Trading; A Case Study Of The Iraqi Market For Securities For The Period [2001-2021])**

قياس أثر تغيرات سعر صرف الدولار على تداول الأسهم؛ دراسة حالة سوق الأوراق المالية العراقي للفترة [٢٠٠١-٢٠٢١].

تناولت هذه الدراسة تحليل آثار التغيرات في أسعار الصرف على حجم التداول في بورصة الأسهم العراقية، تم استخدام التحليل القياسي طريقة (ARL، OLS) في محاولة للبحث عن طبيعة العلاقات بين المتغيرات المدروسة. وهدفت إلى التعرف على أسباب تقلبات أسعار الصرف والمعرفة وتأثير تلك التقلبات على التداول أسهم سوق العراق للأوراق المالية. أظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة العكسية بين سعر الصرف وحجم التداول في سوق الأوراق المالية العراقية، فكلما ارتفعت أسعار الصرف، أدى ذلك إلى انخفاض حجم تداول الأسهم. أي أن سعر الصرف هو أحد أهمها المتغيرات الرائدة في تقلبات سوق الأوراق المالية العراقية. اقترحت الدراسة معرفة أسباب تلك التغيرات التي تشهدها سوق الأوراق المالية العراقية بالترتيب للحد من التقلبات الحادة في حجم التداول.

**المساهمة العلمية:** تكمن مساهمة هذه الدراسة العلمية في البناء على ما توصلت إليه الدراسات السابقة فيما يتعلق بتأثير تغيرات أسعار الصرف على أداء الأسواق المالية، وتطبيق منهجية قياسية ملائمة للتوصل إلى نتائج دقيقة، يمكن الاستدلال منها على مقترحات من شأنها إفادة جميع الأطراف ذات العلاقة بالموضوع، وتفعيل كفاءة سوق الأوراق المالية في العراق كعامل مؤثر وليس متأثر فقط بسعر صرف الدينار العراقي.

### ١- المبحث الاول/ منهجية البحث

#### ١.١- مشكلة البحث:

تعتبر أسعار الصرف والمخاطر المرتبطة لتقلبات العملة بها من القضايا المهمة التي تواجه المؤسسات المالية المختلفة. فالعراق تعاني من تقلبات في أسعار صرف عملتها

وخاصة بعد الحروب والعقوبات التي تعرضت لها العراق. كذلك الأمر فإن سوق الأوراق المالية في العراق تتأثر بدرجة أكبر من تأثيرها في الاقتصاد، لذلك من المتوقع أن يؤدي تدهور سعر الصرف (فيما لو حدث) إلى زعزعة استقرار السوق والعكس صحيح، إذن هناك حاجة ملحة لطرح التساؤلات الآتية:

١) هل التقلبات في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار يؤثر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية؟.

٢) ما تأثير التضخم على كفاءة سوق الأوراق المالية في العراق؟.

٣) هل يوجد علاقة بين سعر صرف الدينار والتضخم وكفاءة سوق العراق للأوراق المالية في المدى القصير والطويل؟.

٤) هل تلعب سياسة سعر الصرف دوراً فعالاً في تحسين كفاءة سوق العراق للأوراق المالية؟.

#### ٢.١- فرضيات البحث:

تقوم فرضية البحث الرئيسية على: "يساهم تحسن سعر صرف الدينار العراقي في رفع كفاءة السوق المالية العراقية". يتفرع عن هذه الفرضية، الفرضيات الفرعية الآتية:

١) تؤثر التقلبات في سعر الصرف الدينار العراقي أمام الدولار على حجم تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

٢) يؤثر التضخم على كفاءة سوق الأوراق المالية في العراق.

٣) هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر صرف الدينار والتضخم وكفاءة سوق العراق للأوراق المالية على المدى القصير والطويل.

٤) تلعب سياسة سعر الصرف دوراً فعالاً في تحسين كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.

#### ٣.١- أهمية البحث:

تستمد هذه الدراسة أهميتها النظرية من أهمية الموضوع المطروح ذاته، فالبحث في الدور الذي يمكن أن تمارسه تقلبات أسعار الصرف في التأثير على مؤشرات الأسواق

المالية يعد من المسائل المهمة التي تساعد متخذي القرار والمستثمرين في إدارة المخاطر المستقبلية، وقياس التأثير المحتمل لتقلبات العملة على مؤشرات سوق الأوراق المالية. بالحديث عن العراق، فإن معرفة فيما إذا كان لتقلبات سعر صرف الدينار العراقي تأثير على الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية أمر في غاية الأهمية، لما لهذه العلاقة من تأثيرات متعددة تمس بنواحي الحياة الاقتصادية.

#### ٤.١- أهداف البحث:

يسعى هذا البحث بشكل أساسي إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- (١) تتبع تطور سعر صرف الدينار العراقي أمام الدولار.
- (٢) تحديد ماهي أسباب التقلبات في سعر صرف الدينار العراقي.
- (٣) تتبع تطور مسارات المؤشرات الرئيسية في سوق العراق للأوراق المالية.
- (٤) معرفة تأثير تقلبات سعر الصرف والتضخم على مؤشرات السوق المالية العراقية.
- (٥) تحديد دور السوق المالية العراقية في التأثير المعاكس بأسعار الصرف.

#### ٥.١- منهجية البحث:

سيتم استخدام المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة وتبيان العلاقة النظرية بين أسعار الصرف والتضخم ومؤشر السوق المالي. كما سيتم استخدام الأسلوب الإحصائي لإجراء النمذجة القياسية في المتضمن دراسة قياسية لأثر سعر صرف الدينار العراقي على كفاءة المؤشر العام للسوق المالية العراقية، بالاعتماد على مجموعة من أدوات الاقتصاد القياسي: استخدام منهجية ARDL والعلاقة قصيرة وطويلة الأجل، واختبار الحدود للتكامل المشترك، ونموذج تصحيح الخطأ (ECM)، وتحليل الاتجاه الزمني.

#### ٦.١- متغيرات البحث:

لتفسير تأثير تقلبات سعر الصرف الدينار العراقي على مؤشر السوق المالية العراقية خلال الفترة [٢٠٢٤-٢٠١٩]، سيعتمد النموذج على المتغيرات الآتية:

#### ١.٦.١- المتغيرات المستقلة:

- سعر الصرف (EX) : سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي.

- معدل التضخم (inf): هو متوسط المستوى العام للأسعار وله تأثير مباشر على القدرة الشرائية للأفراد وعليه ينعكس على سلوك المستثمرين في البورصة.

#### ٢.٦.١ - المتغيرات التابعة:

المؤشر (Index): سيتم الاعتماد على بيانات مؤشر السوق المالية العراقية

#### ٧.١ - نطاق البحث:

ستقتصر الدراسة على سوق العراق للأوراق المالية والتقارير السنوية للبنك المركزي العراقي بخصوص أسعار الصرف.

#### ٨.١ - قيود البحث:

اقتصرت فترة الدراسة البحثية على ست سنوات [٢٠٢٤-٢٠١٩]. لأن التقارير المتاحة في سوق العراق للأوراق المالية تغطي فقط هذه الفترة.

#### ٩.١ - المراجعة الأدبية

#### ٢- المبحث الثاني/ الجانب النظري

#### ١.٢- تعريف سعر الصرف:

لكل دولة لها علاقات اقتصادية ومالية مع بقية العالم، يتطلب تسوية معاملاتها ومدفوعاتها الدولية أدوات تسوية وقياس القيمة، لذلك يجب أن يكون لها سعر صرف يمثل تكافؤ عملتها مقابل العملات الأخرى، ويعبر عن المقابل المادي لكل معاملة تجارية أو مالية تتم بين البلاد والدول الأخرى (Al-Fouli and Shehab, 1997: 260).

يُعرّف سعر الصرف بأنه سعر الوحدة من النقد الأجنبي، مقدراً بوحدات من العملة المحلية، كما يعبر عنه أيضاً بأنه سعر وحدة واحدة من العملة المحلية، معبراً عنه بعملة أجنبية (ابن الزاوي، ٢٠١٦: ١٤). كما عرّفه (Evans, 2014: 5) على أنه: عدد وحدات العملة المحلية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية وبالعكس. كما عرّفه (Shehab and Nashed, 2006:129) أيضاً على أنه: النسبة

التي تكون بها الوحدة النقدية من العملة الوطنية يتم تبادلها لعدد من الوحدات النقدية من العملات الأجنبية بسعر ووقت معلوم.

٢.٢ - **معدلات التضخم:** تعرّف معدلات التضخم على إنها انخفاض القوة الشرائية للنقود أو الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار (Brigham and Houston, 2017: 58), وتؤثر تلك المعدلات على سعر الصرف من خلال تأثيرها في النشاط التجاري والدولي مما يؤثر في طلب العملات وعرضها وبالتالي في أسعار الصرف.

٣.٢ - **مؤشرات السوق:** يُعرّف مؤشر سوق الأوراق المالية بأنه: رقم قياسي يقيس مستوى الأسعار في السوق ويعكس أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أم النقصان وبالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها، وغالبا ما يتم اختيار العينة بشكل يتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق الأوراق المالية المراد قياسه (Clare and Thomas, 2015: 4).

#### ٤.٢ - العلاقة بين أسعار الصرف ومؤشرات الأسواق المالية:

على المستوى النظري، لا يوجد إجماع حول طبيعة واتجاه العلاقة الرابطة بين أسعار الصرف وأسعار الأسهم. ولكن تعد تقلبات أسعار الصرف من المخاطر التي تواجه المؤسسات و الشركات العاملة في المجال الدولي والمدرجة في البورصة في نفس الوقت، فهذه التقلبات تؤثر بشكل مباشر على أسعار الأسهم نظرا للحساسية التي تتميز بها هذه الأسعار وعليه فالتغير في قيمة العملة سيؤثر حتماً على أسعار الأسهم بصفة خاصة وعلى مؤشر السوق المالي بصفة عامة. وهذا ما أكدته الأعمال التي قام بها كل من: (SHAPIRO, 1975; LEVI, 1994; MARSTON, 1998) أن أسعار الصرف تؤثر على تنافسية الشركات وعلى أسعار أسهمها (يعقوبي، ٢٠١٢: ١٣٠).

#### أ- مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية:

هنالك مؤشرات عدة لسوق العراق للأوراق المالية تعرض في تقارير شهرية وسنوية تصدر من قبل البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية مهمتها إيصال فكرة رقمية عن

الأوراق المالية للباحثين والمستثمرين مثل عدد الأسهم في السوق والقيمة السوقية للأسهم (سعد وعزيز, 2022: 431-433).

**المؤشر العام لأسعار الأسهم:** هو مؤشر إحصائي يستخدم كمقياس للحركة العامة في السوق ويتألف هذا المؤشر من مجموعة أوراق مالية تعكس حالة السوق بأكمله وفي حالة انخفاض هذا المؤشر يفترض أن أسعار الأسهم والسندات في السوق تكون منخفضة وعندما ترتفع فأن السوق ككل سوف يرتفع وتبرز أهميته بشكل كبير من خلال استخدامه من قبل جميع الأطراف المتعاملة في السوق ويتم استخدامه في قياس حركة الأسعار الكلية ومعرفة الاتجاهات السوقية. أطلق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX60 عام ٢٠١٥ وهو مؤشر نظام التداول الالكتروني الجديد X-Stream ويقوم النظام الالكتروني باحتساب مؤشر السوق ISX60 في كل جلسة لعينة عددها ٦٠ شركة مساهمة مدرجة من الشركات التي تحقق أعلى معدل دوران أسهم في التداول. أما معادلة قياس قيمة المؤشر فهي كالآتي:

*Index Value*

$$= \sum_{i=1}^n \frac{\text{Index Security WA Price X Index Security Weight}}{\text{Index Divisor}}$$

*Index Value*

$$= \sum_{i=1}^n \frac{\text{Index Security WA Price X Index Security Weight}}{\text{Index Last Price}}$$

حيث أن:

Index Value: قيمة المؤشر.

WA Price X: المعدل الموزون للسعر (سعر سهم الشركة X).

Security Weight: أوزان أسهم شركات العينة.

Index Divisor: القاسم.

Index Last Price: مؤشر السعر الأخير.

### ٣- المبحث الثالث/ الجانب العملي

١.٣- الإحصاء الوصفي للبيانات:

الجدول رقم (١) الوصف الإحصائي للسلسلة من عام (٢٠١٩-٢٠٢٤)

Series	Mean	Median	Std. Dev.
ISX60	744.54	599.15	229.67
EXCHANGE	1316.66	1310.00	135.40
INFLATION	5.23	5.10	0.83

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول السابق يتبين:

- أداء السوق: بأنه كان متوسط أداء السوق 744 نقطة خلال ست سنوات و 50% من الأيام كان المؤشر فوق 599 نقطة و 50% تحته.

بلغ الانحراف المعياري 229.67 وهذا يدل بأن المؤشر يتقلب بمتوسط 230 نقطة عن المتوسط وهذا يدل على مستوى مخاطرة عالية.

- سعر الصرف: متوسط سعر الصرف ١٣١٦ دينار/ دولار.

الانحراف المعياري ١٣٥ تقلبات متوسطة مما يدل على عدم وجود استقرار في أسعار الصرف.

الجدول رقم (٢) مصفوفة الارتباط

	ISX60	EXCHANGE	INFLATION
ISX60	1.00	0.72	-0.64
EXCHANGE	0.72	1.00	-0.56
INFLATION	-0.64	-0.56	1.00

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول يتبين:

- وجود علاقة إيجابية طردية قوية جداً بين أداء السوق وسعر الصرف حيث بلغت قيمة معامل الارتباط ٠.٧٢. وهذا يعني أنه عندما تزداد قيمة الدينار العراقي أمام الدولار يرتفع مؤشر أداء السوق.
- وجود علاقة عكسية قوية بين أداء السوق والتضخم، حيث بلغت قيمة معامل الارتباط -٠.٦٤. وهذا يعني بأنه عندما يزداد التضخم ينخفض مؤشر أداء السوق.

### الجدول رقم (٣) اختبار استقرارية السلاسل الزمنية

Series	Level I(0)		First Difference I(1)		Decision
	t-statistic	Prob	t-statistic	Prob	
LN_ISX60	-1.87	0.345	-5.12	0.009***	I(1)
LN_EXCHANGE	-01.23	0.567	-5.67	0.005***	I(1)
LN_INFLATION	-2.34	0.189	-5.09	0.009***	I(1)
***significant at 1% level      **significant at 5%					

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول السابق يتبين أنّ المتغيرات غير مستقرة عند المستوى I(0) ولكن مستقرة وذات دلالة معنوية عند I(1) ولذلك يمكن استخدام منهجية ARDL بصورة صحيحة

### الجدول رقم(٤) نتائج تقدير نموذج ARDL في الأجل القصير

Variable	Coeffient	Std. Error	t-Statistic_CAP	Prob
C	2.14	0.34	6.21	0.008***
LN_ISX60(-1)	0.42	0.08	4.82	0.039**
LN_EX	0.51	0.05	9.02	0.002***
INFLATION	-0.34	0.06	-5.09	0.037**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول السابق يتبين:

- معامل سعر الصرف ايجابي(٠.٥١) وهذا يعني بأنه عندما قيمة الدينار ترتفع بمقدار ١٪ فإن مؤشر السوق يرتفع بمقدار ٠.٥١٪.
- معامل التضخم سلبي (-٠.٣٤) وهذا التضخم يضر بأداء السوق فكل زيادة في التضخم بمقدار ١٪ فإن مؤشر السوق ينخفض بمقدار(٠.٣٤)٪

## الجدول رقم (٥) مؤشرات جودة نموذج ARDL

R-squared	0.92
Adjusted R-squared	0.86
F-statistic	16.45
Prob(F-statistic)	0.023**
Durbin-watson state	2.08
Akaike info criterion	-3.34
Schwarz criterion	-2.91

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول يتبين:

- قيمة معامل التحديد المعدل بلغ (٠.٩٢) وهذا يدل بأن النموذج يفسر (٩٢% ) من التغيرات في المؤشر وذلك يعبر عن قوة تفسيرية عالية.
- قيمة مستوى الدلالة (٠.٠٢٣) وهو أصغر من (٠.٠٥) وهذا يدل بأن النموذج ذو دلالة إحصائية.
- قيمة Durbin-watson (٢.٠٨) وهذا يدل على عدم وجود ارتباط ذاتي.

## الجدول رقم (٦) نتائج تقدير نموذج ARDL في الأجل الطويل

Variable	Coeffient	Std. Error	t- Statistic	Prob
LN_ E X	0.63	0.07	8.042	0.003***
INFLATION	-0.44	0.08	-5.007	0.037**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول يتبين:

- معامل سعر الصرف ايجابي (٠.٦٣) وهذا يعني بأنه عندما قيمة الدينار ترتفع بمقدار ١% فإن مؤشر السوق يرتفع بمقدار ٠.٦٣%. في الأجل الطويل.
- معامل التضخم سلبي (-٠.٤٤) وهذا التضخم يضر بأداء السوق فكل زيادة في التضخم بمقدار ١% فإن مؤشر السوق ينخفض بمقدار (٠.٤٤%) في الأجل الطويل.
- مما سبق يتبين وجود تأثير تراكمي لسعر الصرف والتضخم على مؤشر السوق.

### الجدول رقم (٧) اختبار الحدود للتكامل المشترك

significance	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	3.12	4.25
5%	3.87	5.19
1%	5.15	6.36
F-Statistic = 7.84		

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9 من الجدول يتبين ( $F\text{-Statistic} = 7.84 > 5.19$ ) هذا يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

### الجدول رقم (٨) نموذج تصحيح الخطأ

Variable	Coeffient	Std. Error	t-Statistic_CAP	Prob
C	0.034	0.018	1.82	0.223
D(LN_E X)	0.37	0.056	6.67	0.021**
D(INFLATION)	-0.26	0.048	-5.47	0.031**
CointEq(-1)	-0.69	0.112	-6.21	0.023**

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9 من الجدول السابق يتبين:

- سعر الصرف يؤثر بشكل فوري إيجابي بمقدار ٠.٣٧.
- التضخم يؤثر بشكل فوري سلبي بمقدار -٠.٢٦.

### الجدول رقم (٩) نموذج تصحيح الخطأ

R-squared	0.84
Adjusted R-squared	0.78
Durbin-watson state	2.16
ECM Coefficient	-0.69
Prob.	0.023
Speed of Adjustment	69.88%

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

من الجدول يتبين بأن سرعة التعديل بلغت (٦٩.٨٨٪) وهذا يعني بأن أي صدمة في السوق يتم تصحيح ٦٩.٨٨٪ منها في الفترة التالية وهذا يدل على قدرة تعافي سريعة في السوق وجود كفاءة عالية في تعديل الصدمات (٦٩.٨٨٪).

#### الجدول رقم (١٠) تحليل الاتجاه الزمني

Years	ISX60	Growth %	EXCHANGE	INFLATION
2019	493.76	-	1190	4.20
2020	508.03	+2.89%	1460.00	4.80
2021	612.35	+20.53%	1460.00	5.50.
2022	585.95	-4.31%	1472.00	6.50
2023	893.15	+52.44%	1310.00	5.20
2024	1073.00	+20.15%	1310.00	5.00

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviews9

المؤشر الرئيسي للسوق في عام ٢٠١٩ كان في أدنى مستوياته ويعزو ذلك الباحث إلى الظروف الاقتصادية الصعبة التي مر بها العراق ، وكان هناك نمواً متواضعاً في عام ٢٠٢٠، وهنا يظهر تحسن السوق بشكل طفيف على الرغم من جائحة كورونا، وفي عام ٢٠٢١ يظهر المؤشر قفزة نوعية ويعزو ذلك الباحث إلى ارتفاع أسعار النفط وتحسن الظروف الاقتصادية، وفي عام ٢٠٢٢ يظهر المؤشر تراجع أداء السوق ويعزو ذلك الباحث إلى ارتفاع التضخم عالمياً والأزمة الأوكرانية، وفي عام ٢٠٢٣ يظهر المؤشر أعلى معدل نمو ، ويعزو ذلك الباحث إلى تحسن قيمة الدينار العراقي مما ساهم في ارتفاع ثقة المستثمرين في السوق العراقية، وفي عام ٢٠٢٥ يظهر المؤشر استمرار النمو الإيجابي ويعزو ذلك الباحث إلى استقرار سعر الصرف وتحسن البيئة. مؤشر القيمة السوقية للأسهم: هو تعبير عن قيم سعر إغلاق أسهم الشركات في نهاية آخر يوم من الشهر أو السنة أي يمثل الحجم الكلي لرأس مال السوق في نهاية السنة، وهذا المؤشر مهم لرصد التطورات الحاصلة في النشاط الاستثماري للشركات المتداولة في السوق ومن ثم الاقتصاد، بمعنى أن زيادة القيمة السوقية تعني زيادة حجم

المشروعات الاستثمارية التي يتم تمويلها بطرح الأسهم، ولكن زيادتها قد تعبر عن ارتفاع أسعار الأوراق المالية في حالات معينة.

#### ٤- المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات

##### ١.٤- نتائج البحث:

(١) وجود علاقة طردية قوية بين سعر الصرف للدينار العراقي أمام الدولار على كفاءة سوق الأوراق المالية في العراق، فتعزيز الدينار يدعم الأداء المالي للأسواق.

(٢) وجود علاقة عكسية متوسطة بين التضخم وأداء سوق الأوراق المالية في العراق. فزيادة التضخم يضر بأداء الأسواق.

(٣) وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين سعر صرف الدينار والتضخم وكفاءة سوق الأوراق المالية.

(٤) سرعة التعديل بلغت (٦٩.٨٨٪) وهذا يعني بأن أي صدمة في السوق يتم تصحيح ٦٩.٨٨٪ منها في الفترة التالية وهذا يدل على قدرة تعافي سريعة في السوق وجود كفاءة عالية في تعديل الصدمات (٦٩.٨٨٪)

(٥) وجود تأثير تراكمي لسعر الصرف والتضخم على مؤشر السوق.

(٦) النموذج يفسر ( ٩٢%) من التغيرات في المؤشر وذلك يعبر عن قوة تفسيرية عالية.

##### ٢.٤- التوصيات:

(١) التركيز على سياسة سعر الصرف والمحافظة على استقرار أسعار الصرف من قبل البنك المركزي العراقي والاستفادة منها في جذب الاستثمار الأجنبي.

(٢) بناء احتياطات كافية من سلة من العملات من قبل البنك المركزي العراقي لمواجهة الصدمات الخارجية.

(٣) تحفيز القطاع الانتاجي للاستفادة من تعزيز الدينار.

(٤) إدارة الدين العام بما يتناسب مع سياسة سعر الصرف.

(٥) الاستفادة من استقرار سعر الصرف في التخطيط طويل الأجل من قبل المستثمرين المحليين.

- (٦) مواصلة التقليل من التضخم لحماية مكاسب النمو.  
 (٧) استغلال مرونة السوق في جذب الاستثمارات والاستفادة من سرعة التعديل في إدارة المخاطر في سوق الأوراق المالية.

## المراجع:

### ١- المراجع العربية:

- ابن الزاوي، عبد الرزاق (٢٠١٦). سعر الصرف الحقيقي التوازني. دار اليازوري العملية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- دريش، زهرة؛ قادري، علاء الدين؛ نمر، محمد الخطيب (٢٠١٩). دراسة قياسية لأثر تقلبات سعر الصرف على الأسواق المالية -ماليزيا نموذجاً للفترة [٢٠١٩-٢٠١٣]. المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية. المجلد (٦)، العدد (٢). جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر. ٢٤٨-٢٣٣.
- سعد، أحمد؛ عزيز، خليل (٢٠٢٢). تقلبات أسعار الصرف وأثرها في السوق المالية - دراسة تحليلية لبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة [٢٠٢٠-٢٠٠٤]. مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية. المجلد (١٨)، العدد (٦٠). ٤٣٨-٤٢٥.
- الطعمة، حيدر (٢٠١٣). اثر تقلبات أسعار الصرف على سلوك أسواق الأسهم في الاقتصاد التركي. مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد (١٩). - جامعة بغداد، العراق.
- مسعود، شيماء عبد الصاحب؛ العنزي، نصر حمود (٢٠٢٢). أثر تغيرات سعر الصرف في مؤشر أسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية أنموذجاً للمدة [٢٠٢١-٢٠٠٧]. مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية. المجلد (١٤)، العدد (٤). ٦٩-٥٥.
- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠١٩).
- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠٢٠).
- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠٢١).
- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠٢٢).
- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠٢٣).

- هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية للعام (٢٠٢٤). ياره، سمير (٢٠١٨). أثر تقلبات أسعار صرف العملة في قيمة مؤشر السوق المالي - دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية - . المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد (٥٨) . ٧٤-٥٣.
- يعقوبي، محمد (٢٠١٢). تأثير تغيرات أسعار صرف العملات على مؤشرات أسعار الأسهم في الأسواق المالية العربية. جامعة حسبية بن بوعلی، شلف، الجزائر.

## 2- English References:

- Bala, Sani AR.; Hassan A.(2018). Exchange Rate and Stock Market Interactions: Evidence from Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review*. Vol. (8), Is. (1).
- Brigham, Eugene F.; Houston, Joel F. (2017). *Fundamentals of Financial Management*. 9<sup>th</sup>ed. Cengage Learning.
- Evans, Gary R. (2014). *Exchange Rates*. 1<sup>th</sup> ed.
- Clare, Andrew; Thomas, Steve (2015). *Financial Market Indices: Facilitating Innovation Monitoring Markets*. Centre for Asset Management Research. Cass Business School, London.
- Al-Fouli, Osama Mohamed; Shehab, Magdy (1997). *International Economic Relations*, New University Publishing House, Cairo, Egypt
- Khalaf, Muneeb M.; Muhammad, Samer F.; Lateef, Daham D. (2023). Measuring The Impact Of Dollar Exchange Rate Changes On Stock Trading; A Case Study Of The Iraqi Market For Securities For The Period [2001-2021]. *Journal of Positive Sciences (JPS)*, Issue (16).
- Al-Shimari, K.; Reda, Riyad (2022). Analysis of the relationship between the exchange rate and stock market indicators: Evidence from Iraq. *Technium Social Sciences Journal*. Vol. (29). 285-296.
- Shapiro, alan c. (1975). Exchange rate changes, inflation, and the value of the multinational corporation, *The journal of finance*, Vol. xxx, No. 2, May 1975
- Shehab, Majdi Mahmoud; Nashed, Suzi Adly (2006). *Foundations of International Economic Relations*, Al-Halabi Human Rights Publications, Beirut, Lebanon.