جمهوريـــــة العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البصرة – كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء سوق العراق للأوراق المالية
دراسة تحليلية للمدة(2004-2020)

اطروحة تقدم بها

ليث هيصم عبد اللطيف

إلى مجلس كلية الإدارة والإقتصاد- جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية

بإشـــــراف

أ.د إخلاص باقر هاشم النجار

1444 هـ 2022 م

إقرار المشرف

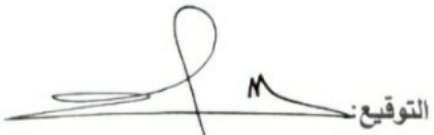
أشهد بان إعداد هذه الاطروحة الموسومة (**اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق العراق للأوراق المالية – دراسة تحليلية للمدة 2004– 2020**) للطالب (**ليث هيصم عبد اللطيف جاسم**) قد جرى تحت إشرافي في كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة البصرة وهي جزء من متطلبات نيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية.

التوقيع:

المشرف: أ.د. إخلاص باقر هاشم

توصية رئيس القسم

بناءً على توصية المشرف أرشح هذه الاطروحة للمناقشة.



التوقيع:

رئيس القسم: أ.د منتظر فاضل سعد

Scanner by Droid-Veda

إقرار المقوم الاحصائي

أشهد بان الاطروحة الموسومة (اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق العراق للأوراق المالية – دراسة تحليلية للمدة 2004- 2020) للطالب (ليث هيصم عبد اللطيف جاسم) في قسم العلوم المالية والمصرفية قد انيطت بي مهمة تقويمها إحصائيا وهي مرشحة للمناقشة.

أ.م. ساهرة حسين زين

إقرار الخبير اللغوي

أشهد ان الاطروحة الموسومة بـ(اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق العراق للأوراق المالية – دراسة تحليلية للمدة 2004- 2020) للطالب(ليث هيصم عبد اللطيف) في قسم العلوم المالية والمصرفية قد انيطت بي مهمة تقويمها لغويا وأعتقد أنها مستوفية شروط السلامة اللغوية.

أ.د. صباح عبدالكريم مهدي

Scanner by Droid-Veda

قرار لجنة المناقشة

نشهد باننا أعضاء لجنة التقويم والمناقشة، قد اطلعنا على هذه الاطروحة الموسومة (**اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق العراق للأوراق المالية – دراسة تحليلية للمدة 2004– 2020**) للطالب (**ليث هيصم عبد اللطيف جاسم**) وقد ناقشناه في محتوياتها وفيما له علاقة بها، وهي جديرة بالقبول لنيل درجة الدكتوراه فلسفة في العلوم المالية والمصرفية وبتقدير (جيد عالي).

أ.د. عدنان فرحان الجوراني
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة
رئيس اللجنة

أ.د. سالم صلال راهي
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة القادسية
عضواً

أ.م.د. عبد الكاظم محسن كوين
كلية الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
عضواً

أ.م.د. عقيل عبد محمد
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة
عضواً

أ.م.د. راضي عبيد نغيمش
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة
عضواً

أ.د. إخلاص باقر هاشم
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة
عضواً ومشرفاً

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة على إقرار لجنة المناقشة

أ. د عبدالحسين توفيق شبلي
عميد كلية الادارة والاقتصاد
2023 / 1 / 29

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿﴿أَمَنْ هُوَ قَانِتٌ آنَاءَ اللَّيْلِ سَاجِدًا وَقَائِمًا يَحْذَرُ الآخِرَةَ وَيَرْجُو رَحْمَةَ رَبِّهِ قُلْ هَلْ يَسْتَوِي

الَّذِينَ يَعْلَمُونَ وَالَّذِينَ لا يَعْلَمُونَ إِنَّمَا يَتَذَكَّرُ أُولُو الأَلْبَابِ﴾﴾ (9)

صدق الله العظيم

سورة الزمر

الإهـــــــــــداء

الى ابي و امي

اهدي هذه الإطروحة

ليث هيصم

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على نبي الرحمة محمد وآل بيته الميامين ، يسرني تقديم الشكر والامتنان الى مشرفتي الأستاذ الدكتورة اخلاص باقر هاشم النجار لتقديمها النصائح والتوجيهات السديدة .... وايضا الشكر موصول الى الدكتورة رجاء عبد الله على دعمها المتواصل ونصائحها السديدة لتصويب الاطروحة.

ومن الواجب ان أتقدم بجزيل الشكر والتقدير إلى عميد كلية الإدارة والاقتصاد الأستاذ الدكتور عبد الحسين توفيق شبلي، ويسعدني ان أتقدم بالشكر والامتنان إلى السيد رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية السابق الأستاذ المساعد الدكتور عقيل عبد محمد، ورئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الأستاذ الدكتور منتظر فاضل سعد، واتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى جميع اساتذتي في مراحل البكالوريوس والماجستير والدكتوراه.

واخيراً اتقدم بجزيل الشكر والتقدير لكل من اسهموا في انجاز هذا العمل بشكل مباشر او غير مباشر لكم مني كل التقدير والاحترام جزاكم الله خيرا ، وآخر دعوانا ان الحمد لله رب العالمين .

الباحث

المستخلـــــــص

يعـاني سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة مـن عـدة محـددات تحـد مـن عملـه كوسـيط ناقـل للأمـوال مـن الوحـدات الفائضـة الـى وحـدات العجـز، إذ انـه يعمـل داخـل اقتصـاد يعـاني مـن ضـعف فـي النـاتج المحلـي الاجمـالي وعجـز مسـتمر فـي الموازنـة، وفـي هـذا الأسـاس تهـدف الدراسـة الـى معرفـة اثـر متغيـرات الاقتصـاد الكلـي فـي اداء الأسـواق الماليـة، وتشـخيص المحـددات التـي تواجـه أداء سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة و معرفـة اتجاهـات المتغيـرات الإقتصـادية فـي مـدار سلسـلة زمنيـة وتحليلهـا وكـذلك تحليـل أداء سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة فـي مـدار نفـس السلسـلة، اذ امتـدت الدراسـة للمـدة (2004-2020)، موضـحة سـبب التقلبـات الحاصـلة فـي الاقتصـاد والأسـواق الماليـة العراقيـة، تـم اعتمـاد طريقـة اللوغارتميـة المزدوجـة والنصـف لوغارتميـة كاسلوب للقياس في الدراسة .

وتوصـلت الدراسـة الـى نتيجـة مفادهـا انـه يوجـد اثـر للتغيـرات الحاصـلة فـي المتغيـرات الاقتصـادية الكليـة فـي اداء الأسـواق الماليـة اضـافة الـى ان سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة لـم يـؤدي دوره المطلـوب فـي الاقتصـاد العراقـي بسـبب ضـعف الانتاجيـة وكـون مؤشـرات الاقتصـاد الكلـي متذبذبـة وغيـر مسـتقرة، ويتـأثر بسـرعة بالأحـداث الداخليـة والخارجيـة السياسـية منهـا والاقتصـادية، وأوصـت الدراسـة بالاعتمـاد فـي تنميـة القطـاع الصـناعي والزراعـي لتسـاهم فـي رفـع النـاتج المحلـي الاجمـالي وعـدم الاعتمـاد فـي القطـاع النفطـي فقـط و للارتقـاء بكفـاءة سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة، لابـد مـن أن تتـوافر المعلومـات للمسـتثمرين فـي السـوق كافـة ، وان تكون هناك شفافية واضحة في اعلان البيانات المالية للمؤسسات العاملة في السوق.

الكلمات المفتاحية :المتغيرات الاقتصادية الكلية ،سوق العراق للاوراق المالية

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
الآية	أ
الاهداء	ب
الشكر والتقدير	ت
المستخلص	ث
قائمة المحتويات	ج
قائمة الجداول	خ
قائمة الاشكال	ر
المقدمة	1
الفصل الأول : **منهجية الدراسة والدراسات السابقة**	3
المبحث الأول : منهجية الدراسة	4
المبحث الثاني : الدراسات السابقة	8
الفصل الثاني : **الاطار النظري لمتغيرات الدراسة**	21
المبحث الأول : **المتغيرات الاقتصادية الكلية**	22
اولا: الناتج المحلي الاجمالي	22
ثانيا: التضخم	29
ثالثا: سعر الصرف	37
رابعا: سعر الفائدة	48
خامسا: عرض النقد	54
سادسا: النمو الاقتصادي	62
سابعا: الاستثمار الأجنبي	73
المبحث الثاني : **الأسواق المالية**	89
اولا: مفهوم الأسواق المالية	89
ثانيا: اقسام وأنواع الأسواق المالية	91

ثالثا : النظرية المالية السلوكية	102
رابعا: السوق الكفوء	106
خامسا : التحليل الفني	108
سادسا: علاقة الأسواق المالية مع بعض المتغيرات	109
سابعا : المحفظة الاستثمارية	113
ثامنا : حوكمة الشركات وادارة المخاطر	118
تاسعا : مؤشرات اداء الأسواق المالية	125
الفصل الثالث : اختبار وتحليل متغيرات الدراسة	133
المبحث الاول : العلاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية والاسواق المالية	134
المبحث الثاني: سوق العراق للأوراق المالية	138
المبحث الثالث: تحليل متغيرات الدراسة	141
المبحث الرابع: اختبار فرضيات الدراسة	167
الاستنتاجات و التوصيات	204
اولا: الاستنتاجات	204
ثانيا: التوصيات	205
المصـــــــــــادر	207

قائمة الجداول

التسلسل	الموضوع	الصفحة
1	التشابه والاختلاف ما بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة	18
2	أساليب حساب الناتج المحلي الإجمالي GDP	26
3	الاثار الاقتصادية لسياستي رفع وتخفيض سعر الصرف المحلي	42
4	تعريف عرض النقد حسب آراء المفكرين الاقتصاديين	55
5	مقاييس عرض النقد	57
6	العوامل المحددة لعرض النقد	58
7	العوامل المؤثرة في تحديد الأسعار	60
8	النمو الاقتصادي والمدارس الاقتصادية	69
9	معايير تصنيف الاستثمار الأجنبي المباشر	75
10	تعامل الدول مع الاستثمار الأجنبي المباشر	79
11	الوصف الشامل للمتغيرات الاقتصادية الكلية	86
12	اقسام الأسواق المالية	92
13	أنواع التوزيعات النقدية	95
14	قرارات الاستثمار في الأسواق المالية	125
15	دلالة ارتفاع او انخفاض مؤشرات اداء الأسواق المالية	128
16	أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الأسواق المالية	136
17	الناتج المحلي الاجمالي	141
18	معدل النمو الاقتصادي	143
19	عرض النقد	145
20	معدلات التضخم	147
21	سعر الفائدة	149
22	سعر الصرف	151
23	معدلات الاستثمار الأجنبي المباشر	153

24	حجم التداول	155
25	عدد الاسهم المتداولة	157
26	القيمة السوقية	159
27	المؤشر العام	161
28	عدد الشركات	163
29	معدل دوران الاسهم	165
30	اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة	167
31	اثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية	169
32	اثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية بعد معالجة الارتباط الذاتي	172
33	اثر المتغير المستقل التضخم في أداء الأسواق المالية	174
34	اثر المتغير المستقل التضخم في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	177
35	اثر المتغير المستقل معدل الفائدة في أداء الأسواق المالية	179
36	اثر المتغير المستقل معدل الفائدة في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	182
37	اثر المتغير المستقل سعر الصرف في أداء الأسواق المالية	183
38	اثر المتغير المستقل سعر الصرف في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	187
39	اثر المتغير المستقل معدل النمو في أداء الأسواق المالية	188
40	اثر المتغير المستقل معدل النمو في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	192
41	اثر المتغير المستقل عرض النقد في أداء الأسواق المالية	193
42	اثر المتغير المستقل عرض النقد في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	197
43	اثر المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر في أداء الأسواق المالية	198

44	اثر المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي الماشر في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي	202
45	علاقات التأثير وعدم التأثير ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية ومتغيرات اداء الأسواق المالية	202

قائمة الاشكال

التسلسل	الموضوع	الصفحة
1	المخطط الفرضي للدراسة	7
2	العلاقة ما بين التضخم وسعر الصرف	35
3	العلاقة ما بين سعر الفائدة وحركة الأموال	53
4	أنماط النمو الإقتصادي	65
5	أثار النمو الإقتصادي في الدول	68
6	مبادئ حوكمة الشركات	123
7	هيكل الأسواق المالية	130
8	قطاعات سوق العراق للأوراق المالية	140
9	الناتج المحلي الاجمالي	142
10	معدل النمو الاقتصادي	144
11	عرض النقد	146
12	معدلات التضخم	148
13	سعر الفائدة	150
14	سعر الصرف	152
15	الاستثمار الأجنبي المباشر	154
16	حجم التداول	156
17	عدد الاسهم المتداولة	158
18	القيمة السوقية	160
19	المؤشر العام	162
20	عدد الشركات	164
21	معدل دوران الاسهم	166

المقدمـــــة :

تعـاني اقتصـادات الـدول الناميـة ومنهـا العـراق مـن إنخفـاض النـاتج المحلـي الاجمـالي وكـذلك معـدلات النمـو السـنوية، اذ يعتمـد الاقتصـاد العراقـي بشـكل اساسـي علـى القطـاع النفطـي مـع إهمـال القطـاع الصـناعي والزراعـي اذ ينمـو الاقتصـاد العراقـي مـع نمـو الصـادرات النفطيـة وزيـادة اسـعار الـنفط ، يصـاحبه إنخفـاض فـي قيمـة الـدينار العراقـي مقارنـة بعمـلات الـدول الأخـرى، مـع تذبـذبات فـي معـدلات التضـخم الاقتصـادي، وكـذلك عـدم إقبـال الإسـتثمار الأجنبـي علـى الـدخول للعـراق بسـبب الأوضـاع الأمنيـة والإقتصـادية وضـعف البنيـة التحتيـة، كـل ذلـك يجعل من الإقتصاد العراقي اقتصادا غير مستقرا او اقتصاد مشوه .

تـؤدي أسـواق المـال دورا مهمـا فـي اقتصـاد أي دولـة وذلـك مـن خـلال تجميـع المـدخرات ثـم تحويلهـا إلـى مشـاريع اسـتثمارية فعالـة تسـهم فـي تطـور اقتصـاديات الـدول، وتهـتم الـدول المتقدمـة اهتمامـا كبيـرا بأسـواق المـال لأنهـا تـدرك أهميتهـا فـي تحريـك النشـاط الاسـتثماري، اذ أصـبحت الأسـواق الماليـة فـي الآونـة الأخيـرة محـط إهتمـام الاقتصـاديين وصـناع السياسـة النقديـة والأكـاديمين، أمـا الـدول الناميـة ومنهـا العـراق التـي تعـاني اقتصـاداتها مـن مديونيـة خارجيـة وعجـز كبيـر فـي الموازنـات فـأن أسـواقها تواجـه معوقـات ومشـاكل تحـد مـن أداء دورهـا المثـالي ، وأسـواق المـال بطبيعـة الحـال تـؤثر وتتـأثر بـالظروف المحيطـة بهـا سـواء كانـت تلـك ظـروف تشـريعية رقابيـة أو توعيـة للاسـتثمار فـي السـوق الماليـة أو ظـروف اقتصـادية لأنهـا جـزء مـن اقتصاد الدولة .

وعليـه تحـاول الدراسـة مناقشـة تـأثير المتغيـرات الاقتصـادية الكليـة مـن (التضـخم وسـعر الفائـدة والنـاتج المحلـي الإجمـالي وعـرض النقـد ومعـدل النمـو الاقتصـادي والاسـتثمار الاجنبـي سـعر الصـرف) ، علـى أداء الأسـواق الماليـة ، وبالتـالي معرفـة ذلـك التـأثير وطبيعتـه مـن خـلال تحليـل اتجاهـات المتغيـرات الاقتصـادية الكليـة وأداء سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة خـلال سلسـلة زمنيـة ومـن ثـم ربـط المتغيـرات مـع بعضـها الـبعض لمعرفـة علاقـة الأثـر والتـي ربمـا أن وجـدت تسـاهم فـي تفسـير أداء سـوق العـراق الماليـة خـلال مـدة الدراسـة ، وتسـتند الدراسـة علـى البيانـات الرسـمية للبنـك المركـزي العراقـي وهيـأة الأوراق الماليـة وسـوق العـراق لـلأوراق الماليـة ، باسـتخدام المـنهج الكمـي لإسـتخراج النتـائج ولمعرفـة هـل يوجـد علاقـة اثـر مـا بـين متغيـرات الدراسة أم لا .

وكانت خطة الدراسة كالتالي :

1- الإعتماد على المصادر العربية والإنكليزية الحديثة فقط إلا ما ندر وعند الضرورة
2- إعتماد الجانب النوعي على الكمي، بمعنى تم إضافة مواضيع حديثة أو غير مطروقة بكثرة .
3- إعتماد الجداول لشرح النظريات المختلفة بحيث يتم شرح المتغيرات المختلفة بصورة مفصلة ومفهومة لتكون هذه الدراسة مصدرا من مصادر البحث العلمي .
4- إضافة تعاريف وتلخيص وشرح من إضافات الباحث وعدم الإعتماد التام على المصادر.
5- لم تكتفي الدراسة بتوضيح علاقة المتغيرات الإقتصادية بالأسواق المالية ، بل تم ايضا إضافة علاقة كل متغير إقتصادي مع متغيرات اخرى إقتصادية إجتماعية في الجانب النظري.

اذ قسمت الدراسة الى ثلاثة فصول، خصص الفصل الاول لمنهجية البحث اذ تناول المبحث الاول مشكلة الدراسة واهميتها واهدافها وفرضياتها، فيما تناول المبحث الثاني الدراسات السابقة من حيث اختلافها وتشابهها مع الدراسة، وخصص الفصل الثاني للاطار النظري لمتغيرات الدراسة بثلاثة مباحث، تناول المبحث الأول التفصيل النظري للمتغيرات الاقتصادية الكلية موضحا تفاصيلها وشارحا اهميتها بالنسبة للإقتصاد، فيما تناول المبحث الثاني مفهوم الاسواق المالية واقسامها واهميتها للإقتصاد، بينما كان المبحث الثالث مخصصا للعلاقة النظرية ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والاسواق المالية .

اما الفصل الثالث فخصص لتحليل واختبار فرضيات الدراسة، تناول المبحث الاول سوق العراق للأوراق المالية باعتباره مكان الدراسة موضحا هيكليته ووظائفه في الاقتصاد العراقي ، فيما تناول المبحث الثاني التحليل لمتغيرات الدراسة (2004-2020) موضحا اسباب ارتفاع وانخفاض هذه المتغيرات ومدى تأثيرها في الاقتصاد والاسواق المالية العراقية، بينما تناول المبحث الثالث لإختبار القياسي لفرضيات الدراسة موضحا التأثير وعدمه ما بين المتغيرات المستقلة (الاقتصادية الكلية) والمتغيرات المعتمدة (الاسواق المالية)، واختتمت الدراسة بالاستنتاجات والتوصيات التي توصلت إليها الدراسة.

الفصـــــــل الأول

منـهجية الدراسة والدراسات السابقة

الفصل الأول : منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة

تمهيد :

يستعرض هذا الفصل منهجية الدراسة والدراسات السابقة ، اذ يتناول المبحث الأول الأهداف التي تسعى الدراسة لتحقيقها من خلال الجوانب النظرية والعملية بما يسهم في إضافة مساهمة علمية في مجال الإقتصاد الكلي والأسواق المالية ، وكذلك بيان أهمية الدراسة وأهمية الموضوع الذي تطرحه من كونه يشكل لب علم الإقتصاد والعلوم المالية والمصرفية كما حددت الفرضيات التي تسعى الدراسة لتأكيدها أو نفيها حسب مخرجات الجانب العملي فضلا عن طرح المشكلة التي إنطلقت منها الدراسة وبيان ماهية المشكلة التي تسعى الدراسة لحلها نظريا وعمليا حسب المعطيات الإحصائية والأدبيات الفكرية ، وإستعراض المناهج التي إستندت إليها الدراسة متمثلة بالإسلوب الوصفي في الجانب العملي وبالإسلوب القياسي فيما يخص الجانب العملي ، في حين يستعرض المبحث الثاني الدراسات السابقة المحلية والعربية والأجنبية مع بيان عناوينها وأسماء مؤلفيها وكذلك متغيراتها وأهدافها ومشكلتها مع بيان الأسلوب الإحصائي الذي اتبعته ثم مقارنة الدراسة مع الدراسات السابقة من حيث التشابه و اختلاف متغيرات الدراسة ومشكلة وأهداف الدراسة والنتائج التي توصلت اليها ، وبناءً في ما تقدم تم تقسيم الفصل الى المباحث الآتية :

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المبحث الثاني : الدراسات السابقة

المبحث الاول

منهجية الدراســة

أولاً : مشكلة الدراسة

تــؤدي الأســواق الماليــة فــي اقتصــادات الــدول المتقدمــة دورهــا المطلــوب فــي تحشــيد المـدخرات وإعـادة توجيههـا للاسـتثمارات التـي تسـهم فـي تحقيـق رفاهيـة الفـرد ونمـو اقتصـاداتها، أمـا سـوق العـراق لـلأوراق الماليـة فـدوره محـدود ويعـاني مـن عوائـق تحـد مـن أن يأخـذ دوره الفاعـل فــي الإقتصــاد العراقــي مــع وجــود مجموعــة مــن العوامــل التــي قــد تــؤثر فــي أدائــه ، تتمثــل بــالمتغيرات الإقتصــادية الكليــة مــن ســعر الصــرف ومعــدلات التضــخم والنــاتج المحلــي الإجمــالي ومعدل الفائدة ، وعليه تنطلق مشكلة الدراسة من طرح السؤال الرئيس الآتي :

هل توجد علاقة ما بين المتغيرات الإقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية ؟

وتتفرع عن السؤال الرئيس الأسئلة الفرعية الآتية :

1- هل هناك اثر للمتغيرات الإقتصادية في أداء الأسواق المالية ؟

2- ما هو الدور الذي تؤديه الأسواق المالية في الإقتصاد ؟

3- كيف يمكن توظيف المتغيرات الإقتصادية الكلية بحيث تسهم في تحسن اداء الأسواق المالية ؟

4- ما هي العوائق التي يعاني منها سوق العراق للأوراق المالية ؟

5- هل يؤدي سوق العراق للأوراق المالية دوره المطلوب في الإقتصاد العراقي ؟

ثانيا : أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في عدة نقاط هي:

1- الدور المهم الذي تؤديه الأسواق المالية في اقتصاد اي دولة من خلال توفير الموارد المالية اللازمة ومن ثم تحتم الضرورة لتحليل أداء السوق وإبراز العوائق والمشكلات التي تواجهه وتقديم المقترحات والحلول.

2- محاولة قياس المتغيرات الإقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية من خلال نموذج قياسي ومن ثم تكون الدراسة قائمة في أساس موضوعي كمي.

3- إبراز أهمية سوق العراق للأوراق المالية ودوره في الإقتصاد العراقي ومن ثم فمن الممكن تطوير عمله وان يأخذ دوره الفاعل في الإقتصاد العراقي .

4- قلة الدراسات في العراق التي تتعلق بالربط ما بين المتغيرات الإقتصادية الكلية وسوق العراق للأوراق المالية وفي مدار سلسلة زمنية.

5- اعتماد الدول المتقدمة وبعض الدول العربية في الأسواق المالية لتنمية اقتصاداتها ومن ثم فأن العراق إذا ما أراد اللحاق بركب تلك الدول من الاهتمام الجدي بموضوع الأسواق المالية من خلال البحوث والدراسات لتطوير واقعه وعمله.

ثالثا : اهداف الدراسة

تكمن أهداف الدراسة في عدة نقاط هي:

1- توضيح علاقة الارتباط والأثر ما بين المتغيرات الإقتصادية الكلية وأداء الأسواق المالية .

2- تشخيص العوائق التي تواجه أداء سوق العراق للأوراق المالية وتقديم الحلول والمقترحات .

3- تقديم المقترحات المتعلقة بالسياسة النقدية في الدولة ومن ثم تأثيرها في أداء سوق العراق للأوراق المالية .

4- معرفة اتجاهات المتغيرات الإقتصادية في مدار سلسلة زمنية وتحليلها وكذلك تحليل أداء سوق العراق للأوراق المالية في مدار السلسلة نفسها .

رابعا : فرضيات الدراسة

1- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية.

2- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين التضخم وأداء الأسواق المالية .

3- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية .

4- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية .

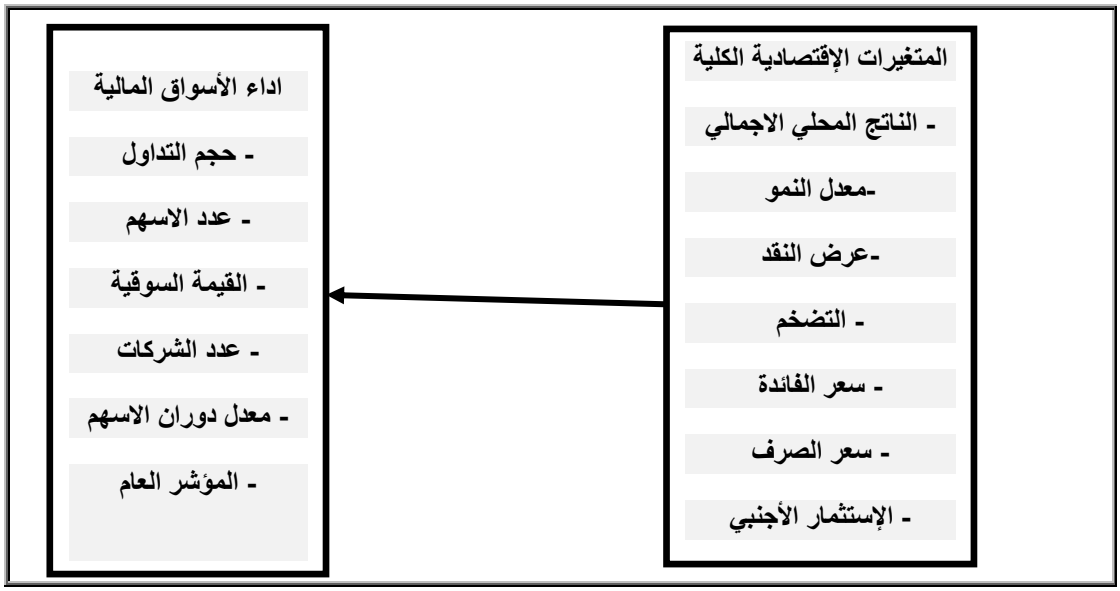
5- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية .

6- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية .

7- لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الإستثمار الأجنبي وأداء الأسواق المالية .

خامسا : المخطط الفرضي للدراسة

الشكل (1): المخطط الفرضي للدراسة



سادسا : منهجية الدراسة

1- المنهج الوصفي : الإعتماد في الدوريات والنشرات العلمية المحلية والعالمية فيما يخص الجانب النظري لكل من المتغيرات الإقتصادية الكلية والأسواق المالية فضلا عن بيانات الجانب العملي .

2- الأسلوب القياسي : جمع البيانات الرسمية الصادرة من (البنك المركزي العراقي، وهيأة الأوراق المالية العراقية وسوق العراق للأوراق المالية) وتطبيق نموذج قياسي متمثل بتحليل الانحدار المتعدد لإختبار اثر المتغيرات الإقتصادية الكلية (المتغير المستقل) في أداء سوق العراق للأوراق المالية (المتغير التابع).

سابعا : الحدود الزمانية والمكانية

1- الحدود المكانية : سوق العراق للأوراق المالية .

2- الحدود الزمانية : (2004 - 2020) .

المبحث الثانـــي

الدراســـات السابقـــة

يستعرض المبحث الثاني الدراسات السابقة التي تخص موضوع الدراسة ، من خلال عرض التشابه والإختلاف بالأهداف والمدة والمشكلة والنتائج التي توصلت اليها وكالآتي :

اولا :الدراسات المحلية

1-دراسة رزاق 2011

عنوان الدراسة	**اثر السياسة النقدية في الاسواق المالية الناشئة**
نوع الدراسة	**رسالة ماجستير**
مكان النشر	**جامعة كربلاء**
عينة الدراسة	**الاسواق المالية في ماليزيا وإندونيسيا وكوريا الجنوبية**
مدة الدراسة	**2009-1995**
متغيرات الدراسة	• **المتغيرات المستقلة : عرض النقد، سعر الفائدة، سعر الصرف، معدل التضخم** • **المتغيرات التابعة: المؤشر العام لأسعار الاسهم، القيمة السوقية، حجم التداول**
مشكلة الدراسة	**عدم وضوح اثر السياسة النقدية في بعض الاقتصادات وما تتركه من اثر في الاسواق المالية الناشئة**
الهدف من الدراسة	**دراسة واقع السياسة النقدية والاسواق المالية الناشئة والعلاقة بينهما**
أسلوب الدراسة	**استخدام اسلوب الانحدار الخطي متعدد المراحل**
النتائج التي توصلت إليها الدراسة	**ان تأثير السياسة المالية في الاسواق المالية كانت اشد في ماليزيا ثم كوريا الجنوبية فإندونيسيا**

2-دراسة هجين (2020)

عنوان الدراسة	اثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية للمدة (2005-2018)
نوع الدراسة	بحث
مكان النشر	المجلة الاكاديمية لجامعة نوروز
عينة الدراسة	سوق العراق للاوراق المالية
مدة الدراسة	2005-2018
متغيرات الدراسة	المتغيرات المستقلة : سعر النفط ، النمو الاقتصادي ، سعر صرف الدينار العراقي ، الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة المتغيرات التابعة : المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية
مشكلة الدراسة	هل هناك تاثير للمتغيرات الاقتصادية على المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية
الهدف من الدراسة	الهدف الرئيسي من الدراسة هو معرفة تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية الخمسة (سعر النفط ، النمو الاقتصادي ، سعر صرف الدينار العراقي ، الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة) على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للفترة(2005-2018)
أسلوب الدراسة	استخدام التحليل الإحصائي والمعياري مثل الانحدار المتعدد
النتائج التي توصلت إليها الدراسة	أظهرت نتائج البحث تأثيراً سلبياً معنوياً لكل من أسعار النفط وسعر الصرف ، وعدم دلالة التأثير السلبي لكل من الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة مع عدم أهمية التأثير الإيجابي للنمو الاقتصادي على المتغير التابع

3-دراسة الجنابي والطرفي 2012

عنوان الدراسة	أثار السياسة النقدية على عوائد الأسهم: سوق العراق للأوراق المالية أنموذجا- للمدة (2004- 2010)
نوع الدراسة	بحث
مكان النشر	مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 14، العدد3
عينة الدراسة	سوق العراق للأوراق المالية
مدة الدراسة	(2004- 2010)
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : عرض النقد، سعر الفائدة، سعر الصرف، معدل التضخم • المتغيرات التابعة: عوائد الأسهم

مشكلة الدراسة	محاولة تطبيق نماذج مشابهة لما هو موجود في الدول المتقدمة في سوق العراق للأوراق المالية للوصول الى افضل قناة ربط ما بين السياسة النقدية وسوق الاسهم
الهدف من الدراسة	بيان اثر السياسة النقدية في اسعار وعوائد سوق العراق للأوراق المالية
أسلوب الدراسة	تطبيق اختبار سببية (Granger)واختبار نموذج(VAR)
النتائج التي توصلت إليها الدراسة	تؤثر السياسة النقدية بشكل مباشر في عوائد الاسهم من خلال تغير سعر الخصم المستخدم من قبل المشاركين في السوق، او بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها في نشاط الاستثمار بالأوراق المالية عن طريق سعر الفائدة والاحتياطيات النقدية

ثانيا :- الدراسات العربية

1-دراسة عبد الله وخيرة 2015

عنوان الدراسة	اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء السوق المالي الأردني
نوع الدراسة	بحث منشور
مكان النشر	مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية ، جامعة البليدة ، الإصدار 12
عينة الدراسة	السوق المالي الأردني
مدة الدراسة	(2013-2000)
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : الناتج المحلي الإجمالي ، عرض النقود ، سعر الفائدة ، معدل التضخم • المتغيرات التابعة : الرقم القياسي لأسعار الأسهم ، القيمة السوقية ، حجم التداول، معدل دوران الأسهم
مشكلة الدراسة	تصاغ مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيس الآتي : هل هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لمتغيرات الاقتصاد الكلي في مؤشرات أداء السوق المالي الأردني
الهدف من الدراسة	قياس العلاقة بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات اداء الاسواق المالية
اسلوب الدراسة	اسلوب multiple linear regression
نتائج الدراسة	وجود علاقة سببية بين متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات نشاط سوق عمان للأوراق المالية وان سوق عمان المالي لا يتمتع بالكفاءة عند الصيغة شبه القوية

2-دراسة صالح 2017

عنوان الدراسة	دراسة اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الأسواق المالية
نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه
عينة الدراسة	الأسواق المالية المغربية والاردنية والمصرية
مدة الدراسة	(2015-1990)
مكان النشر	جامعة محمد بوضياف المسيلة
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : سعر الصرف ، معدل التضخم ، الاستثمار الأجنبي ، معدل النمو ، معدل الفائدة ، الناتج المحلي الإجمالي ، الرقم القياسي لأسعار المستهلك • المتغيرات التابعة : القيمة السوقية ، حجم التداول ، معدل دوران السهم ، عدد الشركات المدرجة
مشكلة الدراسة	يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال التساؤل الرئيس الآتي : الى أي مدى تؤثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الأسواق العربية وما واقع ذلك في الأسواق المالية للمغرب ومصر والأردن
الهدف من الدراسة	ابراز اثر المتغيرات الكلية في الاسواق المالية ومحاولة تشخيص نقاط الضعف التي تحول دون تطور الأسواق المالية العربية
أسلوب الدراسة	برنامجي Excel , Eviews
نتائج الدراسة	وجود علاقة تأثير وتأثر بين المتغيرات الاقتصادية ونشاط الاسواق المالية ، وكون الأسواق المالية العربية محدودة الأداء اذا ما تمت مقارنتها بالأسواق المالية في الدول المتقدمة

3-دراسة عصامي (2021)

عنوان الدراسة	تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الأسواق المالية العربية
نوع الدراسة	أطروحة دكتوراه
عينة الدراسة	السوق المالي السعودي وبورصة عمان
مدة الدراسة	2018-2000
مكان النشر	جامعة فرحات عباس -الجزائر
متغيرات الدراسة	المتغيرات المستقلة : الناتج المحلي الإجمالي،عرض النقود ،معدل التضخم وسعر الفائدة على الودائع لأجل بالإضافة إلى متغير الأزمة المالية

	المتغيرات التابعة: مؤشرات الاسواق المالية العربية
مشكلة الدراسة	ما هو واقع الاسواق المالية في السعودية وبورصة عمان والى اي مدى تؤثر المتغيرات الاقتصادية فيها
الهدف من الدراسة	هدفت الدراسة الحالية إلى بيان تأثيربعض المتغيرات الاقتصادية الكلية،على المؤشر العام للاسواق المالية السعودية وبورصة عمان
أسلوب الدراسة	نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع(ARDL)
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة الى وجود تاثير غير معنوي للناتج المحلي الاجمالي على مؤشر السوق المالي السعودي في الاجل الطويل و القصير في حين كان تاثيرها معنوي ايجابي على مؤشر بروصة عمان في الاجل الطويل فقط .

4-دراسة النايف (2018)

عنوان الدراسة	العلاقة الديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والمؤشر العام لبورصة عمان للاوراق المالية
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	بورصة عمان للاوراق المالية
مدة الدراسة	2016-2000
مكان النشر	مجلة العلوم الاقتصادية
متغيرات الدراسة	المتغيرات المستقلة : متغيرات الاقتصاد الكلي شملت عرض النقود والتضخم والرقم القياسي للإنتاج الصناعي المتغيرات التابعة : متغيرات المؤشر العام للاداء لبورصة عمان
مشكلة الدراسة	معرفة هل هناك علاقة ديناميكية بين متغيرات الاقتصاد الكلي والمؤشر العام لبورصة عمان للاوراق المالية
الهدف من الدراسة	هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة الديناميكية بين المؤشر العام لأسعار الأسهم في بورصة عمان للأوراق المالية وعدد من متغيرات الاقتصاد الكلي شملت عرض النقود والتضخم والرقم القياسي للإنتاج الصناعي.
أسلوب الدراسة	استخدام منهجية التكامل المشترك وسببية جرانجر، وتحليل مكونات التباين، خلال الفترة من شهر كانون الثاني عام 2000م إلى شهر تشرين الأول من عام 2016
نتائج الدراسة	أشارت النتائج إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه، تتجه من مؤشر البورصة إلى جميع متغيرات الاقتصاد الكلي في الأجل القصير.

5-دراسة بسبع (2019)

عنوان الدراسة	اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء سوق الاسهم الاسلامية :دراسة حالة مؤشر فاينانشيال تايمز الاسلامي لبورصة ماليزيا
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	بورصة ماليزيا
مدة الدراسة	2000-2018
مكان النشر	مجلة الباحث
متغيرات الدراسة	المتغيرات المستقلة :متغيرات الاقتصادية الكلية (الناتج المحلي الاجمالي ،العرض النقدي ،سعر الفائدة،التضخم،سعر الصرف، العجز الموازني المتغيرات التابعه: مؤشر اسعار الاسهم الاسلامية
مشكلة الدراسة	ما هو اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشر سوق الاسهم الاسلامية الماليزية خلال الفترة 2000-2018؟
الهدف من الدراسة	هدفت الدراسة الى بيان اثر بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء سوق الاسهم الاسلامية الماليزية
أسلوب الدراسة	نموذج تصحيح الخطأ (ECM (Model correction
نتائج الدراسة	توصلت الدراسة الى وجود تاثير جوهري للمتغيرات على مؤشر اسعار الاسهم على المدى الطويل وجود علاقة توزازنية من المتغيرات المستقلة على مؤشر اسعار الاسهم الاسلامية

6-دراسة بوثلجة وبريكة (2018)

عنوان الدراسة	اثر بعض متغيرات الاقتصادية على عوائد اسهم بورصة عمان خلال الفتره 2000-2016
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	بورصة عمان
مدة الدراسة	2000-2016
مكان النشر	مجلة العلوم الانسانية – الجزائر
متغيرات الدراسة	المتغيرات المستقلة :المتغيرات الاقتصادية التضخم ، سعر الفائدة وعرض النقود المتغيرات التابعة :اسعار الاسهم
مشكلة الدراسة	هل يوجد اثر للمتغيرات الاقتصادية التضخم وسعر الفائده وعرض النقود على اسعار الاسهم

الهدف من الدراسة	التعرف على اثر بعض المتغيرات الاقتصادية على اسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان
أسلوب الدراسة	الانحدار الخطي المتعدد التدريجي
نتائج الدراسة	اظهرت النتائج وجود اثر معنوي تدريجي للتضخم وسعر الفائده على عوائدالاسهم في بورصة عمان وعدم وجود اثر معنوي للعرض النقدي على سعر الاسهم في البورصة

ثالثا : الدراسات الأجنبية

1-دراسة Elly and Oriwo , 2012

عنوان الدراسة	The Relationship Between Macro Economic Variables And Stock Market Performance In Kenya العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية الكلية وسوق الأوراق المالية في كينيا
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	الاقتصاد المالي في كينيا ومؤشر الأسهم في السوق المالي الكيني
مدة الدراسة	2008-2012
مكان النشر	DBA Africa Management Review
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : سعر فائدة الإقراض ، معدل التضخم ، اذونات الخزانة 91 يوما • المتغيرات التابعة : مؤشر الأسهم
مشكلة الدراسة	هل يمكن استخدام متغيرات الاقتصاد الكلي للتنبؤ بمؤشر الأسهم
الهدف من الدراسة	البحث في العلاقة بين الاقتصاد الكلي ومؤشر الأسهم
أسلوب الدراسة	اسلوب Multi Model Framework (MMF)
نتائج الدراسة	ان اذونات الخزانة لها علاقة عكسية مع مؤشر الأسهم ، بينما التضخم لديه علاقة طردية مع مؤشر الأسهم

2- دراسة Nijam and others , 2015

عنوان الدراسة	The Impact of Macro-Economic Variables on Stock Market Performance; Evidence From Sri Lanka تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق الأوراق المالية : سيري لانكا
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	الاقتصاد الكلي في سيري لانكا ، سوق رأس المال في سيري لانكا
مدة الدراسة	2012-1980
مكان النشر	Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : الناتج المحلي الإجمالي ، التضخم ، سعر الفائدة ، ميزان المدفوعات ، سعر الصرف • المتغيرات التابعة : مؤشر سوق الأسهم
مشكلة الدراسة	كيف والى أي مدى يستجيب سوق الاوراق المالية السيري لانكي للتغيرات الاقتصادية الكلية
الهدف من الدراسة	التحقيق في العلاقة بين مؤشر أسعار الأسهم ومتغيرات الاقتصاد الكلي
أسلوب الدراسة	إستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية لتقدير معاملات نموذج الانحدار ، باستخدام تطبيق تحويل البيانات الخطية لاختيار النموذج المناسب
نتائج الدراسة	ترتبط متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشر سوق الأوراق المالية مع بعض بشكل كبير ، ويلاحظ ان مؤشر سوق الأسهم يرتبط إيجابا بالناتج المحلي الإجمالي وسعر الصرف وسعر الفائدة ، في حين يرتبط سلبا بالتضخم ، وكون ميزان المدفوعات غير مهم لتحديد أداء سوق الأوراق المالية

3- دراسة Kumar , 2016

عنوان الدراسة	Impact of Macro Economic Variables on Stock Market Indices تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية في مؤشرات سوق الأسهم
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	سوق الأسهم الهندي
مدة الدراسة	2014-2004
مكان النشر	Allied publishers private Limited
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : مؤشر الإنتاج الصناعي ، مؤشر أسعار الجملة ، سعر الفائدة ، الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق وبتكلفة العوامل والأسهم • المتغيرات التابعة : مؤشرات السوق (BSE Sensex, NSE Nifty) ،

مشكلة الدراسة	قياس مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق الأسهم
الهدف من الدراسة	التأكد من وجود علاقة بن مؤشرات الأسهم الهندية ومتغيرات الاقتصاد الكلي
أسلوب الدراسة	اسلوب Vector Auto Regression (VAR)
نتائج الدراسة	ان الناتج المحلي الإجمالي بتكلفة العوامل وسعر الفائدة لهما علاقة إيجابية مع مؤشرات السوق وان الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق ومؤشر أسعار الجملة لهما تأثير كبير جدا في مؤشرات السوق ، وان مؤشر الإنتاج الصناعي وسعر الفائدة لهما تأثير اقل في مؤشرات السوق .

4-دراسة Khan and Siddiqui , 2017

عنوان الدراسة	The Impact of Rule of Law and Other Macro-Economic Variables on Performance of the Stock Markets تأثير سيادة القانون والمتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء أسواق الأسهم
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	بعض الدول المتقدمة والنامية (استراليا ، الولايات المتحدة ، المملكة المتحدة ، كندا ... الخ)
مدة الدراسة	2005-2015
مكان النشر	International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 7, Issue 12
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : سيادة القانون ، سعر الفائدة الحقيقي ، تضخم مؤشر أسعار المستهلك ، تكوين رأس المال الإجمالي ، نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، التجارة • المتغيرات التابعة : عائد سوق الأسهم
مشكلة الدراسة	هل يوجد تأثير في القواعد القانونية والمتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء أسواق الأسهم
الهدف من الدراسة	تحليل تأثير التضخم وسعر الفائدة الحقيقي وسيادة القانون ومتغيرات الاقتصاد الكلي في أداء أسواق الأسهم
أسلوب الدراسة	اسلوب panel data, fixed effect model
نتائج الدراسة	وجود علاقة ذات دلالة إحصائية ما بين سعر الفائدة الحقيقي والتضخم وعائد سوق الأسهم بصورة طردية ، وكذلك كلما تم تطبيق القانون والنظام في سوق الأوراق المالية يميل الأداء الى الزيادة ، ومن ناحية أخرى أظهرت النتائج عدم وجود أهمية للناتج المحلي الإجمالي وتكوين رأس المال الاجمالي والتجارة في عائد سوق الأسهم

5- دراسة HERRERO and others , 2017

عنوان الدراسة	Analyzing the impact of monetary policy on financial markets in Chile تحليل تأثير السياسة النقدية في الأسواق المالية في تشيلي
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	السياسة النقدية في تشيلي ، الأسواق المالية في تشيلي
مدة الدراسة	2005-2014
مكان النشر	Revista de Análisis Económico, Vol. 32, N1
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : أسعار الفائدة • المتغيرات التابعة : أداء الاسواق المالية
مشكلة الدراسة	هل يوجد اثر للسياسة النقدية في توجيه الأسواق المالية
الهدف من الدراسة	التحقيق التجريبي في وجود العلاقة ما بين السياسة النقدية وتوجيه الأسواق المالية
أسلوب الدراسة	استخدام البيانات من 2005 إلى 2014 ونموذج GARCH
نتائج الدراسة	وجود قدرة لدى البنك المركزي في تشيلي للتأثير في العقود الآجلة لمعدلات الفائدة في السوق وبخاصة أسعار أسواق المبادلة ، وانخفضت أهمية الاتصالات اذ تعلم المشاركين في السوق في فهم الوضع الاقتصادي واثاره في قرارات السياسة النقدية .

5-دراسة Devkota and Dhungana , 2019

عنوان الدراسة	Impact of Macro-Economic Variables on Stock Market in Nepal تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية في سوق الأوراق المالية في النيبال
نوع الدراسة	بحث منشور
عينة الدراسة	متغيرات الاقتصاد الكلي في النيبال ، سوق الاوراق المالية النيبالي
مدة الدراسة	1994-2017
مكان النشر	The Journal of Economic Concerns
متغيرات الدراسة	• المتغيرات المستقلة : العرض النقدي الواسع ، سعر الذهب ، سعر الفائدة لاذون الخزانة ، سعر الصرف الحقيقي • المتغيرات التابعة : مؤشر سوق الأسهم

مشكلة الدراسة	هل يوضح مؤشر الأسهم أداء الاقتصاد ؟ وهل تؤثر المؤشرات الاقتصادية الكلية المختلفة في سوق الأوراق المالية
الهدف من الدراسة	دراسة العلاقة ما بين مؤشر سوق الأسهم ومتغيرات الاقتصاد الكلي
أسلوب الدراسة	اختبار Bound
نتائج الدراسة	ان متغيرات الاقتصاد الكلي لها تأثير ملحوظ في سوق الأوراق المالية

رابعا : التشابه والاختلاف ما بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الجدول (1): التشابه والاختلاف ما بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة

الدراسة	التشابه	الاختلاف
رزاق 2011	– بعض المتغيرات المستقلة (عرض النقد، سعر الفائدة، سعر الصرف، التضخم)وبعض المتغيرات التابعة (المؤشر العام، القيمة السوقية، حجم التداول)	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – بعض المتغيرات المستقلة (الناتج المحلي، معدل النمو، الاستثمار الاجنبي)وبعض المتغيرات التابعة (عدد الاسهم، معدل دوران الاسهم، عدد الشركات) – مشكلة الدراسة
الجنابي والطرفي 2012	–عينة الدراسة – بعض المتغيرات المستقلة (عرض النقد، سعر الفائدة، سعر الصرف، التضخم)	– مدة الدراسة – المتغيرات التابعة وبعض المتغيرات المستقلة (الناتج المحلي، معدل النمو، الاستثمار الاجنبي) – مشكلة الدراسة – هدف الدراسة
Elly and Oriwo , 2012	– المتغير المستقل (التضخم) والمتغير التابع (المؤشر العام)	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – المتغيرات المستقلة ما عدا (التضخم) و جميع المتغيرات التابعة ما عدا (المؤشر العام) – مشكلة الدراسة

		– هدف الدراسة
Nijam and others , 2015	– بعض المتغيرات المستقلة(الناتج المحلي، التضخم، سعر الفائدة، سعر الصرف) والتابعة (مؤشر السوق) – مشكلة الدراسة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – بعض المتغيرات المستقلة(عرض النقد، الاستثمار الاجنبي، معدل النمو) و جميع المتغيرات التابعة ما عدا (مؤشر السوق) – هدف الدراسة
عبدالله وخيرة 2015	– بعض المتغيرات المستقلة(الناتج المحلي، التضخم، سعر الفائدة، عرض النقد) والتابعة (القيمة السوقية، حجم التداول، معدل دوران الاسهم) – مشكلة الدراسة – هدف الدراسة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – بعض المتغيرات المستقلة(الناتج المحلي، الاستثمار الاجنبي، معدل النمو) والتابعة (مؤشر السوق، عدد الاسهم، عدد الشركات)
Kumar , 2016	– بعض المتغيرات المستقلة(سعر الفائدة) والتابعة (مؤشر السوق) – مشكلة الدراسة – هدف الدراسة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – المتغيرات المستقلة ما عدا (سعر الفائدة) والتابعة ما عدا (مؤشر السوق)
صالح 2017	– المتغيرات المستقلة ما عدا (عرض النقد) و بعض المتغيرات التابعة (القيمة السوقية، حجم التداول ، دوران الاسهم، عدد الشركات) – مشكلة واهداف الدراسة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – المتغير المستقل (عرض النقد) و بعض المتغيرات التابعة (عدد الاسهم، مؤشر السوق)
Khan and Siddiqui , 2017	– بعض المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة، التضخم)	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – المتغيرات المستقلة ما عدا(سعر الفائدة، التضخم) والمتغيرات التابعة – مشكلة الدراسة – هدف الدراسة
Herrero and others, 2017	– بعض المتغيرات المستقلة (سعر الفائدة) والمتغيرات التابعة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – المتغيرات المستقلة ما عدا (سعر

		الفائدة) والمتغيرات التابعة – مشكلة الدراسة – هدف الدراسة
Devkota and Dhungana,2019	– بعض المتغيرات المستقلة (عرض النقد ، سعر الفائدة، سعر الصرف) والتابعة (مؤشر السوق) – مشكلة الدراسة	– عينة الدراسة – مدة الدراسة – بعض المتغيرات المستقلة (الناتج المحلي، الاستثمار الاجنبي، معدل النمو، التضخم) والتابعة ما عدا(مؤشر السوق) – هدف الدراسة

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد في منهجية الدراسة ومنهجية الدراسات السابقة

الفصـــــــل الثاني

الاطار النظري لمتغيرات الدراسة

الفصل الثاني : الإطار النظري لمتغيرات الدراسة

تمهيد :

يرتكز اي اقتصاد على عدة متغيرات تشكل معايير يعتمدها الاقتصاديون لمعرفة أداء الاقتصاد ومعرفة نقاط قوته وضعفه من خلال هذه المعايير، منها (الناتج المحلي الإجمالي، معدل النمو الاقتصادي، سعر الصرف، سعر الفائدة، عرض النقد، التضخم، الاستثمار الاجنبي)، هذا من جانب ومن جانب اخر، تعد الأسواق المالية أحدى سمات الاقتصاد المتطور لما تشكله كقناة ناقلة للأموال من جانب الفائض الى جانب العجز، وعلى هذا الاساس ، تشكل متغيرات الاقتصاد الكلي والأسواق المالية ركيزتي الدراسة ، إذ لابد قبل قياس أثر متغيرات الاقتصاد الكلي في الأسواق المالية من الناحية النظرية، ان يتم شرحهما نظريا من حيث المفاهيم والأهمية ومعايير القياس، إذ يتناول المبحث الأول الشرح الدقيق لمتغيرات الاقتصاد الكلي من حيث مفهومها ودورها في الاقتصاد وعلاقتها مع المتغيرات الاقتصادية الأخرى، ثم سيتم تناول الأسواق المالية في المبحث الثاني من حيث مفهوم واهمية الأسواق المالية في الاقتصاد ووظائفها وأقسامها وكذلك التعرض الى النظريات المتعلقة بالأسواق المالية مثل نظرية المحفظة السلوكية ونظرية المالية السلوكية وعلاقة الأسواق المالية ببعض المتغيرات الاقتصادية ، لننتقل في المبحث الثالث الى الربط النظري ما بين الاقتصاد الكلي و الأسواق المالية لنتعرف في آلية تأثير المتغير المستقل (الاقتصاد الكلي) في المتغير التابع (الأسواق المالية) بصورة نظرية، وبناءً فيما تقدم تم تقسيم الفصل الى المباحث الآتية :

المبحث الأول: المتغيرات الاقتصادية الكلية

المبحث الثاني : الأسواق المالية

المبحث الثالث : أثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الأسواق المالية

المبحث الأول

بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية

يتناول المبحث الأول عرض نظري للمتغيرات الاقتصادية الكلية السبعة التي جرى اختيارها كمتغير مستقل في الدراسة و مناقشتها من حيث المفهوم والأهمية ودورها في الاقتصاد وكالآتي :

أولا :- الناتج المحلي الإجمالي

يُعد الناتج المحلي الإجمالي أحد أكثر مؤشرات النشاط الاقتصادي أهمية وغالباً ما يتم قياسه سنوياً أو ربع سنوي لقياس نمو إقتصاد الدولة ما بين مدة وأخرى ، ويقال ان الدولة تتمتع بإقتصاد جيد إذا كان ناتجها المحلي الإجمالي مرتفعا نسبيا (Kenneth and Onyedikachi,2021:49) . كما يُعرف ايضا بأنه مقياس للدخل والناتج القومي لإقتصاد معين لدولة ما (Etuk,2020:30) .، ايضا يوضح قدرة الدولة في سد ديونها الخارجية ، بدلاله ما تمتلكه من اصول إنتاجية تمكنها من مواجهة الازمات المفاجئة (منشد و فتاح، 2020: 38).

ويشير (علي وفرحان،2020: 110) الى الناتج المحلي الإجمالي بانه مؤشر اقتصادي يبين قيمة السلع والخدمات المنتجة داخل دولة ما خلال مدة زمنية معينة ، ولا يدل ارتفاعهُ في اي دولة انها تتمتع بمستوى عال من الرفاهية ، لان من الممكن ان يكون حجم السكان للدولة مرتفعاً وفي الوقت نفسة يكون متوسط دخل الفرد منخفضاً .

كما يُعد الناتج المحلي الإجمالي GDP المقياس الأساسي للأداء الاقتصادي العام للدولة ، ويعبر عن قيمة جميع السلع والخدمات النهائية المنتجة داخل الدولة خلال عام، وتعد المعلومات المتعلقة بالناتج المحلي الإجمالي مؤشراً مهما لتقييم التنمية الاقتصادية وللحكم على الوضع التشغيلي

للإقتصاد الكلي (Musyoki and others,2020:81) ، كما يُعد سجلاً شاملاً لحالة الاقتصاد فيما إذا كان الاقتصاد ينكمش ام يتوسع وايضاً يساعد في التنبؤ فيما إذا كان هناك أي تهديدات مستقبلية في الاقتصاد مثل الركود والتضخم (Hiregowda,2020:1) .

ومما سبق يعرف الباحث الناتج المحلي الإجمالي بأنه يشير الى الكمية المنتجة من سلع وخدمات في إقتصاد دولة ما خلال مده زمنية معينة عادة ما تكون عاما ، ويُعد أحد المعايير المهمة لتقييم الاقتصاد القومي.

ويبين (Etuk,2020:30) أن هناك ثلاثة محاور رئيسة لقياس إقتصاد الدولة، هي :

1- المحور الاقتصادي: الناتج المحلي الإجمالي :والذي يقيس كمية السلع والخدمات المنتجة، ويعبر عن ديناميكية الاقتصاد ونشاطه.

2- المحور المالي : الأسواق المالية : و الذي يعبر عن حركة الأموال من الإدخار للاستثمار، ومن ثم إقامة مشروعات لتنمية الاقتصاد.

3- المحور المصرفي: الجهاز المصرفي : من حيث مدى استقلالية البنك المركزي، وجودة الخدمات المصرفية، ووجود تشريعات وقوانين مصرفية نافذة.

وهناك العديد من العوامل مثل (الاستثمار الأجنبي ، النمو السكاني ، التصدير والاستيراد ، التوظيف والبطالة ، النمو الصناعي ، الأنفاق الحكومي) التي تؤثر في الناتج المحلي الإجمالي سلبياً ام ايجابياً (Mia and Akter,2019:66) . ووضح (Hiregowda,2020:1) مجموعة من العوامل المؤثرة في الناتج المحلي الإجمالي ، كالآتي :

1- الاستثمار الأجنبي : يسهم في إقامة مشروعات تنتج سلعا وخدمات، وبذلك يزداد الناتج المحلي الإجمالي.

2- النمو السكاني : النمو السكاني المرتفع يقلل من حصة الفرد الواحد من الناتج المحلي الإجمالي.

3- التصدير : زيادته تدل فارتفاع الناتج المحلي من حيث كمية السلع والخدمات المنتجة، ودخول عملات اجنبية للدولة.

4- الاستيراد : يدل فيضعف الاقتصاد في إنتاج السلع والخدمات ، ومن ثم خروج العملة الى الخارج.

5- التوظيف والبطالة : يدل التوظيف على كثرة وجود المشروعات، التي تنتج السلع والخدمات، فهو علامة ايجابية فيتطور الاقتصاد، والعكس صحيح في حالة البطالة.

6- النمو الصناعي : يدل تطوره على زيادة كمية السلع الصناعية المنتجة، إذ يُعد القطاع الصناعي من اهم قطاعات الاقتصاد المنتجة للناتج المحلي الإجمالي.

7- الإنفاق الحكومي : إذا كان موجها للاستثمار وإقامة المشروعات ، يسهم في إنتاج السلع والخدمات، اما إذا كان موجه للاستهلاك والاستيراد فلا تنتج عنه سلع وخدمات تزيد من الناتج المحلي.

كما تبرز أهمية الناتج المحلي الإجمالي GDP كالآتي: (Kenneth and others,2021:19)

1- يحدد فيما إذا كان الاقتصاد ينمو بسرعة أو ببطء .

2- يتم استخدامه للمقارنة ما بين حجم الاقتصاد المحلي والاقتصادات المتطورة .

3- يُعد وسيلة مهمة للمستثمرين لتعديل اصولهم وتحديد المكان الذي تكمن فيه أفضل الفرص للاستثمار.

ويضيف الباحث النقاط الاتية لأهمية الناتج المحلي الإجمالي :

4- إقامة المشروعات لإنتاج السلع تحتاج الى أيدٍ عاملة للتشغيل ، ومن ثم يزداد معدل التوظيف وتنخفض البطالة.

5- إنتاج السلع والخدمات بمعدل أعلى من حاجة الاقتصاد المحلي، يؤدي الى زيادة الصادرات وإنخفاض الاستيرادات ، وتنشيط التجارة الخارجية ودخول العملات الأجنبية للدولة .

وبين (Atanu,2020:5): ان الناتج المحلي الإجمالي يتكون من الاستهلاك (C) ،الاستثمار (I) ،شراء السلع والخدمات من قبل الحكومة (G)،الصادرات (x) :

$$GDP = C + I + G + (X-M)$$

ويتم حساب الناتج المحلي الإجمالي GDP بعدة طرائق من أهمها :-

1- أسلوب الأنفاق الكلي : حسب هذه الطريقة يتم حساب الأنفاق الاستهلاكي الخاص والأنفاق الحكومي ثم إضافة الأنفاق الاستثمار ي (اجمالي تكوين رأس المال الثابت والتغير في المخزون) ثم إضافة الأنفاق الخارجي (الصادرات – الواردات) (السلمان والبكر،2016: 13) .

2- أسلوب صافي الدخل المحلي : يشمل بنود صافي الدخل المحلي العناصر (الأجور والمرتبات ، الأرباح التي يحصل عليها المنظمون ، عوائد رأس المال ، ايجارات وريوع الأرض) ، ومن اجل الحصول على الدخل المحلي الإجمالي لابد من إضافة البنود (الضرائب غير المباشرة ، مخصصات اهلاك رأس المال الثابت) ثم طرح الإعانات الإنتاجية التي تمنحها الحكومة ، ومن ثم تظهر تكلفة

السلع والخدمات الكاملة بأسعار السوق ، والتي من خلالها يتم الحصول على الناتج المحلي الإجمالي بأسعار السوق (الافندي،2014: 66-67).

3- أسلوب الناتج (القيمة المضافة) : حسب هذه الطريقة يتم حساب الزيادة التي يضيفها كل قطاع من القطاعات المكونة للإقتصاد المحلي ثم جمعها مع بعض للوصول الى الناتج المحلي الإجمالي (السلمان والبكر،2016: 10).

ويرى الباحث ان الطرائق المذكورة آنفا يستفاد منها جميعا في قياس جانب من جوانب الناتج المحلي ، إذ تختلف الطرائق نظرا لزاويه الحاجة إليها سواء كان محور القياس الأنفاق الكلي أم صافي الدخل أم القيمة المضافة، والجدول (2) يبين الأساليب الثلاثة لحساب الناتج المحلي الإجمالي GDP

الجدول (2) أساليب حساب الناتج المحلي الإجمالي GDP

أسلوب الناتج (القيمة المضافة)	أسلوب صافي الدخل المحلي	أسلوب الإنفاق
1- قطاعات الإنتاج السلعي	- الأجور والمرتبات	· الإنفاق الإستهلاكي
- قطاع الزراعة	- أرباح المنظمين	- السلع غير المعمرة
- قطاع الصناعة	- عوائد رأس المال	- السلع المعمرة
- قطاع النقل	- الإيجارات والريوع	- الخدمات
- قطاع تجارة الجملة والتجزئة	- دخول أصحاب المهن	· الإنفاق الاستثمار ي
- البناء والتشييد	= الدخل المحلي بتكلفة عناصر الإنتاج	- الاستثمار ات الثابتة
- الكهرباء والغاز	= قيمة الناتج المحلي بتكلفة عناصر الإنتاج	- تكوين رأس المال الثابت

2- قطاعات الإنتاج الخدمي	+ الضرائب	- التغير في المخزون
- منتجو الخدمات الحكومية	+ مخصصات إهلاك رأس المال	· الإنفاق الحكومي
- خدمات المنازل	- إعانات الإنتاج	· الصادرات – الواردات
= الناتج المحلي الإجمالي	= الناتج المحلي الإجمالي	= الناتج المحلي الإجمالي

المصدر: الافندي، محمد احمد، 2014 ، <u>النظرية الاقتصادية الكلية السياسة والممارسة</u> ، الطبعة الأولى، اليمن، الامين للنشر والتوزيع، اليمن، ص 71 .

من خلال جدول (2) يبين الأساليب الثلاثة لحساب الناتج المحلي الإجمالي، ففي أسلوب القيمة المضافة تقسم القطاعات الى قطاعات الإنتاج السلعي والإنتاج الخدمي، وفي اسلوب الإنفاق تقسم الى الإنفاق الإستهلاكي والاستثمار ي و الحكومي ، وفي أسلوب صافي الدخل المحلي يتم حساب الأجور والريوع وارباح المنظمين ودخول أصحاب المهن للوصول الى الدخل المحلي بتكلفة عناصر الإنتاج ثم يضاف اليها الضرائب غير المباشرة ثم تطرح منها إعانات الإنتاج للوصول للناتج المحلي الإجمالي.

وفيما يلي نعرض العلاقة ما بين الناتج المحلي الإجمالي GDP وما بين بعض المتغيرات الاقتصادية، وكالآتي :

1- الأنفاق العام : حسب نظرة المدرسة النقدية فأن الزيادة في الأنفاق العام سواء ان تم تمويله من خلال زيادة الدين الحكومي أم زيادة الضرائب يؤدي الى إنخفاض الاستثمار الخاص بسبب زيادة الضرائب ومن ثم تكون هناك زيادة في الناتج المحلي الإجمالي GDP ، لذلك فأن النقديين يرون ضرورة زيادة الأنفاق العام من خلال زيادة النقود والتي لن تزاحم النشاط الخاص بالمقارنة بزيادة الضرائب وهذا ما يؤدي بالنهاية الى زيادة الناتج المحلي

الإجمالي (تايه وصالح، 2020: 327)، كما يُعد الأنفاق الاستثمار ي العام المحرك الأساسي للناتج المحلي الإجمالي إذ يعبر عن دور الدولة في استغلال مواردها لغرض إنشاء البنية التحتية وتحقيق التنمية الاقتصادية من خلال رفع معدلات الاستثمار (عواد واخرون،2019: 141).

2- الظرائب العامة : تؤثر الضرائب في الناتج المحلي الإجمالي ليس فقط بصورة آنية بل يستمر هذا التأثير للمستقبل ، إذ تؤدي الضرائب الى خفض معدل العائد فيرأس المال ومن ثم تؤثر سلبياً في الناتج المحلي في الاجل الطويل ، فعندما تفرض ضرائب إضافية على الدخول فأنها تؤدي الى إنخفاض الدخل المتاح للاستهلاك ، فإذا بقت الاستثمار ات والمشتريات الحكومية على المستولى نفسه فأن إنخفاض النفقات الاستهلاكية يؤدي إلى إنخفاض الناتج المحلي الإجمالي ، أي عندما تفرض ضرائب إضافية من دون الزيادة في النفقات الحكومية يؤدي الى إنخفاض الناتج المحلي الإجمالي (العذاري وفياله،2019: 281).

3- أسعار النفط العالمية : يرتبط الناتج المحلي الإجمالي مع أسعار النفط العالمية في الدول النفطية خاصة ومنها العراق بعلاقة طردية إذ يرتفع الناتج المحلي الإجمالي بزيادة أسعار النفط والعكس صحيح ، كما يتسم الناتج المحلي الإجمالي بالاستقرار عند استقرار أسعار النفط والعكس صحيح (علي وسلمان،2019: 22)، وفي العراق يُعد النفط اساس الناتج المحلي الإجمالي ان لم يكن النشاط الوحيد في العراق، اذ تشهد أسعار النفط العالمية تغيرات مستمرة مما يجعل الاقتصاد العراقي مرتبطا ارتباطا كبيرا بتجارة النفط اذ كلما إزدادت الأسعار كانت هناك موارد واحتياطيات اجنبية في الاقتصاد العراقي والعكس صحيح عند إنخفاض أسعار النفط.

وبين (تايه وصالح، 2020: 327)، علاقة الناتج المحلي الإجمالي مع بعض المتغيرات الاقتصادية:

4- الاستثمار الأجنبي : يرتبط الاستثمار الأجنبي بعلاقة طردية مع الناتج المحلي إذ كلما إزداد الاستثمار الأجنبي في الدولة أدى ذلك الى إنتاج العديد من السلع والخدمات من خلال إقامة المشروعات المختلفة، ومن ثم زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

5- رأس المال البشري : كلما إزداد رأس المال البشري من خلال خبرة وكفاءة في العمل ، أدى الى كفاءة المشروعات وإنتاج السلع والخدمات الكفوءة ومن ثم زيادة الناتج المحلي الإجمالي.

6- الاقتصاد الريعي : وهو الاقتصاد القائم على إنتاج سلعة وأحدة ، فلذلك كلما إزداد سعر هذه السلعة، ازدهر الاقتصاد والعكس صحيح، لذلك فأن الناتج المحلي المرتبط بإنتاج سلعة وأحدة يتسم بالمخاطر وعدم التأكد في المستقبل بشأن الإنتاج أو سعر السلعة المنتجة، ولذلك إذا ما أريد للناتج المحلي ان يزدهر يجب ان لا يعتمد على إنتاج سلعة أو خدمة معينة.

ثانيا : التضخم الاقتصادي

يُعد التضخم مؤشرا مهما للرفاهية الاقتصادية والإجتماعية نظرا لتأثيره على القوة الشرائية للفرد وتكلفة المعيشة (Akkoc and kizilirmak,2021:17) ، وهو من التحديات التي تواجه الدول وصانعي السياسات الاقتصادية بسبب آثارها السلبية الكبيرة في الاقتصاد، إذ ان هناك إجماعا ما بين العلماء وصانعي السياسات حول تكلفة التضخم والتي تشمل تكاليف اقتصادية واجتماعية ، ومع ذلك يوجد خلاف كبير ما بينهم حول أسباب وسياسات التحكم في التضخم إذ ان لكل مدرسة فكرية شرحها الخاص لأسباب ظاهرة التضخم فقد تطورت نظريات التضخم واسبابه بالتوازي مع الأحداث الجديدة والأزمات الاقتصادية (Dastgerdi,2020:1) ، ولطالما اشارت النظرية الاقتصادية الى الاثار

الضارة للتضخم فينمو الاقتصادات سواء من خلال التوقعات وتكاليف الاستثمار وصعوبة التنبؤ بالأسعار في المستقبل أو حتى في الجوانب السياسية المرتبطة بإجراءات التقشف لسياسة الاقتصاد الكلي (Rocha and others,2020:149) ، تعد مكافحة التضخم أحد اهم اهداف سياسات الاقتصاد الكلي لتحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة (Göcen,2020:147)، يعبر التضخم عن الزيادة المستمرة في أسعار السلع والخدمات في السوق، مما يسبب في تقليل النشاط الاقتصادي، كذلك فأنه يؤثر في القدرة الشرائية للأفراد (Khatir and others,2020:331) . ويرى (صلال وراضي،2019: 163) الى ان التضخم هو زيادة في الطلب الكلي لا يقابلها زيادة في الإنتاج ،اي يسبب زيادة في أسعار السلع والخدمات بصورة مطردة ، مما يعني تخفيض القدرة الشرائية للشركات والأفراد وبالتالي يسبب تقلبات حادة في الاقتصاد المحلي ، فمثلا إذا كان سعر السلعة 50 دينارا قبل التضخم ، فأن هذه السلعة نفسها وبنفس وبالمواصفات نفسها يصبح سعرها 60 أو 70 دينارا في أوقات التضخم ، ويقصد بفجوة التضخم الفرق ما بين التضخم الموجود فعليا وما بين ما هو مستهدف من قبل السلطات النقدية في المستقبل (الجويجاتي واحمد،2020:401) . ويُعد الرقم القياسي لأسعار المستهلك (أسعار السلع والخدمات التي يستطيع المستهلك الحصول عليها) أفضل مؤشر لقياس معدل التضخم (عمر وحسن،2021: 218) .

إن التضخم المستهدف ينجح في الدول ذات الاقتصادات الكفوءة ، والتي تتميز بسياسة نقدية رصينة قادرة على التحكم بمعدل التضخم صعودا وهبوطا ، اما في الدول النامية فتصعب السيطرة على التضخم والتنبؤ به في المستقبل ، لأن التضخم المضر سيصيب الاقتصاد رغما عن واضعي السياسات الاقتصادية(Göcen,2020:147)

كما تعرف ظاهرة استمرار التضخم الاقتصادي على انها درجة الصلابة في تعديل الأسعار نحو توازن جديد يتسم بتباطؤ استجابات الأسعار للصدمات الحقيقية والنقدية ، لدرجة ان السياسة النقدية قد تكون غير فعالة في ظل التضخم المستمر ففي هذه الحالة تصبح السيطرة على التضخم صعبة إذ لا تتحرك الأسعار الى الاسفل بسهولة حتى في ظل الأنظمة النقدية الصارمة (Duran and Dindaroğlu,2021:2) ، كما يُعد مفهوم اتجاه التضخم محوريا في تصميم السياسة النقدية وتنفيذها ، وهو المستوى الذي من المتوقع ان تصل إليه نتائج التضخم الفعلية ، إذ انه يوفر رؤى أساسية لواضعي السياسة النقدية في ثلاثة أمور مهمة (Behera and Patra,2020:2) :

1- يشير مستوى اتجاه التضخم الى مدى استقرار التضخم .

2- انه ذو قيمة ويعد مقياسا لمدى ملاءمة موقف السياسة النقدية أو ضرورة تغييرها .

3- يوفر اتجاه التضخم نقطة مركزية لتقييم توقعات التضخم فيمدى مدد زمنية مختلفة وهذا من الممكن الاستفادة منه في تحديد السياسة النقدية .

وتوجد أنواع عديدة من التضخم منها : (المرزوك وجواد،2019: 266)

1- التضخم الركودي: الذي يعني إرتفاع المستوى العام للأسعار مع وجود بطالة.

2- التضخم الجامح : زيادة الأسعار بصورة كبيرة جداً.

3- التضخم الزاحف: حركة متصاعدة للمستوى العام للأسعار.

4- التضخم المستورد : إرتفاع اسعار السلع المحلية والمستوردة نتيجة إعتماد الدولة الكبير على الإستيراد.

5- التضخم الطليق: إرتفاع مستمر في اسعار السلع ولا تكون السياسة النقدية قادرة على السيطرة على الوضع.

6- التضخم المستهدف: يحصل بسبب العجز الحاصل في الموازنة وعندما يكون هناك تخفيض في قيمة العملة المحلية امام العملات الأجنبية.

كما ان الإنخفاض الكبير في النشاط الاقتصادي الناتج عن أزمة COVID-19 أدى الى إرتفاع كبير بالقدر نفسه في عجز الميزانية وفي نسبة الدين الحكومي الى الدخل القومي في جميع انحاء العالم تقريبا، وقد أدى هذا بدوره الى مخاوف من التضخم ، وكذلك الدعوات الى زيادة الضرائب لتقليل عجز الميزانية (Capie and Wood,2021:1) ، إذ أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي وبنك اليابان (كلاهما مستهدفان للتضخم منذ عام 2012 وعام 2013 على التوالي) عن شراء أصول غير محدودة استجابة للتباطؤ الاقتصادي بسبب ازمة COVID-19 ، إذ تهدف المؤسسات المالية غير المصرفية من خلال شراء الأصول الى زيادة مقدار الأموال المتاحة وتحفيز الأنفاق (Ryczkowski,2021:18) .

ولخص الباحث بالاعتماد على الادبيات السابقة بعض العوامل المسببة للتضخم :

1- زيادة المعروض النقدي إذ تؤدي هذه الزيادة الى اختلال التوازن ما بين سوقي النقود والسلع ، وتكون هناك فجوة ما بين عرض النقود والناتج المحلي الإجمالي (عثمان ويونس،2020: 450)، (تفسير فريدمان)

2- عندما يصل الاقتصاد الى حالة مستوى الاستخدام الكامل فأن أي زيادة في الطلب الكلي تؤدي الى زيادة الأسعار، لأن العرض الكلي لا يزداد الزيادة نفسها في الطلب الكلي (الاقتصاد في حالة استخدام كامل) (زيارة،2020: 121)، (تفسير الكلاسيك وكينز) .

كما ان للتضخم آثار اقتصادية منها :-

1- يؤدي التضخم الى إنخفاض قيمة العملة المحلية في سوق الصرف ، فمثلا إذا انخفضت العملة المحلية (10%) بسبب التضخم فأن هذا يؤدي الى إقبال المستهلكين على شراء العملات والسلع الأجنبية (المشهداني وعبدالله،2020: 420).

2- يضر بالنشاط الاقتصادي بصورة عامة من خلال تأثيره في النمو وفي توزيع الدخل (الساعور،2020: 33).

3- يؤدي التضخم الى زيادة العجز في ميزان المدفوعات ، وذلك بسبب زيادة الطلب على السلع المستوردة وإنخفاض الطلب على السلع المحلية (الشمري وآخرون،2019: 768) .

اما لمكافحة التضخم تتخذ الإجراءات الآتية :

1- استقلالية البنك المركزي : ويقصد بها عدم تدخل الحكومة في عمل البنك المركزي لغرض ممارسة أعماله بحرية تامة ، ومنها الحد من المستويات العالية للتضخم ومكافحته (شوكت،2020: 8).

2- السياسة النقدية الانكماشية : وهي السياسة النقدية التي يمارسها البنك المركزي للحد من التضخم ، من خلال أدواته (رفع سعر إعادة الخصم ، رفع نسبة الاحتياطي القانوني) وغيرها (الخشيماوي والدلفي،2020: 6).

ويوضح الباحث آليات البنك المركزي في مكافحة التضخم وكالآتي :

1- السوق المفتوح : دخول البنك المركزي بائعا للأوراق المالية ثم شراء المؤسسات والافراد الأوراق المالية وسحب النقد من الجمهور يؤدي الى إنخفاض التضخم .

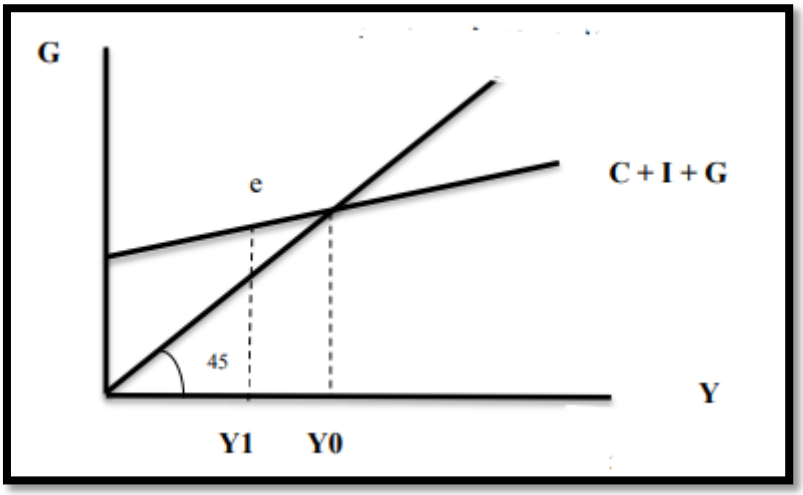
2- الاحتياطيات القانونية : رفع البنك المركزي لنسبة الاحتياطي القانوني ثم وضع المصارف الأموال بصورة أكبر في الاحتياطي القانوني يؤدي سحب النقد من المصارف وإنخفاض قدرتها الائتمانية و إنخفاض التضخم .

3- سعر اعادة الخصم : يرفع البنك المركزي سعر إعادة الخصم للمصارف ثم ترفع المصارف سعر الخصم للأفراد يؤدي الى إنخفاض الاقبال فيخصم الأوراق المالية إنخفاض النقد لدى الافراد وبالتالي إنخفاض التضخم .

وفيما يلي نعرض العلاقة ما بين التضخم وبعض المتغيرات الاقتصادية الأخرى:-

1- التضخم وسعر الصرف الحقيقي : يؤدي التضخم المرتفع الى تقلبات في أسعار الصرف الحقيقية مما يؤدي الى إرتفاع التكاليف ، فعندما تصبح الاقتصادات أكثر انفتاحا فأنها تميل الى خفض التكاليف من خلال إنخفاض التضخم وذلك بسبب الزيادة في الكفاءة واستغلال القدرات وزيادة الاستثمار الأجنبي (Shah and Lavanya,2021:3)، اذ عند حصول تضخم مرتفع فهذا يعني انخفاض القدرة الشرائية للعملة ومن ثم انخفاض قيمة العملة، وهذا يعني انخفاض سعر صرف العملة المحلية امام العملات الأجنبية ومن ثم تغير سعر صرف العملة المحلية. والشكل (2) ادناه يوضح العلاقة بين التضخم وسعر الصرف :

الشكل (2) العلاقة ما بين التضخم وسعر الصرف



المصدر: مطلك وآخرون، 2021 ، قياس العلاقة ما بين التضخم وسعر الصرف في صياغة السياسة النقدية في العراق للمدة1990 – 2018،مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، العراق، جامعة بغداد، العدد 125، ص 419 .

يوضح الشكل (2) نظرة كينز للتضخم ، إذ يمثل المحور العمودي الإنفاق الحكومي، والمحور الأفقي الإنتاج، من حيث كون الطلب الكلي أكبر من الناتج الحقيقي (Y1) وهو من الممكن الوصول إليه في ظل الموارد المتاحة عند النقطة (e) ، فعند النقطة (Y0) تكون الأسعار متجهة للأسفل، مما يتطلب من السلطة النقدية إدارة الطلب الكلي وذلك لغرض استقرار التضخم.

2- التضخم والبطالة : ان العلاقة ما بين التضخم والبطالة علاقة عكسية ، إذ في ظل مستوى عمالة مرتفع تكون هناك زيادة في الدخول تتحول الى قوة شرائية (زيادة في الطلب الكلي) وبذلك ترتفع الأسعار (التضخم) ، فعندما تعالج السلطات النقدية التضخم يتطلب ذلك القبول بمعدل عال من البطالة ، (فارس،2019 :25).

3- التضخم وعرض النقد : يرى الكلاسيك ان التضخم عبارة عن ظاهرة نقدية ناتجة عن زيادة الطلب نتيجة زيادة الكتلة النقدية مما يؤدي الى زيادة الأسعار نظرا لافتراضهم ان سرعة دوران النقود وحجم الإنتاج ثابت دائما ، في حين يرى كينز ان الفجوة التضخمية ناتجة عن وجود زيادة في الطلب اكبر

من الطاقة الإنتاجية ، اما فريدمان فيرجع التضخم الى كونه ظاهرة نقدية ترجع الى سرعة نمو النقود اعلى من نمو الإنتاج (نجم،2020: 196).

4- التضخم والمصارف : من الممكن ان تكون علاقة إيجابية ، إذ عندما تتوقع إدارة المصارف زيادة التضخم تكيف نشاطاتها التشغيلية ومن ثم تحقق أرباحا ، ومن الممكن ان تكون العلاقة سلبية إذا كان التضخم غير متوقع ، فأن هذا يؤدي الى بطء إدارة المصرف في تعديل أسعار الفائدة ، مما يؤدي الى تحقيق خسائر للمصرف ، اذ ترفع المصارف سعر الفائدة على القروض الممنوحة من قبلها الى الأفراد والمؤسسات، ومن ثم تحقيق أرباح اعلى مما كانت له قبل حصول التضخم المتوقع، وعلى هذا الأساس لابد من ان تكون إدارة المصارف حاذقة وذات رؤية استشرافية للمستقبل الاقتصادي لتحصيل مكاسب تفوق المنافسين الآخرين (النعيمي وحسن،69:2021).

5- التضخم والدولرة : يعد إرتفاع معدل التضخم الاقتصادي من العوامل المحفزة للوحدات الاقتصادية نحو استخدام العملة الأجنبية بدلاً عن العملة المحلية بسبب إنخفاض القوة الشرائية للعملة المحلية مما يسبب إرتفاع كلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بها ، ونتيجة لذلك ولغرض الحفاظ على القيمة الحقيقية للثروات والدخول والتحوط للتضخم تبحث الوحدات الاقتصادية عن عملات أجنبية أخرى فتزداد الدولرة ولا يعني ذلك انه عند إنخفاض التضخم يتبعها إنخفاض في الدولرة بسبب إنخفاض منافع العودة بالنسبة للتكاليف المرتفعة للعودة الى استخدام العملة المحلية (العراقي والعمري،2019: 192).

6-القدرة الشرائية : تنخفض القدرة الشرائية للأفراد في ظل التضخم ، إذ ان السلعة التي سعرها دينار ستصبح أكثر من دينار وبالمواصفات نفسها ، مما يتطلب زيادة مستوى الدخل لمواجهة زيادة الأسعار . (Ryczkowski,2021:18) .

7-تكاليف الإنتاج : تزداد تكلفة عناصر الإنتاج للشركات التي تصنع السلع ، نتيجة زيادة أسعار المواد الأولية بسبب التضخم ، مما يسهم في زيادة أسعار السلع في السوق وانتشار ظاهرة التضخم. (فارس،2019 :25).

ثالثا : سعر الصرف

سعر الصرف هو اكثر المتغيرات الاقتصادية أهمية وخطورة ، ويعرف سعر الصرف على انه سعر الوحدة الواحدة من العملة الأجنبية مقدرة بعدد من وحدات العملة المحلية (نجم،198:2020) ، أو هو عدد الوحدات من العملة المحلية اللازم الحصول عليها لغرض امتلاك وحدة واحدة من العملة الأجنبية (احمد،142:2020) ،إذ منذ عام 1970 (بعد التخلي عن قاعدة الذهب) أسعار العملات تتقلب على مستوى الدول أعوام من عدم الاستقرار والانخفاض المستمر في قيمة العملة (Castro and others,2019:27) ، وقد أدت تقلبات سعر الصرف الحقيقي العالية المرتبطة بمتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى ،الى تغير نماذج دورات الاعمال الدولية لمدة طويلة (Gornemann and others,2021:1).

اضافة ان سعر الصرف يؤدي دورا مهما في التوازن الدولي من خلال تغيير قيمة العملة المحلية استجابة للتغيير للظروف الاقتصادية ،ويُعد سعر الصرف عاملا رئيسا في التنمية الاقتصادية، إذ تعتمد هذه الدول على الصادرات كمصدر مهم للنمو الاقتصادي ، يمكن ان تؤثر عدة عوامل في القيمة النسبية للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ، إذ يتم تحديد سعر صرف العملة المحلية مقابل الأجنبية من خلال الطلب على العملة الأجنبية ، فعندما تزداد الاستيرادات يزداد الطلب على العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية ،والعكس عندما يزداد الطلب على الصادرات يزداد المعروض من العملة الأجنبية

فتنخفض قيمة العملة الأجنبية مقابل العملة المحلية ،وسيؤدي إرتفاع القيمة النسبية للعملة المحلية الى إنخفاض أسعار الاستيرادات وإرتفاع تكاليف الصادرات (Kraipornsak,2020:1).

ويُعد شراء أو بيع العملات الأجنبية إحدى الأدوات الرئيسة التي يمتلكها البنك المركزي ،إذ ان سعر الصرف ما بين عملتين أما ان يكون اعلى أو ادنى من مستوى معين ،أو يكون ضمن هوامش معينة على جانبي قيمة معينة ،أو يتم تحديد أنظمة صرف مستهدفة مثلا موجودة في سويسرا وهونغ كونغ والدنمارك (Ferrari and Vargiolu,2017:1) ، ومثلا إذا تم تخفيض قيمة العملة فأن هذا يجعل العملة اقل كلفة ويؤدي هذا الى زيادة الطلب على الصادرات وتقليل الاستيرادات ،وتعد الحالة المستقرة المستوى المفضل اقتصاديا (Ogun,2020:553) ، وان تحركات أسعار الصرف من أهم العوامل التي تؤثر في المبيعات وتوقعات الأرباح ، ولها تأثير كبير في الوضع السياسي والإستقرار الاقتصادي ورفاهية الدول (Musa,2017:313) .

كما يقيس سعر الصرف قيمة عملة دولة ما الى باقي العملات الأخرى ، ويتم تحديد القيمة اعتمادا على نظام سعر الصرف المتبع ، ويجذب سعر الصرف المستقر تدفقات الاستثمار الأجنبي ويحسن الإنتاجية والتجارة ويعزز صادرات السلع والتنمية المستدامة للاستقرار الاقتصادي ، بالمقابل يخفض عدم استقرار سعر الصرف مستويات الاستثمار ويؤدي الى سوء تخصيص الموارد ويعوق تدفقات رأس المال الأجنبي وله آثار سيئة على الميزان التجاري ، ومن ثم يُعد تحديد سعر الصرف ذا أهمية كبيرة للاكاديميين وصناع السياسات وممارسي السوق (Elhussein,2019:1) . ومما تقدم يعرف الباحث سعر الصرف على انه سعر العملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ، فمثلا كم يساوي الدينار العراقي امام الدولار الأمريكي.

وتوجد انظمة لسعر الصرف :- (المشهداني وعبدالله،2020: 418)

1- نظام سعر الصرف الثابت : يكون سعر الصرف ثابتا ولا يتغير.

2- نظام سعر الصرف المرن : يتحدد سعر الصرف من خلال قوة العرض والطلب .

3- نظام سعر الصرف المعوم المدار : سعر الصرف الوسيط

وتوجد عدة نظريات لتفسير سعر الصرف وكالآتي : (الدويري وملاوي، 2015: 194-195) ، (سلمى،2015: 36-39)

1- **نظريــة تعــادل القــوة الشــرائية** : يتحـدد سـعر الصـرف لأي عملـة علـى وفـق هـذه النظريـة حسـب القـوة الشـرائية للعملـة فـي السـوق المحليـة بالنسـبة لقوتهـا الشـرائية فـي السـوق الأجنبيـة، وهنـاك صـيغتان لهـذه النظريـة الأولـى الصـيغة المطلقـة والتـي تعنـي إن سـلة السـلع والخـدمات التـي نحصـل عليهـا مـن خـلال وحـدة نقديـة واحـدة مـن العملـة المحليـة هـي نفسـها التـي نحصـل عليهـا فـي الخـارج بعـد تحويـل العملـة المحليـة الـى أجنبيـة، والثانيـة الصـيغة النسـبية والتـي تأخـذ بالحسبان عند تحديد سعر صرف العملة عوامل عديدة مؤثرة مثل سعر الفائدة والدخل والتغير في أذواق المستهلكين ووجود سلع بديلة.

2- **نظريــة تعــادل معــدلات الفائــدة:** حسـب هـذه النظريـة لـن يـتمكن المسـتثمرون مـن الحصـول علـى عائـد مرتفـع فـي الخـارج أكثـر مـن السـوق المحلـي عنـد توظيـف أمـوالهم فـي الـدول التـي فيهـا معـدلات فائـدة اعلـى لأن الفـارق فـي سـعر الفائـدة بـين الـدولتين سـيتم تعويضـه بـالفرق بـين سـعر الصـرف العاجـل والآجـل إذ تتحـرك أسـعار العمـلات إسـتجابة لأسـعار الفائـدة، إذ تفسـر هـذه النظريـة تحركـات معـدلات الفائـدة فـي الأجـل القصـير وكيفيـة تحـرك العمـلات إسـتجابة لتحركـات

الحاصلة في معدلات الفائدة فيعكس من نظرية تعادل القوة الشرائية التي تهتم فقط في التغيرات الحاصلة في الأجل الطويل.

3- **نظرية تحديد سعر الصرف القائمة على اساس التجارة او المرونة :** تعتمد هذه النظرية فيسعر الصرف التوازني وهو سعر الصرف الذي تتساوى فيه قيم الصادرات والاستيرادات، فمثلا اذا كان الميزان التجاري للدولة ذا فائض أي أن الصادرات أكبر من الاستيرادات فأن قيمة العملة سترتفع، وعندما تزداد الاستيرادات فتكون أكبر من الصادرات يعود الميزان التجاري الى حالة التوازن وتنخفض قمة العملة المحلية، وتعتمد سرعة الرجوع الى حالة التوازن هذه على مرونة الطلب فيكل من الصادرات والاستيرادات فكلما كانت هناك مرونة عالية في الطلب كان التعديل سريعاً في سعر الصرف .

4- **نظرية الأرصدة :** يتحدد سعر الصرف لأي عملة على وفق هذه النظرية حسب ميزان المدفوعات للدولة فيما إذا كان موجبا أو سالبا، فإذا كان موجبا أي إن الصادرات أكبر من الإستيرادات فهذا يدل فيإن الطلب على العملة المحلية كبيراً مما يؤدي الى إرتفاع قيمتها في الأسواق الاجنبية، أما إذا كان سالباً أي إن الإستيرادات أكبر من الصادرات فهذا يدل فيإن الطلب على العملة المحلية قليلاً مما يؤدي الى تدني قيمتها في الأسواق الأجنبية، أما إذا كان ميزان المدفوعات متوازناً فهذا يدل فيتوازن الطلب والعرض على العملة المحلية مما يؤدي الى ثبات قيمتها في الأسواق الأجنبية (سلمى،2015: 39).

5- **النظرية الإنتاجية :** يتحدد سعر الصرف لأي عملة وفق هذه النظرية حسب كفاءة وضخامة الجهاز الإنتاجي لهذه الدولة ، إذ كلما تزداد إنتاجية قطاعات الاقتصاد الوطني تتدفق رؤوس الأموال الى داخل الدولة للإستثمار مما يؤدي الى زيادة الطلب على العملة

المحلية لأغراض شراء السلع والخدمات بالعملة المحلية ومن ثم الى إرتفاع سعر صرفها في الأسواق الأجنبية، أي كلما كانت هناك قطاعات إقتصادية ذات كفاءة في إنتاج السلع والخدمات وذات صادرات مرتفعة إرتفعت قيمة العملة المحلية إذ أعطت هذه النظرية الأهمية القصوى لنشاط القطاعات الاقتصادية. (الدويري وملاوي، 2015: 195).

ويظهر الجدول رقم (3) ادناه الآثار الاقتصادية لرفع وتخفيض سعر الصرف المحلي، ففي حالة تخفيض سعر الصرف تنخفض اسعار السلع المحلية وترتفع أسعار السلع الأجنبية وتتم معالجة العجز في الميزان التجاري، كذلك تزداد مستويات التوظيف وتزداد القدرة التنافسية للدولة، وتصبح الصادرات أكبر من الإستيرادات لكون السلع المحلية أرخص بالنسبة للأجانب والسلع الأجنبية اكثر غلاء بالنسبة للأفراد في الدولة، ويحدث العكس عند رفع سعر الصرف المحلي.

الجدول (3) الآثار الاقتصادية لسياستي رفع وتخفيض سعر الصرف المحلي

المتغير	رفع سعر الصرف المحلي	تخفيض سعر الصرف المحلي
الأسعار	زيادة أسعار السلع المحلية التي تكون مرونة الطلب عليها مرتفعة، وإنخفاض أسعار السلع الأجنبية، التي تكون مرونة الطلب عليها منخفضة.	تنخفض أسعار السلع المحلية ذات مرونة الطلب المرتفعة، في حين ترتفع أسعار السلع الأجنبية، التي تكون مرونة الطلب عليها منخفضة.
الميزان التجاري	معالجة الفائض في الميزان التجاري ، لتصبح الاستيرادات أكبر من الصادرات.	معالجة العجز في الميزان التجاري، لتصبح الصادرات أكبر من الاستيرادات.
الدخل و التوظيف	إنخفاض مستويات التوظيف في الدخل بسبب الاعتماد على الإنتاج من السلع الأجنبية.	زيادة مستوى التوظيف والدخل كنتيجة لتحسن الميزان التجاري.
القدرة التنافسية	خفض القدرة التنافسية للدولة	رفع القدرة التنافسية للدولة على المدى الطويل .
الصادرات	تخفيض الصادرات لأن الأسعار المحلية ستكون أكثر غلاء مقارنة مع السلع الأجنبية .	زيادة الصادرات لكون السلع المحلية أكثر رخصا بالنسبة للسلع الأجنبية .

الاستيرادات	زيادة الاستيرادات من السلع تخفيض الاستيرادات ، لكون السلع الأجنبية، بسبب رخص أسعارها. الأجنبية أكثر غلاء.

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على العاني ومحي، 2019 ، تحليل الاتساق ما بين الضرائب الجمركية وسعر الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، العراق ،جامعة بغداد، العدد 115 ، ص 336.

اما مخاطر التغيرات في سعر الصرف وضحها (كاظم وعبود، 2019: 244):

1- مخاطر الصفقات: ناتجة عن تكلفة المعاملات مقومة بالعملة الأجنبية للمستقبل وتحدث تغيرات في أسعار الصرف .

2- مخاطر التحويل: عندما لا تكون هناك قدرة على التحويل، مثل التحويل من دولة لأخرى

3- المخاطر الاقتصادية : ناتجة عن تأثير التغيرات في سعر الصرف بالقيمة الحالية للتدفقات المستقبلية.

ويضيف (سلمى،2015: 36-39) مخاطر أخرى نتيجة تغيرات في سعر الصرف وهي :

1- مخاطر التجارة الخارجية : من خلال تأثير تغيرات سعر الصرف على التجارة الخارجية لتأثيره المباشر في إرتفاع وإنخفاض الصادرات والواردات.

2- مخاطر إرتفاع تكاليف المواد الأولية : عند إنخفاض سعر العملة امام العملات الأجنبية ، تصبح المواد الأولية المساهمة في إنتاج السلع النهائية المستوردة من الخارج اغلى من السابق ومن ثم تزداد تكاليف إنتاج السلع المحلية .

وهناك عدة أنواع من سعر الصرف وهي:-

1- سعر الصرف الاسمي : لا يأخذ بالحسبان القوة الشرائية للعملة من السلع والخدمات ما بين دولتين مختلفين ، أي هو مقياس للعملة المحلية التي يمكن مبادلتها بعدد من وحدات العملة الأجنبية (وادي،2019: 51).

2- سعر الصرف الحقيقي : يعبر عن عدد الوحدات اللازمة من السلع والخدمات في دولة أجنبية لشراء وحدة وأحدة من هذه السلع والخدمات في الدولة (والي وكاظم،2020: 115 – 116).

3- سعر الصرف الفعلي : وهو بمثابة مؤشر يتم من خلاله قياس التغير في سعر الصرف للعملة المحلية مقابل عملات الدول الأجنبية بمدة زمنية معينة (الدليمي و الدليمي،2019: 62) .

وتؤثر عدة عوامل في سعر الصرف منها :- (عبد الرحمن،2019: 253)

1- عرض النقد : عندما يزداد عرض النقد تزداد كمية النقود المتداولة ، مما يؤدي بالتبعية الى زيادة مستوى الأسعار المحلية ومن ثم إنخفاض العملة المحلية .

2- التضخم : كلما يرتفع معدل التضخم فأن الصادرات سوف تنخفض ، ومن ثم تنخفض قيمة سعر الصرف الحقيقية .

3- سعر الفائدة : عندما يرتفع سعر الفائدة يزداد عرض العملة الأجنبية في داخل الدولة، ومن ثم تنخفض قيمتها مما يترتب عليه إنخفاض سعر الصرف (الرفيعي،2020: 20 – 21).

وهناك عوامل أخرى مؤثرة في سعر الصرف : (وادي،2019: 51)

4- السياسة النقدية : عندما تتخذ السلطات النقدية سياسة انكماشية يؤدي ذلك الى ارتفاع قيمة العملة المحلية بسبب إنخفاض الأسعار ومن ثم يرتفع سعر صرف العملة المحلية ، والعكس صحيح في السياسة التوسعية .

5- الصادرات والاستيرادات :عندما تريد الدولة زيادة صادراتها وإنخفاض استيراداتها ، تخفض من سعر صرف عملتها امام العملات الأجنبية ، فيؤدي ذلك الى ان تكون أسعار السلع المحلية رخيصة بالنسبة للأجانب ، وتكون السلع الأجنبية غالية على المواطنين فتزداد الصادرات وتنخفض الاستيرادات .

ونعرض فيما يلي العلاقة ما بين سعر الصرف وبعض المتغيرات الاقتصادية :

1- **سعر الصرف والاداء الاقتصادي** : يُعد سعر الصرف مؤشرا لتحديد مستوى أداء الاقتصاد لأن التغيرات في سعر الصرف لها تأثيرات مضاعفة في متغيرات الاقتصاد الكلي ، إذ تهدف الاقتصادات المتقدمة والنامية الى تحقيق نمو وتنمية مستدامين من خلال اعتماد نظام سعر صرف مناسب ،إذ من خلال سعر الصرف يتم تحديد درجة الاستقرار الاقتصادي والقدرة التنافسية للإقتصاد الكلي ، وبغض النظر عن نظام سعر الصرف الذي تعتمده الدولة فانه إذا تعرض الاقتصاد لصدمات مختلفة قد تؤدي الى اختلالات اقتصادية تكون هناك حاجة الى تعديل سياسة سعر الصرف (Asaleye and others,2021:280) .

2- **سعر الصرف والأسواق المالية** : يؤثر سعر الصرف في تطور سوق الأوراق المالية بعدة طرق :-

أ- إنخفاض قيمة العملة المحلية ، أي زيادة في سعر الصرف الأجنبي في المدى القصير يزيد من مخاطر سعر الصرف لمستثمري المحافظ الأجنبية .

ب-يحفز إنخفاض قيمة العملة على المدى الطويل تدفق استثمارات المحفظة الاستثمار ية والتي تؤدي في النهاية الى زيادة سعر السهم .

ج- ممكن ان يؤدي انخفاض قيمة العملة المحلية الى ان تكون أكثر جاذبية للمستوردين ، ومن ثم زيادة عائدات التصدير من الدولة، ومن ثم تزداد القيمة الحقيقية لأسهم المؤسسات الموجهة للتصدير ، كما ان إنخفاض سعر الصرف الأجنبي يؤدي الى رفع أسعار المنتجات المستوردة ، فإذا فشلت المؤسسات في رفع السعر المحلي للمنتجات ستنخفض ربحية المؤسسة ومن ثم فان القيمة الحقيقية للشركة سوف تنخفض (إنخفاض في سعر السهم) ومن الممكن ان تؤثر التقلبات في سعر الصرف بأسعار اسهم المؤسسات متعددة الجنسيات .

د- قد يؤدي إنخفاض قيمة العملة المحلية الى إرتفاع متوقع للتضخم ، مما يخلق شكوكا حول أداء المؤسسة المستقبلي ، ومن ثم فأن أسعار الأسهم من الممكن ان تنخفض في الاجل القصير (Abedin and others,2021:2) .

3- **سعر الصرف وسعر الفائدة :** تفترض النماذج النظرية للإقتصاد الكلي الارتباط ما بين أسعار الفائدة وتحركات سعر الصرف من خلال تعادل سعر الفائدة ، فمن الممكن وجود فرص للمراجحة بحجة انه لا توجد مسبقا عوائد إضافية من خلال الاحتفاظ بالودائع أو الأصول المالية في دولة نسبة الى دولة أخرى ، فمثلا كلما ارتفعت أسعار الفائدة في دولة ما فانه توجد مكاسب إضافية من الاستثمار في أصولها المالية (Hashchyshyn and others,2020:5) ، ففي ظل نظام سعر صرف مرن فان سعر الفائدة وسعر الصرف يتحركان معا بالآجل القصير ، فأي تغيير في اجمالي الطلب من خلال الفائدة الحقيقية والتبادل تنعكس قنوات الأسعار في المدخرات والاستثمار والتدفقات التجارية

(Hossain and Arwatchanakarn,2021:148) ، ففي حالة زيادة الطلب على العملة المحلية ، يجب على الحكومة اما امتصاصه عن طريق تجميع الاحتياطيات أو عن طريق خفض أسعار الفائدة أو السماح للعملة بالإرتفاع (Bleaney and Tian,2021:2) .

4- **سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر** : تعد الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي ذات التقلبات الشديدة في سعر الصرف عامل طرد للمستثمرين وذلك لعدم التأكد من افاق الاستثمار في المستقبل ، إذ ان هناك علاقة عكسية ما بين سعر الصرف والاستثمار الأجنبي المباشر ، فعند إنخفاض سعر الصرف في الدولة المضيف فأن هذا يُعد عامل جذب للمستثمرين وذلك لزيادة الربحية المتوقعة من الاستثمار في هذه الدولة(حسين وحافظ،2021: 520).

ويضيف الباحث علاقة سعر الصرف لبعض المتغيرات الاقتصادية :

5- **سعر الصرف والقدرة الشرائية للأفراد** : كلما انخفض سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية ، انخفضت القدرة الشرائية للأفراد على شراء السلع الأجنبية ، ومن ثم تجب زيادة الدخل للأفراد لمواكبة الإرتفاع الحاصل في أسعار السلع الأجنبية عما كانت عليه في السابق .

6- **سعر الصرف والاستثمار الأجنبي غير المباشر** : اذا انخفض سعر صرف العملة المحلية ، أدى ذلك الى الاقبال المتزايد من قبل المستثمرين الأجانب على شراء الأسهم والسندات في السوق المالية المحلية ، مما يؤدي الى زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأسواق المالية المحلية ، ويحدث العكس عند ارتفاع سعر صرف العملة المحلية .

رابعا : سعر الفائدة

تعد سياسة أسعار الفائدة أداة مهمة ومقياسا رئيسا للسياسة النقدية للعديد من الدول ، وتتم مراقبتها وتوقعها من قبل العديد من الاقتصاديين ((Seibert and others,2020:2 ، ويقوم البنك المركزي بتخفيض أسعار الفائدة عندما يتبع سياسة توسعية مما يؤدي الى زيادة السيولة وتسهيلات الاقتراض ، ومن ثم تحفيز الاستهلاك والاستثمار وخفض البطالة وتعزيز النمو الاقتصادي ، وتعد ازمة COVID-19 غير المسبوقة التي بدأت في نهاية عام 2019 سببا في ان تكون لدى المصارف المركزية سياسة توسعية (Miteva,2021:43) ، تقوم بتعديل أسعار الفائدة قصيرة الاجل استجابة للظروف الاقتصادية ، فمثلا زيادة معدل البطالة أو التضخم بشكل غير مرغوب فيه يستدعي معدلات فائدة منخفضة ، ففي الظروف غير العادية مثل الازمة المالية للأعوام2007 – 2009 وأزمة الديون الأوربية للمدة 2010 – 2012، فقد وضعت العديد من المصارف المركزية أسعار فائدة على احتياطيات المصارف (Neely,2020:1) ، كما ان تحرير سعر الفائدة يُعد مهمة في تحسين الية الرقابة في البنك المركزي ، إذ ان أهم جزء في تحرير سعر الفائدة هو تحويل سلطة إتخاذ القرار لتغيير سعر الفائدة من الحكومة الى السوق ، بحيث يمكن لأصحاب السوق ان يؤدوا دورا حاسما في مستوى سعر الفائدة وتغيراته ، ويقصد بتحرير سعر الفائدة هو سعر الفائدة التجاري فقط دون سعر الفائدة المستخدم من قبل البنك المركزي (Bai,2020:10-11) .

ويُعرّف سعر الفائدة على انه أداة السياسة النقدية الأساسية لكل بنك مركزي ، فتحدد المصارف المركزية معدلات الفائدة بشكل مستقل وتطبقها في عملياتها اليومية التي تهدف الى جذب الأموال للإقتصاد إما عن طريق اقراض المصارف أو شراء الأوراق المالية في السوق المفتوح **(Vukovic,2020:3)** ، كما يعرف الباحث سعر الفائدة على أنه تكلفة الحصول على الأموال

بالنسبة للمقترض، وهو عائد منح الأموال بالنسبة للمقرض، ويعد أحد أهم أدوات البنك المركزي للسيطرة على الأوضاع الاقتصادية في الرواج و الكساد، ويوضح الباحث سياسة البنك المركزي في سعر الفائدة في التضخم والكساد ، وكالآتي:

1- تضخم : رفع سعر الفائدة مما يؤدي الى إنخفاض الطلب على القروض ومن ثم إنخفاض عرض النقد وإنخفاض الأسعار.

2- كساد : خفض سعر الفائدة مما يؤدي الى إرتفاع الطلب على القروض ومن ثم إرتفاع عرض النقد وإرتفاع الأسعار.

فإذا ما ارتفع سعر الفائدة في دولة ما، ستتدفق الأموال الخارجية الى هذه الدولة، لأن المقرضين سيتقاضون سعر فائدة اعلى على اموالهم المودعة في تلك الدولة(جراح،2016: 7)،يتم استخدام القروض من قبل الافراد (على سبيل المثال شراء السيارات وأدوات البناء وما الى ذلك) ، ومن قبل المؤسسات (لبناء مصنع وما الى ذلك) ، ومن قبل الدولة عندما يكون هناك نقص في الموارد الأولية ، إذ يبرم المقرض اتفاقا مع المقترض بشأن مبلغ القرض وطريقة الدفع ووقت الدفع ومعدل الفائدة المستخدم لسداد القرض ، وتختلف القروض من حيث مدة السداد الى قصيرة الاجل (عام واحد) ومتوسطة الاجل (1-5) أعوام ، وطويلة الاجل (5 أعوام فأكثر) (Misini and Kabashi,2020:1)، تعكس أسعار الفائدة تكلفة الاقتراض للذين يعانون من نقص الأموال ، وتعكس معدل العائد للذين لديهم أموال جاهزة ، إذ ان تحديد أسعار الفائدة وسلوكها قد اجتذب الاهتمام الاكاديمي إذ تعد اهم مفاتيح المتغيرات الاقتصادية الكلية من بين العديد من المؤشرات الأخرى (Davranışı,2020:203) ، أيضا ينطبق سعر الفائدة على الأرصدة التي تحتفظ بها المصارف التجارية بالحسابات الجارية للبنك المركزي ، أي ما يسمى بالسيولة الزائدة اي هي السيولة التي تحتفظ

بها المصارف التجارية في حساباتها لدى البنك المركزي فوق الحد الأدنى لمتطلبات الاحتياطي(Stadtmann and others,2020:283) ، ولسعر الفائدة نوعان ، سعر الفائدة الاسمي وهو السعر المعلن من قبل البنك المركزي ، وسعر الفائدة الحقيقي والذي هو عبارة عن سعر الفائدة الاسمي بعد الاخذ بنظر الاعتبار زيادة الأسعار (التضخم) في الحسبان (عبد،2018:290) :

معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الاسمي – معدل التضخم

ويعبر سعر الفائدة عن المبلغ الذي يحصل عليه الافراد والمؤسسات مقابل تأجيل استهلاكهم الحالي وادخاره لدى المصارف ، وفي الوقت نفسه يعبر عما تحصل عليه المصارف مقابل منح القروض للأفراد والمؤسسات (خليفة واخرون،2020: 548)، وتنص نظرية تفضيل السيولة بوجود علاقة عكسية ما بين سعر الفائدة والطلب على الأرصدة النقدية وكما يلي : (الرفيعي وآخرون،2019: 51).

- عند إنخفاض سعر الفائدة يزداد الاحتفاظ بالنقود لدى الافراد نتيجة عدم وجود عائد عالٍ مقابل تأجيل استهلاكهم الحالي ، ومن ثم يزداد الطلب على النقود .
- عند زيادة سعر الفائدة تزداد رغبة الافراد في استثمار أموالهم في السندات وإذونات الخزانة وغيرها من الأصول المالية ، ويقل الاحتفاظ بالنقود لأن العائد المتوقع من الأصول المالية عالي ، ومن ثم ينخفض الطلب على النقود .

وتشير مخاطر أسعار الفائدة الى مستوى التذبذب في أسعار الفائدة خلال مدة الاستثمار ، مما يؤدي الى اختلاف العائد الفعلي عن العائد المتوقع (الحرش وآخرون،2019: 41)، ومن العوامل التي تؤثر في أسعار الفائدة : (فارس ونعمة،2019: 121)

1- مدة القرض : تحمل القروض طويلة الاجل مخاطر أكبر من القروض قصيرة الاجل بسبب المدة الطويلة التي تتغير بها أسعار الفائدة ، وعليه يطالب المقرض بسعر فائدة عالي نتيجة لتحمله هذه المخاطر .

2- الوضع الائتماني للمقترض : كلما كان الوضع الائتماني للمقترض جيد ، قلت تكاليف المراقبة من قبل المصرف المقترض ، ومن ثم تحدد المصارف المقترضين الذين تمنحهم القروض حسب سمعتهم الائتمانية وعليه تمنحهم القروض بفائدة منخفضة .

3- عيوب السوق : قد تكون للمصارف التجارية والصناديق الاستثمار ية شروط اقراض مختلفة مما يؤدي الى اختلاف في أسعار الفائدة في السوق .

ويضيف الباحث العوامل المؤثرة الاخرى في القروض، وكالآتي :

4- الأوضاع الاقتصادية : كلما كان هناك تضخم ترتفع أسعار الفائدة على القروض المصرفية بسبب سياسة البنك المركزي والعكس صحيح عند حدوث كساد.

5- حدة المنافسة : قد تؤدي المنافسة ما بين المصارف الى ان المصارف المنافسة تعطي سعر فائدة أكبر على الودائع ، وتفرض سعر فائدة اقل على القروض الممنوحة ، حتى وان كان الفرق قليلا ، وذلك لجذب أكبر عدد ممكن من الزبائن.

ويشير كينز الى مفهوم فخ السيولة، وهي النقطة التي بعدها لن يؤثر خفض أسعار الفائدة في النمو الاقتصادي (Khoury and Pal,2020:1) ، ونعرض فيما يلي العلاقة ما بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية :-

1- سعر الفائدة والبطالة : في حالة زيادة سعر الفائدة ينخفض ربح المؤسسات وترتفع تكلفة رأس المال لكل عامل ومن ثم تزداد البطالة ، تمتد الزيادة في أسعار الفائدة أيضاً الى تكلفة

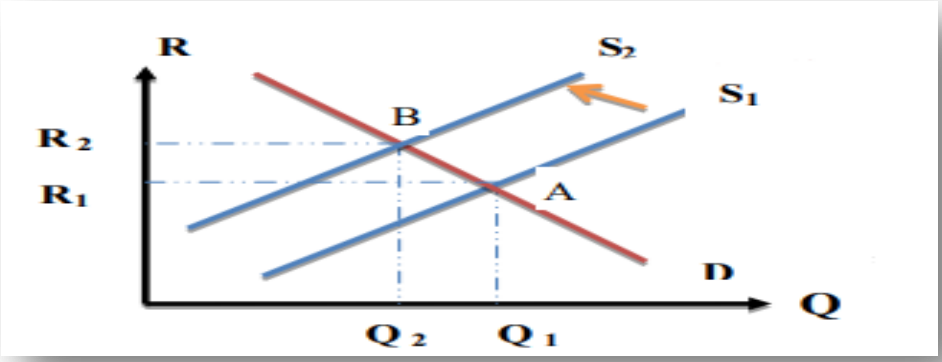
رأس المال العامل مما يزيد بشكل مباشر من تكلفة الوظائف الشاغرة ويؤدي الى زيادة معدل البطالة ، وأيضا في حالة الإفلاس تكون المؤسسات غير راغبة في البدء بعمل جديد (Kara and Cankal,2020:512-513).

2- سعر الفائدة وسعر الصرف : تؤدي الفائدة المنخفضة الى هروب رؤوس الأموال من الدولة الى الخارج ، كما تسبب زيادة في أسعار الصرف نتيجة لعملية تحويل المدخرات بنسبة كبيرة الى ودائع بالعملة الأجنبية (حسين وحافظ،2021: 520).

3- سعر الفائدة وميزان المدفوعات : تؤثر أسعار الفائدة في ميزان المدفوعات ، من خلال تأثيرها المباشر في حركة رؤوس الأموال سواء كانت قصيرة أم طويلة الاجل ، وتؤثر بصورة مباشرة فيحجم الطلب الكلي المحلي والمستورد ، والذي من خلاله تؤثر في الصادرات والواردات ومن ثم في وضع الميزان بصورة عامة (الدليمي والدليمي،2020: 278).

4- سعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال : عند زيادة سعر الفائدة في دولة اجنبية ، تتدفق رؤوس الأموال الى تلك الدولة نتيجة زيادة معدل العائد مسببه إنخفاض في كمية الأموال المعروضة في الدولة ، وذلك بسبب ان سعر الفائدة الأجنبية للإيداعات المصرفية أعلى من سعر الفائدة التي تعطيها علة المستوى المحلي للدولة.

الشكل (3) العلاقة ما بين سعر الفائدة وحركة الأموال



المصدر: سعيد ومحمد ، عفراء هادي و نور صباح ، 2019 ، حرية حركة رؤوس الأموال وتأثيرها فيفاعلية السياسة النقدية في العراق للمدة2005-2016،مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، العراق، جامعة بغداد، ،العدد112، ، ص369.

يوضح الشكل (3) العلاقة ما بين سعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال ، اذ يمثل المحور العمودي سعر الفائدة والمحور الأفقي كمية الأموال، فعند زيادة سعر الفائدة من R1 الى R2 ، تنخفض كمية الأموال المعروضة في الدولة المحلية من Q1 الى Q2 ، نتيجة إيداع الأموال في المصارف للإستفادة من سعر الفائدة والذي يمثل عائدا على الأموال المودعة لدى المصارف.

ويضيف الباحث العلاقة ما بين سعر الفائدة وبعض المتغيرات الاقتصادية وكالآتي :

5- سعر الفائدة والاستثمار : عندما ترتفع أسعار الفائدة تزداد تكلفة الحصول على الأموال لأغراض الاستثمار ، ومن ثم يحجم المستثمرون عن الإقتراض مما يؤدي الى إنخفاض الاستثمار والعكس صحيح عند إنخفاض سعر الفائدة اي ان العلاقة عكسية.

6- الإدخار : عند زيادة سعر الفائدة يقبل الافراد على إيداع أموالهم لدى المصارف، للحصول على عائد سعر الفائدة على الودائع فيقل الإدخار والعكس صحيح عند إنخفاض سعر الفائدة اي ان العلاقة عكسية.

خامسا : عرض النقد

يعرف عرض النقد على انه مجموعة من الوحدات النقدية ووسائل الدفع المتاحة التي تكون بحوزة الأفراد خلال مدة زمنية معينة (نجم،2020: 192)، ويعد أحد الأدوات المهمة للسياسة النقدية إذ يحظى باهتمام كبير من قبل المفكرين الاقتصاديين على المستوى النظري والتطبيقي (حسن والرملي،2021 : 486)، ومن خلال عرض النقد يمكن الإستدلال فيكون السياسة النقدية توسعية أم إنكماشية إذ من الممكن للسلطة النقدية متمثلة بالبنك المركزي ان تغير مستوى عرض النقد من حين لآخر تبعا للسياسات والخطط الموضوعة (فيحان، 2018: 6).

ويُعد عرض النقد من المتغيرات الاقتصادية المهمة من خلاله يتم تحديد السياسة النقدية فيما إذا كانت توسعية أو انكماشية وكالآتي : (عويد،2020: 382)

1- سياسة توسعية : إذا كان الاقتصاد في حالة ركود يقوم البنك المركزي بزيادة عرض النقد (خصم الحوالات الحكومية والائتمان النقدي) ، مما يؤدي إلى الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

2- سياسة انكماشية : إذا كان الاقتصاد في حالة تضخم ، يقوم البنك المركزي بتقليل عرض النقد (خفض الائتمان النقدي) ، مما يؤدي الى الاستقرار النقدي في الاقتصاد.

ويختلف كينز عن فريمان في تعريفه لعرض النقد وكالآتي :

الجدول (4) عرض النقد حسب آراء المفكرين الاقتصاديين

المفكر	التعريف
كينز Keynes	العملة لدى الجمهور + الودائع تحت الطلب لدى المصارف التجارية (الحسابات الجارية وحسابات التوفير)
فريدمان Friedman	كمية الأموال التي يمتلكها الافراد + مقدار ودائعهم تحت الطلب في المصارف التجارية (الودائع لأجل)

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد في Babalola and Mustapha,2021 ,fiscal financing and money supply in Nigeria ,Pakistan, pakistan Journal of Economic Studies, No1, P80

.

يوضح الجدول (4) تعريف عرض النقد ، فعند كينز Keynes عرض النقد هو ما يمتلكه الجمهور من نقد فضلا عن للودائع في المصارف (الحسابات الجارية و حسابات التوفير) حصرا، اما فريدمان فقد اضاف فوق ما سبق الودائع لآجل وهي الودائع الثابتة تسحب حسب تاريخ محدد متفق عليه ما بين الزبون والمصرف، ويعرف الباحث عرض النقد على انه كمية النقد الموجودة في إقتصاد دولة ما في وقت معين ، ويُعد أحدى ادوات السياسة النقدية المهمة للبنك .

وعندما يستخدم البنك المركزي أدواته النقدية متمثلة بالسوق المفتوح وسعر إعادة الخصم فأنها ستؤثر في الاحتياطيات النقدية أو الأساس النقدي وبالنتيجة سوف تؤثر في القاعدة النقدية ، إذ ان الزيادة في القاعدة النقدية ستؤدي الى مضاعفة المعروض النقدي **(جمعة،2020: 239)**، ويضيف (فيحان، 2018: 6) آلية عمل السياسة النقدية للبنك المركزي للتحكم في عرض النقد :

1- إعادة سعر الخصم : في حالة التضخم ، يعمل البنك المركزي فيرفع سعر الخصم على المصارف التي تخصم أوراقها المالية عند البنك المركزي مما يؤدي الى رفع المصارف سعر الخصم على عملائها الذين يخصمون أوراقهم المالية لديها، ويؤدي ذلك الى تقليل عمليات الخصم من قبل الزبائن، مما يضطرهم الى الاحتفاظ بأوراقهم المالية دون تسييلها ، مما يؤدي بالنهاية الى عدم زيادة عرض النقد مما له اثاره في مكافحة التضخم، والعكس يحدث في الكساد.

2- الاحتياطي القانوني : في حالة التضخم يعمل البنك المركزي على زيادة نسبة الاحتياطي القانوني المفروضة على المصارف، مما يؤدي الى الحد من قدرة المصارف فيمنح الائتمان للزبائن، مما يؤدي الى تخفيض عرض النقد بالاقتصاد ومن ثم مكافحة التضخم والعكس يحدث في الكساد.

3- السوق المفتوح : في حالة التضخم يدخل البنك المركزي الأسواق المالية كمشترٍ للأوراق المالية للمصارف، فتؤدي هذه العملية الى سحب النقد من المصارف، للحد من قدرتها الائتمانية والاستثمار ية، مما يؤدي الى تخفيض عرض النقد بالاقتصاد ومن ثم مكافحة التضخم، والعكس يحدث في الكساد، ولعرض النقد ثلاثة مقاييس وكالآتي :-

الجدول (5): مقاييس عرض النقد

المقياس	المكونات
M0 الأساس النقدي	العملة بالتداول + ودائع المصارف لدى البنك المركزي
M1 عرض النقد بالمفهوم الضيق	العملة بالتداول + الودائع الجارية
M2 عرض النقد بالمفهوم الواسع	M1 + الودائع لأجل
M3 عرض النقد بالمفهوم الأوسع	M3 + الادخارات المودعة خارج المصارف التجارية

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على (العتابي وكاظم، حسين وسيف، 2020، قاعدة الادوات الكمية بالتحكم في عرض النقد والسيطرة عليه، مجلة دراسات محاسبية ومالية، العراق، جامعة بغداد، العدد 50،ص 121) و (عواد، فاضل،2019، أثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي في الدول النامية ، مجلة تكريت للعلوم السياسية ، العراق، جامعة تكريت، ، ص25).

يوضح الجدول (5) مقاييس عرض النقد ، يشمل M0 الأساس النقدي وهو العملة المتداولة وودائع المصارف لدى البنك المركزي، في حين العملة M1 العملة المتداولة والودائع الجارية بالمصارف، و M2 الذي يشمل M1 فضلا عن الودائع لآجل ، و M3 الذي يشمل M2 فضلا عن الادخارات المودعة خارج الجهاز المصرفي.

وتختلف المدارس الاقتصادية من حيث نظرتها للعوامل المحددة لعرض النقد وكالآتي :

الجدول (6): العوامل المحددة لعرض النقد

المدرسة	العوامل
الكلاسيك والنقدية	نسبة الاحتياطي النقدي ونسبة العملة واحتياطي المصارف ونسبة السيولة
ما بعد الكينزية	معدل الفائدة والإنتاج الحقيقي هما اللذان يؤثران في رغبة الناس بالاحتفاظ بالعملة بدلا من الودائع

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على Adediyan, Determinants of money supply in Nigeria,2020, CBN journal of Applied statistics, p128 .

يوضح الجدول (6) العوامل المحددة لعرض النقد حسب المدارس الاقتصادية، إذ يحدد الكلاسيك والنقديون العوامل المحددة لعرض النقد بأربعة عوامل هي نسبة الاحتياطي النقدي ونسبة العملة واحتياطيات المصارف ونسبة السيولة، في حين المدارس ما بعد الكينزية تحدد العوامل بمحددين هما معدل الفائدة و رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود، وقد اجمعت المدارس الاقتصادية (الكلاسيكية والكينزية) فيكون عرض النقد متغيرا خارجيا أي لا يتأثر بالطلب على النقود من قبل الوحدات الاقتصادية غير المصرفية ، وكونه محددا من قبل السياسة النقدية ، اما الاتجاه الحديث متمثلا بالمدرسة ما بعد الكينزية فتعد عرض النقود متغيرا داخليا يتحدد فيوفق النشاط الاقتصادي خاصة في حالة عدم قدرة السياسة النقدية في السيطرة على تحركات عرض النقد ، لأسباب اقتصادية وغير اقتصادية (ثويني وجايد،460:2019-461) .

وفيما يتعلق بالعلاقة ما بين عرض النقد والأسعار ، نعرض الآتي: (Ditimi and others,2017:78)

$$MV = PT$$

حيث ان :

M = كمية النقود

V = سرعة دوران النقود

P = مستوى الأسعار

T = الحجم الإجمالي للسلع والخدمات المنتجة في الاقتصاد

يشير الجانب الايسر من المعادلة الى عرض النقود ، ويشير الجانب الأيمن الى الطلب على النقود ، وعلى افتراض ان كل من V و T لا تتغيران في المدى القصير ، وأن P تتغير بشكل إيجابي مع M ، أي ان زيادة عرض النقد تؤدي الى زيادة مستوى الأسعار والعكس صحيح ، وهذا يعني انه إذا كانت دولة ما تواجه معدلات تضخم عالية ، فأن خفض مستوى المعروض النقدي سيؤدي الى خفض التضخم والعكس صحيح في حالة الإنكماش .

ويرى الباحث ان (v) و (T) من الممكن ان لا تبقيان ثابتتان على الدوام ، إذ من الممكن ان ترتفع أو تنخفض سرعة دوران النقود نتيجة زيادة أو إنخفاض الطلب، ومن الممكن ان يزداد أو ينخفض إنتاج السلع والخدمات في الاقتصاد، نتيجة دخول عوامل تقنية (مثل الآلات والمعدات) تزيد إنتاج السلع، أو تغير التجارة الخارجية من صادرات واستيرادات، ويختلف المفكرون الاقتصاديون من حيث نظرتهم الى العوامل المؤثرة في تحديد الأسعار وكالآتي :

الجدول (7) العوامل المؤثرة في تحديد الأسعار

المفكر	العوامل
ماركس Marx	الإنتاج (كمية النقود دالة في الكمية الإجمالية للسلع المنتجة)
فيشر Fisher	كمية النقود (بافتراض ثبات سرعة دوران النقود والمعاملات)
كينز Keynes	الدخل والطلب (بافتراض تغير سرعة دوران النقود والمعاملات)
فريدمان Friedman	كمية النقود

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد في(Abeng and Others, 2021, money supply and inflation in a growing economy, west African journal of monetary and economic integration, p30.

يوضح الجدول (7) العوامل المؤثرة في تحديد الأسعار حسب المفكرين الاقتصاديين، اذ يتفق فيشر Fisher و فريدمان Friedman على ان كمية النقود هي العامل الذي يحدد الأسعار ، في حين يرى ماركس Marx ان كمية الإنتاج هي التي تؤثر في الأسعار ، ويختلف كينز Keynes مع الجميع اذ يرى ان الدخل والطلب هما اللذان يحددان الأسعار.

وتحدد عرض النقد عدة عوامل منها النقد المتداول لدى الافراد أو خارج المصارف والذي يعد من أكبر العوامل المحددة لعرض النقد بسبب عدم قدرة السلطات النقدية في التحكم فيه ، كذلك الاحتياطي النقدي لدى المصارف كلما إزدادت إزداد عرض النقد ، وكذلك الرقم القياسي لأسعار المستهلك (الذي يقيس التضخم) إذ كلما إزداد أثر سلبا في النقد المعروض (سلمان ومحمد،2020: 160).

ويشير المضاعف النقدي الى قدرة المصارف فيخلق النقود من خلال القروض ، وهو وسيلة مهمة من وسائل السياسة النقدية للتحكم في عرض النقد ، فمثلا إذا كانت السياسة النقدية سياسة

توسعية وتقوم بتوسيع عملية الائتمان ، وبالنتيجة يتوسع عرض النقد والعكس صحيح عند اتباع سياسة انكماشية ويحسب المضاعف النقدي من خلال المعادلة الآتية (الدليمي والبكري،2020: 120):

المضاعف النقدي = العرض النقدي / القاعدة النقدية

ونعرض فيما يلي العلاقة ما بين عرض النقد وبعض المتغيرات الاقتصادية :

1- عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي : عند اتباع سياسة توسعية (زيادة عرض النقد) ، يؤدي هذا الى زيادة مستوى الأسعار نتيجة زيادة المعروض النقدي ، وكذلك إنخفاض معدل الفوائد مما يسهم في زيادة الاستثمار ات نتيجة التكلفة المتدنية للقروض والعكس يحدث عند اتباع سياسة انكماشية (الوهاب،2019: 581).

2- عرض النقد والدين العام الداخلي : عندما يشتري البنك المركزي الأوراق المالية الحكومية في سوق من الأسواق الثانوية ، بسبب حاجة الحكومة لسداد الدين ، يزداد عرض النقد بسبب زيادة النقود التي يضخها البنك المركزي من خلال عملية الشراء ، والعكس يحدث عند عملية البيع (محمد وإسماعيل،2020: 80).

3- عرض النقد والنقود الالكترونية : النقود الإلكترونية هي قيمة نقدية تمكن حاملها من شراء السلع والخدمات (طاهر، 2012: 129)، ومن امثلتها البطاقات الإلكترونية والنقود الرقمية والصكوك الالكترونية والمحفظة الالكترونية (جاسم وحسين، 2021: 168) عندما تحل النقود الالكترونية محل النقود القانونية سوف يؤثر هذا في عرض النقد ، إذ إنه بعد انتشار النقود الالكترونية بشكل واسع يكون المضاعف الجديد أكبر من المضاعف السابق ، مما يفقد البنك المركزي السيطرة على المضاعف (عبارة عن نسبة تستخدم كوسيلة لقياس

مقـدرة المصـارف فيخلـق النقـود فـي الاقتصـاد الـوطني) كونـه غيـر مسـتقر (الخزرجـي والحسيني،2019: 242).

4- عـرض النقـود والمسـتوى العـام للأسـعار : بحسـب افتـراض المدرسـة الكلاسـيكية ، عنـدما تكون كمية النقود أكبر من الناتج الإجمالي قد تنشأ سيولة زائدة في الاقتصاد، مما يؤدي الى زيادة الأسعار ومن ثم التضخم (Chigozie and others,2021:1812) ،وعلى هذا الاساس فأن التضخم المرتفع أمرٌ لا مفر منه لصانعي السياسات الحكومية ، إذ يجب ان تخفض المعروض النقدي من خلال الامتناع عن الائتمان واستقرار العجز في الميزانية (Amassoma and others,2018:7) ، وكلما إزدادت كمية النقود ينتقل أثرها مباشرة الى الأسعار فتزداد تبعا لها في ظل ثبات حجم الإنتاج وسرعة دوران النقود ، ولذلك فأن مسؤولية السلطات النقدية تنحصر في معالجة التضخم من خلال التحكم في كمية النقود فقط (خؤشنأو،2019: 31).

5- سادسا : النمو الاقتصادي

ان الهدف الأساسي لسياسات الاقتصاد الكلي لمعظم الدول في العالم هو تحقيق النمو الاقتصادي المستدام الى جانب استقرار الأسعار و تعزيز القوة الشرائية للعملة المحلية (Uddin,2021:34) ، ويُعد تفسير النمو الاقتصادي وتباينه ما بين الدول أحد اهم القضايا النظرية في علم الاقتصاد(Ooterhaven,2021:1) ، ويعرف النمو الاقتصادي انه الزيادة الحاصلة في متوسط الدخل الفردي الحقيقي من الناتج الحقيقي ، ويُعد اهم المؤشرات عند قياس التقدم الاقتصادي للدولة ان (محمد،2019:85) ، وان الزيادة المستمرة في إنتاج كمية السلع والخدمات ، والتي ينتج عنها وصول الاقتصاد الى الرفاهية الاقتصادية والإجتماعية (الدباش وحسن،2019:64).

ويعرف الباحث النمو الاقتصادي على انه الزيادة الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي للإقتصاد ما بين نقطتي زمن ، اي الزيادة الحاصلة في إنتاج السلع والخدمات ، ويُعد أحد المؤشرات المهمة لقياس نشاط اي اقتصاد.

وقد ظهرت في بداية التسعينات من القرن العشرين نظرية حديثة في محددات النمو الاقتصادي لمدرسة النمو الداخلي ، والتي حددت عوامل للنمو الاقتصادي في الأجل الطويل وكالآتي : (يونس واخرون،2019: 218)

1- الإنتاج التجاري : أي حجم التجارة الخارجية من صادرات وواردات منسوبة الى الناتج المحلي الإجمالي ، فكلما كانت الصادرات أكبر من الاستيرادات أدى ذلك الى زيادة الدخل القومي ، وكذلك الحصول على العملة الأجنبية من خلال الصادرات ، مما يؤدي الى زيادة النمو الاقتصادي والرفاهية الاجتماعية .

2- الاستثمار الأجنبي المباشر : يؤدي الى زيادة استخدام التقنية من قبل المؤسسات المحلية لمواكبة المؤسسات الأجنبية ، وكذلك تحديد الأساليب الإدارية لمنافسة هذه المؤسسات ، وبالنهاية يؤدي الى زيادة إنتاجية عوامل الإنتاج نتيجة الترابطات ما بين المؤسسات المحلية والأجنبية .

3- الحكم العقلاني : وجود سلطة سياسية نزيهة ، كذلك وجود مؤسسات المجتمع المدني ، ووجود الشفافية والعدالة والمساءلة في الدولة.

4- الخصخصة : تحويل ملكية المنشآت العامة الى القطاع الخاص ، لكونه أكثر كفاءة وفاعلية في توظيف الموارد .

ويضيف الباحث عوامل اخرى تحدد النمو الاقتصادي وهي :

5- تطـور القطـاع الزراعـي والصـناعي : مـن خـلال زيـادة إنتـاج السـلع الصـناعية ، وزيـادة إنتـاج المحاصـيل الزراعيـة، فـذلك يـؤدي الـى اشـباع الأسـواق المحليـة وتصـدير الفـائض الـى الخارج.

6- تطـور القطـاع المصـرفي : مـن خـلال مـنح المصـارف القـروض للمشـروعات الصـناعية والزراعية و الاستثمار ية ، وهذا يؤدي الى قيام مشروعات كبيرة تنتج السلع والخدمات.

7- تطـور الأسـواق الماليـة : مـن خـلال تحويـل الأمـوال مـن اصـحاب الفـوائض الماليـة الـى المؤسسـات ذات العجـز المـالي ، والتـي تحتـاج الأمـوال للقيـام بالمشـروعات التـي تسـهم فـي رفـع النشاط الاقتصادي.

وتعمل مختلف القطاعات في الدولة على تطوير النمو الاقتصادي، فمثلا قطاع الاتصالات له مساهمة واضحة ، إذ تعمل البنية التحتية والاستثمار الثابت في القطاع فيزيادة رصيد رأس المال مع توفير فرص العمل في الاقتصاد، وكذلك يوفر قنوات لنقل المعلومات (Zainuddin,2021,3-4)، وتسهم الصناعة في رفع النمو الاقتصادي في الدولة، من خلال توظيف الموارد بصورة كفوءة بإستخدام الطرائق التقنية في عملية التصنيع ، ويعرف النمو الصناعي فيانه زيادة في الإنتاج الصناعي ، من خلال زيادة استخدام التقنية الحديثة وزيادة رؤوس الأموال الصناعية ، مما يؤدي الى تحقيق زيادة في الناتج المحلي الإجمالي (حاجي وخلف،2020: 474)، وتؤثر الصدمات الصحية في تباين حجم السكان ، وهذا بدوره يؤدي الى تباين الاستثمار ات في رأس المال البشري وفي توفير العمالة الماهرة ، مما يؤدي إلى التأثير في الناتج المحلي الاجمال ومن ثم في معدل النمو (Rocco,2021:5) ، وعندما تستخدم المدخرات لشراء الأراضي بدلا من الاستثمار فيها ، تتأثر عملية تراكم رأس المال سلبا

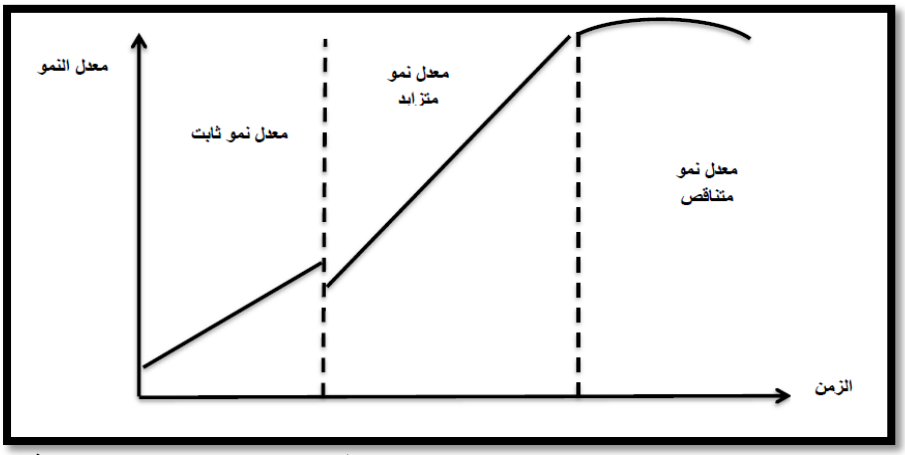
ومن ثم تتأثر معدلات نمو رأس المال والدخل سلبا (Che and others, 2021: 10 – 11)، وهناك ثلاثة أنواع للنمو هي : (دهش والغراوي،2020:80–81)

1– النمو المخطط : هو النمو الناتج عن عملية تخطيط مدروسة وشاملة للموارد والمستلزمات ، وذات امد طويل .

2– النمو العابر : وهو النمو الذي لا يكون مستمرا ، ويزول بمجرد ظهور عوامل زواله .

3– النمو التلقائي : هو النمو الذي لا يحدث بتخطيط مسبق

الشكل (4) انماط النمو الاقتصادي



المصدر : علي وعبيد، رحمن حسن ومروان شاكر،2020 ، تحليل مؤشرات النمو الاقتصادي في بيئة الاقتصاد العراقي، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، كلية الكوت الجامعة، الاصدار 35، ، ص 189 .

يوضح الشكل (4) أنماط النمو الاقتصادي الثلاثة وهي النمو المرتفع وهو النمو المتزايد عبر الزمن، والنمو الثابت وهو النمو المنتظم عبر الزمن، والنمو السالب وهو النمو المتناقص عبر الزمن.

ويمكن قياس النمو الاقتصادي من خلال حساب معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الاسمي او الحقيقي ، من خلال طريقتين (رشيد وسارة،2019: 222):

1– معدل النمو البسيط : يقيس معدل التغير في متوسط الدخل من عام لآخر

$$SGr=(Y_t-Y_{t-1}/Y_{t-1})\times 100$$

حيث ان :

SGr: معدل النمو البسيط

Y: متوسط الدخل الحقيقي بالعام t ، Yt−1: متوسط الدخل الحقيقي بالعام t−1

2- معدل النمو المركب : يقيس معدل النمو السنوي للدخل خلال مدة زمنية

$$CMc = \sqrt[n]{\frac{Y_n}{Y_0}} - 1$$

CMc: معدل النمو المركب

Y0: الدخل الحقيقي لعام الأساس

Yn: الدخل الحقيقي لأخر مدة

N: الفرق ما بين أول وآخر المدة الزمنية

ويقاس معدل النمو الاقتصادي بواسطة معدل الدخل الفردي من خلال المعادلة الآتية : (آبادي والسلطاني،2019: 216):

معدل الدخل الحقيقي للفرد = الناتج القومي الإجمالي الحقيقي / عدد السكان

لابد ان يكون معدل النمو أكبر من معدل السكان لكي يحقق زيادة في متوسط دخل الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ، ويُعد مؤشر الناتج المحلي الإجمالي الذي يعبر عن قيمة السلع والخدمات المنتجة ، اهم مؤشرات النمو الاقتصادي ، إذ كلما ارتفع دل ذلك على سرعة نمو الاقتصاد، وكذلك تدل

المؤشرات الاجتماعية على سرعة نمو الاقتصاد، ومنها توافر الغذاء والصحة والتعليم (ندا ومحمود،144:2019-145) ، ومن المزايا التي يحققها النمو للدولة هي زيادة الكميات المنتجة من السلع والخدمات، وكذلك رفع معدلات الأجور والارباح بما تنتج عنه زيادة رفاهية المجتمع والزيادة في الدخل القومي، والتي ينتج عنها توفير الامن والصحة والتعليم لأفراد الدولة(فحل،245:2021) وتحدد النمو الاقتصادي عوامل عديدة منها : (آبادي والسلطاني،2020 :129) :

3- الموارد الطبيعية : مثل توافر الأرض الخصبة والمياه والمعادن.

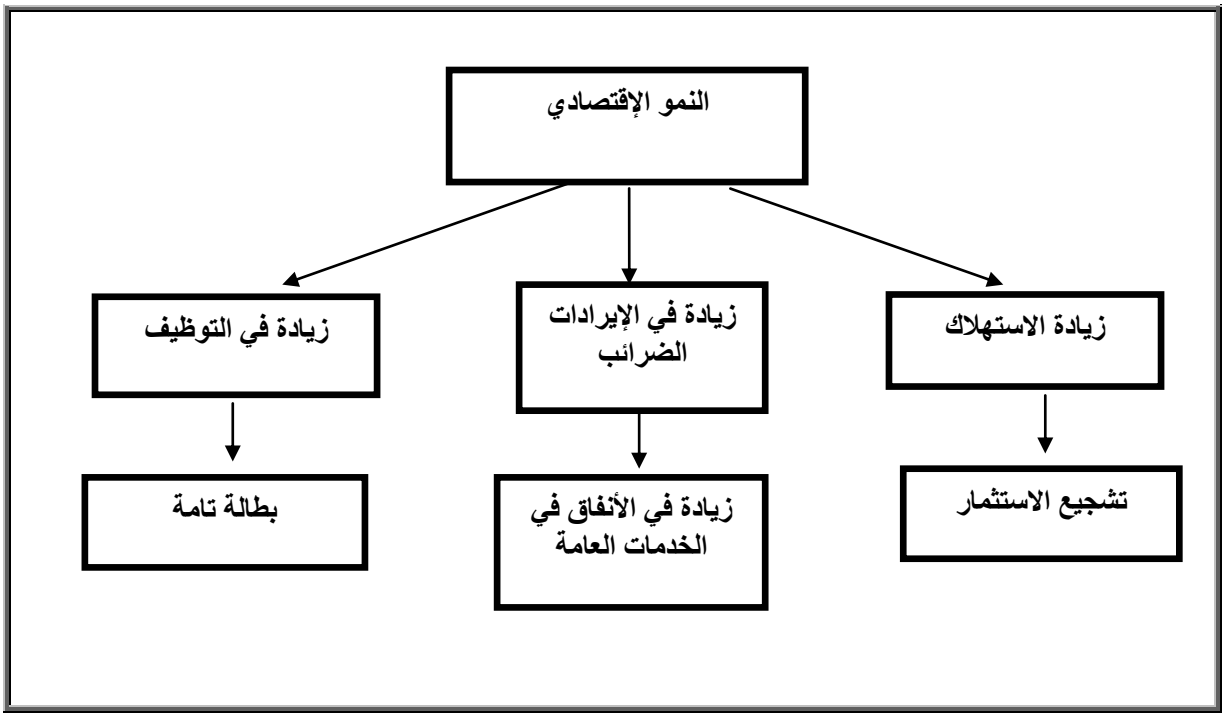
3- تراكم رأس المال : توافر الإدخار بشكل كبير من اجل زيادة الاستثمار .

4- عوامل بيئية : توافر البيئة السياسية الاقتصادية والاجتماعية المناسبة .

5- التقدم التقني : توافر التقنية والإبتكارات التي تساعد على التطور الاقتصادي .

تناقش الأدبيات الاقتصادية التقليدية تطوير المحددات الاقتصادية شرط لا غنى عنه للنمو الاقتصادي، إذ قدمت العديد من الدراسات الاقتصادية الجديدة وجهة نظر جديدة تبين ان العديد من المحددات غير الاقتصادية تؤدي دورا مهما في التنمية الاقتصادية لأي دولة مثل البيئة ، فمثلا إذا كانت هناك دولتان لهما المستوى نفسه من الموارد المتاحة ، فأن الدولة صاحبة البيئة الأكثر ملائمة للأعمال التجارية ، ستكون صاحبة أكثر تنمية اقتصادية **(Hamida and others,2020:34)** .

الشكل (5) آثار النمو الاقتصادي في الدول



Source: khan and salam, 2020, inadequacy of economic growth for economic development , United States of America, American journal of economic and business management, No5,p 137.

يوضح الشكل (5) آثار النمو الاقتصادي في الدول ، فعند إرتفاع النمو الاقتصادي تزداد الوظائف نتيجة زيادة المشروعات مما يحد من البطالة، وكذلك تزداد الإيرادات مما يؤدي الى زيادة الإنفاق على الخدمات العامة، وكذلك يزداد الاستثمار نتيجة الزيادة الحاصلة في الإستهلاك.

ومن المهم التأكيد على اهمية المشتريات العامة الخضراء في النمو المستدام ، إذ تؤدي الى توفير كبير في المياه والطاقة والوقود ، وتعرف المشتريات العامة الخضراء من قبل المفوضية الأوربية فيانها العملية التي تحاول الدول من خلالها شراء السلع والخدمات بتأثير اقل في البيئة طوال مدة حياتها مقارنة بالسلع والخدمات العادية ، إذ كلما إزدادت السلع والخدمات المعمرة التي تشتريها الحكومة فسيكون تأثيرها كبيرا في السوق والبيئة (Joldes and Pohata, 2021:3) ، كما ان التنمية الاقتصادية ذات أهمية قصوى للدولة النامية ، ان الدول النامية تعاني من ضغوط مزدوجة من الفقر

والتدهور البيئي ، إذ ان التنمية الاقتصادية المستدامة هي القادرة فقط فيردم الفجوة الهائلة ما بين الأغنياء والفقراء ، والأزمات السكانية والبيئية (Wu and others,2021:1) .

ويُعد تطور النمو الاقتصادي للدولة أو الاقليم من مدة الى اخرى ، وما يسمى بالناتج المحلي الإجمالي (GDP) ، اهم عامل لقياس استمرارية التنمية الاقتصادية (Azizi and others,2021:43).

وتختلف المدارس الاقتصادية في نظرتها للنمو الاقتصادي وكما يلي :

الجدول (8) النمو الاقتصادي والمدارس الاقتصادية

المدرسة	النمو الاقتصادي
المدرسة الكلاسيكية	أساس النمو هو التراكم الرأسمالي ، أي ان أي زيادة في الإدخار تؤدي الى زيادة في رأس المال ، وتعد الطبقة الرأسمالية أساس الإدخار لأن استهلاكها قليل ، كما ان دور الدولة في النشاط الاقتصادي محدود.
المدرسة الكينزية	يتم رفع معدل النمو بواسطة زيادة الاستثمار ات الكلية بنسب تفوق النسب العادية .
المدرسة الماركسية	ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، من خلال الإستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية كافة، وتحقيق فائض للقيمة ، ومن ثم الوصول الى اعلى مستوى إنتاج.
المدرسة النيوكلاسيكية	إدخال عنصري العمل والتقنية في عملية تطوير النمو الاقتصادي ، وينتج عنه تطور الاقتصاد بسبب التخصص والاستغلال الأمثل لعناصر الإنتاج ، ويكون الإدخار مساويا للاستثمار .

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على حميد و فريح ،محمد مزعل وجواد شاكر،2019، العلاقة ما بين الأنفاق على التعليم والنمو الاقتصادي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الأنبار، العدد 27، ،ص35 .

يوضح الجدول (8) العوامل التي تحقق النمو حسب المدارس الاقتصادية المختلفة، فحسب المدرسة الكلاسيكية فأن أساس النمو هو التراكم الرأسمالي ، أي ان أي زيادة في الإدخار تؤدي الى زيـادة في رأس المال ، اما المدرسة الكينزية فترى ان زيادة النمو الاقتصادي من خلال زيادة الاستثمار ات الكلية بنسب تفوق النسب العادية، اما المدرسة الماركسية فترى ضرورة تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، من خلال الإستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية كافة، واخيرا المدرسة النيوكلاسيكية التي ترى إدخال عنصري العمل والتقنية في عملية تطوير النمو الاقتصادي.

وفيما يلي نعرض العلاقة ما بين النمو الاقتصادي وبعض المتغيرات الاقتصادية:-

1- النمو الاقتصادي والدين العام : هناك حالتان للعلاقة : (بختيار واحمد،2020: 160)

أ- إذا تم توظيف الدين بصورة فعالة وكفوءة يسهم ذلك في تحقيق النمو الاقتصادي .

ب-إذا لم يتم توظيف الدين بشكل صحيح فأن ذلك يشكل عبئا على الاقتصاد ويحد من النمو الاقتصادي.

2- النمو الاقتصادي والأنفاق الاستثمار ي : يسهم الأنفاق الاستثمار ي في تحقيق النمو الاقتصادي، من خلال انفاق الدول فيالمشروعات مما يسهم في رفع مستوى التشغيل والإستخدام الكامل للموارد (عداي وصالح،376:2020) .

3- النمو الاقتصادي والتنمية المالية : تؤدي التنمية المالية الى تحقيق النمو الاقتصادي من خلال ما تقوم به المصارف من منح قروض للمستثمرين للقيام بالمشروعات التي تزيد الإنتاجية في القطاعات الاقتصادية كافة ، وكذلك ما يشكله وجود الأسواق المالية من حافز لزيادة الطلب المحلي مما يؤدي الى تعزيز النمو الاقتصادي (فرح،2021: 521).

4- النمو الاقتصادي والاستثمار الأجنبي المباشر : ان دخول الاستثمار الأجنبي المباشر للإقتصاد الذي يعاني من ندرة رأس المال يعزز من وضعه، لأن الاستثمار الأجنبي المباشر يوفر رؤوس الأموال طويلة الاجل من خلال التقنية الجديدة ومهارات الإدارة والتسويق ، التي بدورها تزيد من النمو الاقتصادي من خلال زيادة الوظائف وزيادة المهارات الإدارية وزيادة الابتكار (Adegboyega and others,2021:27) ، أي ان هناك علاقة سببية إيجابية ما بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي ، سواء فيالمدى القصير أم الطويل أم كليهما ، وهذه العلاقة الإيجابية ليست حتمية ، بل تعتمد عليها قدرة الدول المضيفة فيالاستيعاب ، مثل سياسة التجارة الحرة والسياسة الداعمة والعمالة عالية الجودة (Linh and others,2021:57) ، مما يخفف من حدة الفقر في الدول ذات الدخل المتوسط والمنخفض (Kevin and others,2021:55) .

5- النمو الاقتصادي والفساد الإداري : ان الفساد يقوض الثقة ويضعف الديمقراطية ويخنق النمو الاقتصادي ، ويؤدي الى تفاقم عدم المساواة والفقر والخلافات الاجتماعية والأزمات البيئية ، وعلى وفق صندوق النقد الدولي ، فأن الفساد موجود منذ مدة طويلة وسيظل موجودا في الدول ما لم تجد الحكومات طرائق ناجحة لمكافحته ، و هو نتيجة لضعف المؤسساتية مما يؤدي الى عواقب سلبية محتملة على الأداء الاقتصادي للدولة ويعطل عجلة التنمية الاقتصادية ، بمعنى ان الأموال التي ينبغي استخدامها لتحسين حياة الموطنين من خلال توفير طرق جيدة وتعليم وكهرباء ومياه وغيرها من الأمور، يتم اخذ هذه الأموال من قبل فرد وأحد أو مجموعة صغيرة من الأفراد ، كما ان الفساد لا يوجد فقط بالسياسات الديمقراطية والدكتاتورية بل يوجد ايضا في الاقتصادات الاقطاعية والرأسمالية والاشتراكية ، وقد عرفت منظمة الشفافية الدولية الفساد بأنه إساءة استخدام السلطة الموكلة لتحقيق مكاسب خاصة (Awadzie and Garr,2021:191-192) .

6- النمو الاقتصادي ورأس المال البشري : يرتبط الأثر الإيجابي لرأس المال البشري بالنمو الاقتصادي ، من خلال ناحيتين ، من ناحية زيادة النمو السكاني التي تؤدي الى زيادة الطلب الاستهلاكي ، ومن ثم تحفيز الطلب الاستثمار ي ، ومن ناحية أخرى تؤدي الى زيادة قوة العمل ومن ثم الإنتاج ، ولكن يمكن ان يكون الأثر سلبيا عند وجود فائض في عرض العمل (فرج وكريم،2020: 243)، ويعد رأس المال البشري إحدى المفاهيم المهمة في تحديد النمو الاقتصادي فتوافر يد عاملة ماهرة وذات كفاءة وقدرة في تحديد المشكلات وحلها وتقديم الإبتكارات لهي كفيلة بتقديم وتطوير المؤسسات ذات المشروعات الكبيرة ومن ثم النمو الاقتصادي.

ويضيف الباحث العلاقة ما بين عرض النقد وبعض المتغيرات الاقتصادية ، وكالآتي :

7- النمو الاقتصادي وسعر الفائدة : كلما انخفض سعر الفائدة المحلي، يسهم ذلك في تشجيع الاقتراض الذي يوسع من عمل القطاعات والمشروعات المنتجة للسلع والخدمات.

8- النمو الاقتصادي والمصارف المتخصصة : كلما تخصصت المصارف في دعم قطاع معين زاد ذلك من تركيز الأموال نحو المشروعات الإنمائية ، فمثلا لو كان هناك مصرف صناعي متخصص وفعال في دعم القطاع الصناعي لزاد إنتاج السلع الصناعية وهكذا.

9- النمو الاقتصادي والتجارة الخارجية : كلما كانت هناك صادرات مرتفعة للدولة المنتجة، زاد ذلك من رصيد الدولة من العملات الصعبة ، والتي تسهم في تقوية العملة المحلية ، ورفع جودة المشروعات المحلية .

سابعا : الاستثمار الأجنبي

يوصف الاستثمار على انه الإنفاق على موارد رأس المال خلال مدة زمنية ، فقد يكون الاستثمار مستقلا أو عن طريق مؤسسات الاستثمار ، ويمكن ان يكون اما استثمارا مدعوما من الحكومة من خلال انفاق الفائض أو عن طريق اصدار الأوراق المالية عن طريق سوق المال ، أو الهيآت والجمعيات العالمية (Parveen,2020:4) ، وتعرف الاستثمار ات فيانها التخلي عن مبلغ من المال لمدة زمنية محددة من اجل الحصول على المزيد من التدفق النقدي في المستقبل ، ومن ثم تعويض ضياع الفرص والانخفاض المتوقع في قيمة الأموال المستثمرة من التضخم ، مع إمكانية تحقيق فائدة مستقبلية من خلال اختيار الاستهلاك المستقبلي (Ali and Anwar,2021:40) ، وهناك نوعان من الاستثمار الأجنبي ، الاستثمار الإجنبي المباشر والاستثمار الإجنبي غير المباشر وبحسب الآتي :

1- الاستثمار الأجنبي المباشر: يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بصورة عامة على انه عملية تدفق رؤوس الأموال داخل الدولة، يسيطر خلالها المستثمر الأجنبي على الإدارة والملكية لمؤسسة داخل الدولة، ناقلا معه التقنية وكفاءة الإدارة الى الدول (موسى والفريجي،69:2020) ، كما يعرفه صندوق النقد الدولي على انه عملية انشاء مشروع في دولة غير دولة المستثمر ، ويكون للمستثمر الحق في تملك المؤسسة ، وتحقيق ربح وفوائد في الأمد الطويل (جسوم واخرون،167:2021)

ويعرف الباحث الاستثمار الأجنبي فيانه قيام مستثمر بالاستثمار بمشروع خارج الدولة ، يحقق من خلاله الارباح ، ويكون مالكا أو شريكا في المشروع ، مما يعود على الدولة بمزايا كثيرة منها دخول تكنولوجيا متطورة و دخول العملات الأجنبية وزيادة الصادرات.

بالمقارنة مع الدول المتقدمة، فأن الاستثمار الأجنبي في الدول النامية ما يزال في مستوى منخفض، إذ يتركز في عدد قليل من القطاعات (استخراج الموارد الطبيعية)، إذ تعاني الدول النامية من مشكلات كبيرة في سيادة القانون والفساد الإداري وانعدام الشفافية، مما تعد عوامل طرد للأستثمار الأجنبي في تلك الدول (Muminov,2019:126)، فضلا عن وجود عوائق رئيسة تشمل التكلفة العالية للحصول على المعلومات المحلية من قبل المستثمرين الاجانب مما له أثره في إتخاذ القرار بالاستثمار أو عدمه (Liu and others , 2021:2)، ويصنف الاستثمار الأجنبي المباشر كالآتي :

الجدول (9) معايير تصنيف الاستثمار الأجنبي المباشر

المعايير	أنواعه
من حيث الملكية	الاستثمار المملوك بالكامل : مثل تأسيس مؤسسة جديدة أو فرع جديد تعود ملكيتها بالكامل للمستثمر الأجنبي
	الاستثمار المشترك : يشترك فيه المستثمر الأجنبي والمحلي
	عقود التجميع : يقوم المستثمر المحلي بتجميع اجزاء سلعة معينة لتصبح سلعة نهائية بالمناطق الحرة منطقة معزولة عن الدولة المضيفة لتكون خاضعة لقوانينها ويوجد فيها تسهيلات لا توجد في المناطق الاخرى
	الاندماج : قيام المؤسسات بالاندماج بعضها مع بعض أما بسبب الإفلاس أو الحصول فيحصص سوقية اخرى
من حيث طبيعة النشاط الاقتصادي	الصناعي
	الزراعي
	الخدمي

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد في(عواد وآخرين،2020 ،تحليل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على تنشيط المشروعات الصغيرة في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، العدد 52، ص 372) و(قاسم وحسين، سعاد وفدوة، 2021 ، قياس اثر الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية الصادرات الاردنية، مجلة الادارة والاقتصاد ، العراق، جامعة كربلاء، العدد 30 ، ص96-98).

يوضح الجدول (9) معايير تصنيف الاستثمار الأجنبي المباشر ، اذ يقسم من حيث معيار الملكية الى إستثمار مملوك بالكامل لجهة واحدة او مشترك بين مؤسستين أو عقود تجميع يقوم المستثمر المحلي بتجميع اجزاء سلعة معينة لتصبح سلعة نهائية، أو اندماج مؤسستين مع بعض، ومن حيث معيار النشاط الاقتصادي يقسم الاستثمار الإجنبي المباشر الى صناعي وزراعي وخدمي.

وتحدد الاستثمار الأجنبي المباشر عدة عوامل منها : (الحسنكو:2019: 265) (Endres,2021:2) (إسماعيل والادريسي،2019:197)(الوزني،2019:361) (Prihantini and others,2020:401)

أ- محددات اقتصادية : يقصد بها توافر البيئة الاقتصادية من حيث المواد الطبيعية ونمو الناتج المحلي الإجمالي وتطور القطاعات الصناعية و الزراعية و الخدمية .

ب-البيئة القانونية والتشريعية : من حيث وجود قوانين وتشريعات تكفل حق المستثمر الأجنبي ، ووجود إعفاءات ضريبية وكمركية ، إذ ان الهدف الأساسي من قانون الاستثمار هو حماية الاستثمار الأجنبي لذلك فان القانون يعتمد على العلاقة الثلاثية ما بين الوطن والدولة المضيفة وحقوق الأنسان إذ توجد معاهدات تحمي المستثمرين الأجانب لأن يكونوا عرضة لإنتهاكات حقوق الأنسان لأن المستثمرين يجدون انفسهم في علاقات غير متكافئة القوة إذ ان من الممكن ان تشكل السلطة التنظيمية المضيفة للدولة المضيفة تهديدا يمنع استقرار الاستثمار وعلى الجانب الاخر يمكن ان تشكل القوة الاقتصادية للمستثمرين تهديدا من حيث إساءة استخدام تلك القوة مما يهدد حقوق الأنسان في المجتمع ، ان المشكلة التي يشكوا منها معظم المستثمرين هي تطبيق القانون إذ يحتاج المستثمرون بشدة الى اليقين القانوني الذي يتجلى من خلال الإمتثال لعقد العمل وآلية التسوية في حال حدوث النزاع إذ ان دور القانون في تشجيع الاستثمار الأجنبي ضروري لخلق اليقين القانوني .

ج-حجم السوق : يقصد به اتساع الأسواق في الدول المضيفة ، من حيث وجود طلب كبير وتكاليف قليلة وحجم السكان واسع .

د- رأس المال البشري : يقصد به مدى توافر العمالة الماهرة والايدي العاملة في الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي ، تكون قادرة على تحديد المشكلات ومعالجتها بكفاءة وتقديم الإبتكارات.

هـ-عناصر الاقتصاد الكلي : من خلال التحكم في معدل التضخم ، وكذلك استقرارية سعر الصرف وميزان المدفوعات وكون الميزانية العامة متوازنة .

وتكمن أهمية الاستثمار بالآتي : (سعود وصالح،2020: 179)(المرسومي وعودة،2020: 125) (Sabuur and Ismaila,2020:30-31)

أ- دعم إيرادات الدولة من خلال الرسوم والضرائب .

ب-زيادة القدرة التنافسية في الأسواق المحلية من خلال زيادة صادرات الدولة وإمكانية الوصول الى الأسواق العالمية .

ج-زيادة الابتكارات ورفع كفاءة العاملين والإدارة .

د- يخفض معدلات البطالة من خلال التوظيف في المشروعات .

هـ-نقل التقنية والخبرات الإدارية داخل الدولة.

و- يؤدي الى تراكم رأس المال .

ز- تكامل إقتصاد الدولة المضيف ، من حيث كونه أكثر قدرة على المنافسة في بيئة الاعمال من خلال تعزيز المشروعات التجارية .

ولكي تجذب الدولة الاستثمار الأجنبي ، لابد من ان يتوافر في استراتيجياتها وخططها المستقبلية توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة ، ووضع استراتيجية لهيكلة المؤسسات ، وتحديد حجم الطلب على السلع، ولا بد من وضع خريطة التجمع الصناعي المناسبة للمشروعات (كاظم

واخرون، 2008: 67)، توجد محددات عديدة تحد من دخول الاستثمار الأجنبي للدولة منها حجم السوق ومدى توافر الموارد الطبيعية وكذلك مستوى الاجور للأيدي العاملة وتوافرها، ومعدل النمو و التنمية الاقتصادية للدولة (عبد الحسين، 2013: 57)، ويهدف الاستثمار بصورة عامة الى تحقيق عدة مزايا منها زيادة الناتج المحلي الإجمالي وتطوير مختلف القطاعات الاقتصادية و تقليل البطالة والتطوير والإبتكار من خلال الاستثمار برأس المال البشري فضلا عن دعم ميزان المدفوعات والتجارة الخارجية (شهاب،73:2019).

ويضيف الباحث مزايا اخرى للاستثمار الأجنبي :

أ- دخول تقنية متطورة من الآلات والمعدات الى الدولة.

ب-تقوية العملة المحلية من خلال دخول رصيد كبير من العملات الأجنبية.

ج- زيادة صادرات الدولة من خلال إنتاج السلع ذات الجودة العالية .

وتتعامل دول العالم مع الاستثمار الأجنبي حسب الآتي :

الجدول (10) تعامل الدول مع الاستثمار الأجنبي المباشر

المعيار	الدول
حسب المصالح	المصالح الامنية (الولايات المتحدة)، المصلحة العامة (المملكة المتحدة) المصالح الاساسية للمجتمع (فنلندا).
تحديد قطاعات معينة في التشريعات	الهند ، اليابان، روسيا، ليتوانيا، المجر
الاستثمار في مشروعات ذات قيمة اقتصادية عالية	الصين، جمهورية كوريا

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد في Simon and Gombos, Károly and Katalin, 2021, national security review of foreign investment in Hungary, sciendo,p78.

يبين الجدول (10) تعامل الدول مع الاستثمار الأجنبي المباشر، اذ تتعامل بعض الدول مع الاستثمار الأجنبي المباشر على اساس المصالح التي تجنيها منه مثل الولايات المتحدة و المملكة المتحدة، ودول اخرى فياساس قطاعات معينة يدخل فيها الاستثمار الأجنبي المباشر مثل الهند واليابان، ودول اخرى على اساس الاستثمار في مشروعات ذات قيمة اقتصادية عالية مثل الصين.

ويتكون الاستثمار الأجنبي المباشر من عنصرين هما : (محمود ويونس،189:2020)

أ- العنصر المالي : ويتمثل بانتقال رأس المال من خارج الدولة للداخل .

ب-العنصر غير المالي : ويتمثل بانتقال التقنية والكفاءة الإدارية والموارد الإنتاجية من خارج الدولة للداخل

ويرى الباحث، ان على الدول النامية لكي تشجع الاستثمار الأجنبي في اقتصاداتها، القيام بجملة امور منها :

أ- تغيير التشريعات والقوانين المحلية لتتلاءم مع دخول مشروعات الاستثمار الأجنبي.

ب-توفير المُناخ السياسي والاقتصادي والاجتماعي ، لتشجيع دخول المستثمرين الاجانب.

ج- تخفيض الضرائب والتعريفات الكمركية لتخفيض كلفة الاستثمار الأجنبي.

د- العمل فيرفع القطاعات المستهدفة للاستثمار الأجنبي ، لتعد بيئة جاذبة للمستثمر الأجنبي.

ونعرض فيما يلي العلاقة ما بين الاستثمار الأجنبي وبعض المتغيرات الاقتصادية :

أ- الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية المستدامة : يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق التنمية المستدامة ولاسيما في الدول النامية إذ يزيد من المنافسة ويوفر فرص العمل والتقنية فضلا عن رأس المال ، كما يساعد الدول النامية فياستغلال مواردها المتاحة وتحسين مهارات الإدارة (جاسم وآخرون،2021: 200 – 219).

ب-الاستثمار الأجنبي المباشر والتضخم : يؤثر معدل التضخم في تكاليف الإنتاج ، فكلما انخفض معدل التضخم انخفضت تبعا له تكاليف الإنتاج ، مما يعد أحد عوامل جذب الاستثمار الأجنبي ، والعكس صحيح .

ج- الاستثمار الأجنبي المباشر ومعدل سعر الفائدة : تسهم معدلات الفائدة الإيجابية في زيادة الاستثمار ، لأنها تؤدي الى دخول رؤوس الأموال الأجنبية للدولة ، والعكس صحيح عند أسعار الفائدة السلبية .

د- الاستثمار الأجنبي المباشر وسعر الصرف : تؤثر التقلبات الحاصلة في سعر الصرف في حجم التدفقات الاستثمار ية ، بسبب عدم التأكد في المستقبل ، فعند خفض سعر الصرف للعملة المحلية ، تزداد الربحية للمستثمرين ، مما يُعد عامل جذب للاستثمار الأجنبي ، والعكس صحيح عند رفع سعر الصرف (حسين وحافظ،2021: 519 – 520).

هـ- الاستثمار الأجنبي المباشر والفقر : من القضايا التي تحظى بالاهتمام فيما إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن ان يسهم في الحد من الفقر ، وسيعتمد ذلك على كيفية توزيع المكاسب من الاستثمار الأجنبي المباشر ما بين القطاعات والعاملين والاسر ، إذ لا يتوافر دليل منهجي على وجود الصلة ما بين الاستثمار الأجنبي المباشر في توزيع الدخل والحد من الفقر في الدول النامية ، إذ من حيث المبدأ لا توجد صلة مباشرة ما بين الاستثمار الأجنبي المباشر والفقر ، ولكن هناك ثلاثة روابط غير مباشرة ممكنة وهي : (Al-saadi,2021:3-4)

و- إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر يسهم في النمو الاقتصادي فأنه يدعم زيادة الدخل القومي التي تتيح إمكانية افادة الفقراء ، في هذه الحالة لا يقلل الاستثمار الأجنبي المباشر من الفقر ولكنه يساعد فيخلق بيئة اقتصادية مواتية.

ز- أدى الاستثمار الأجنبي المباشر الى زيادة العمالة فقد يساعد بعضهم على الخروج من دائرة الفقر ، إذ من المرجح ان يستخدم العمالة الماهرة في التصنيع (من حيث السوق المحلية) ، ولن يفيد الفقراء بشكل مباشر ، فقد يوظف الاستثمار الأجنبي المباشر العمالة غير الماهرة في القطاعات الاقتصادية باستثناء قطاعي الغاز والنفط ، ومن خلال ذلك من الممكن ان يقدم منافع للمناطق الريفية التي من الممكن ان يقل الفقر فيها .

ح- قد تدفع المؤسسات الأجنبية اجورا أعلى من المؤسسات المحلية للعاملين لذوي المؤهلات العالية ، لن يؤثر هذا بشكل مباشر في الفقراء ومن المرجح ان يزداد عدم المساواة في دخول الأجور ، وزيادة الفرق في اجر العمال الماهرين ، وزيادة الفروق بالدخل ما بين المناطق الحضرية والريفية ، ومع ذلك من خلال انشاء القوى العاملة ذات المهارات الأفضل والأجور الأعلى تزداد الحوافز والجهود ويمكن ان تولد فوائد ديناميكية للإقتصاد.

ط- الاستثمار الأجنبي المباشر وقطاع النفط: يتصف قطاع النفط بخصائص ومتطلبات خاصة مثل رأس المال الضخم والتقنية المتقدمة والخبرة العالية والمخاطر طويلة الاجل والاستكشاف والتسويق الخارجي وغيره من الامور، ويُعد هذا القطاع أكثر القطاعات حساسية للبيئة السياسية والاقتصادية، يوفر الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاع النفطي التمويل والخبرة المناسبة والتقنية والكفاءة الادارية ، كما يوفر للدولة المضيفة للاستثمار الاستفادة من مواردها الطبيعية بالصورة الكفوءة (Abdullah,2020:176).

وبالنسبة للعراق، فأنه يعاني من افتقاره الى العمال الماهرين، ومن ضعف في تنمية الموارد البشرية، مما يضعف من حظوظه في استقطاب الاستثمار الأجنبي (جراح و الفيصل،2020: 76)، ويعوق الاستثمار الأجنبي في الدخول للعراق، عدة عوائق كبيرة صعبة الحلول الأنية منها اضطراب الأوضاع الامنية من مدة لأخرى، ومن زيادة الفساد الاداري و المالي في مفاصل الدولة، وضعف في البنية التحتية بصورة عامة (السالم و محمد، 2018: 77).

ويضيف الباحث العلاقة ما بين الاستثمار الأجنبي المباشر وبعض المتغيرات الاقتصادية ، وكالآتي :

هـ-الاستثمار الأجنبي المباشر والضرائب : كلما كانت الضرائب المفروضة على المشروعات الأجنبية ، قليلة إزداد دخول الاستثمار الأجنبي للدولة.

و- الاستثمار الأجنبي المباشر والبيئة الجاذبة : وهي البيئة التي تتوافر فيها الامكانات والمقومات لتشجيع دخول الاستثمار الأجنبي ، سواء من الناحية السياسية أم الاقتصادية أم الامنية أم الاجتماعية.

ز- الاستثمار الأجنبي المباشر والعلاقات الدولية : كلما كانت الدولة ذات علاقات واسعة وطيبة مع الدول ذات الاقتصادات الكبيرة ، كان ذلك بمثابة تسهيل لدخول مستثمري تلك الدول ، إذ ان الدولة التي تعادي الدول كبيرة ، يعزف عنها المستثمر الأجنبي بسبب العقوبات التي تفرضها عليه الدولة الام.

2- الاستثمار الأجنبي غير المباشر: والذي يسمى بالاستثمار المحفظي أي يكون الاستثمار فيشكل أسهم وسندات بدون السيطرة على ملكية وإدارة المؤسسة مثل شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع المصرفية الدولية أو إعطاء قروض للحكومات ، أي انه يقتصر على انتقال الأموال النقدية (سلمان،2020:86)، ويعرف أيضا على انه شراء او بيع الأجانب للأسهم والسندات في الدولة المضيفة من غير أن يكون لهم حق السيطرة والرقابة وعلى المؤسسة المصدرة (يوسف واخرون،2021 : 49).

وللإستثمار الأجنبي غير المباشر مزايا عديدة منها : (سلمان و عبد الحمزة، 2020: 171) (محمد واحمد،2013: 107)

أ- تصبح الأسواق المالية أسواقا منافسة كاملة وتبتعد عن كونها أسواقا إحتكارية وتمتاز بكونها أكثر تنظيما.

ب–تزداد سيولة الأسواق المالية نتيجة زيادة حجم التداول.

ج– تـزداد خبـرة الأسـواق الماليـة وتصـبح ذا نظـام مثـالي يقتـرب مـن مصـاف الأسـواق الماليـة المتقدمة.

د– يـزداد رؤوس الأمـوال الداخلـة للدولـة المضـيفة نتيجـة زيـادة الاسـتثمار غيـر المباشـر ممـا يؤدي الى زيادة الطلب على العملة المحلية ومن ثم زيادة سعرها مقابل العملات الأجنبية.

اما خصائص الاستثمار الأجنبي غير المباشر فهي : (مصطفى،2015: 771)

أ– سهولة الدخول والخروج الى الأسواق المالية للدول المضيفة .

ب–صـعوبة الـتحكم مـن قبـل الأسـواق الماليـة بهـذه الاسـتثمار ات اذ قـد تخـرج مـن الأسـواق دون سابق إنذار.

ج–يكون منحصرا بالمتاجرة بالأوراق المالية سواء كانت أسهما أم سندات.

د– الهدف الأساسي منه هو تحقيق عائد يفوق العائد المتحقق في الأسواق المالية المحلية.

ويقاس الاستثمار الأجنبي غير المباشر من خلال المقاييس الآتية : (حبيب والأسدي، 2021: 414)

أ– حجم التداول :

يقيس سيولة الأسواق المالية ويمثل قيم تداول الأسهم داخل الأسواق المالية، خلال مدة زمنية معينة بأسعارها المختلفة، وكلما زاد دل ذلك على زيادة سيولة السوق نتيجة الاستثمار الأجنبي.

ب-عدد الشركات :

يمثل عدد الشركات المتداولة والمدرجة في السوق وكلما إزداد دل ذلك على زيادة عدد الشركات الأجنبية في السوق.

ج- عدد الأسهم المتداولة :

يمثل عدد الأسهم بيعا وشراءا خلال مدة زمنية معينة ، وتؤثر عدة عوامل في عدد الأسهم المتداولة منها معدل العائد المطلوب ومقسوم الأرباح وربحية السهم الواحد، وكلما زاد دل ذلك على نشاط الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق .

د- عدد العقود المنفذة :

وهي العقود التي تبرمها المؤسسات في السوق لبيع وشراء الأسهم وكلما زادت دل ذلك على نشاط الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق .

وتواجه الاستثمار الأجنبي غير المباشر مخاطر عديدة في الدول المضيفة منها: (محمد واحمد،2013: 108- 109)

أ- المخاطر السياسية : ويقصد بها الظروف السياسية من حيث تدخل الدولة في القطاع الخاص والضرائب وتغيير الحكومات ويصعب التنبؤ بهذه المخاطر عموما، ولكي يتجنب المستثمر المخاطر السياسية لابد من ان ينوع استثماراته في أكثر من دولة.

ب-مخاطر التضخم : تعد السندات أكثر عرضة للتعرض لمخاطر التضخم بسبب دخلها الثابت، لذلك لابد من ان ينوع المستثمر محفظته بالأسهم العادية، إذ تسبب معدلات التضخم

العالية في بعض الدول الى إنخفاض القدرة الشرائية للنقود التي يحصلون عليها من توزيعات الأرباح.

ج- الضرائب: يقارن المستثمرون ما بين ضرائب الدول المفروضة على الإيرادات ويختارون دولا ذات معدلات ضريبية منخفضة نسبيا، إذ تفرض بعض الدول معدلات ضريبية عالية على الدخول ومن ثم يختار المستثمر الاستثمار في الدول ذات المعدلات الضريبية المتدنية.

سعر الصرف: يختار المستثمرون الاستثمار في الأسواق المالية في دول ذات عملة اعلى قيمة من باقي العملات، للاستفادة من الفرق عند تحويل الإيرادات من عملة الدولة التي استثمروا فيها الى عملات دول اخرى ذات قيمة منخفضة.

وفي ختام المبحث الأول يضيف الباحث خلاصة المتغيرات الاقتصادية الكلية:

الجدول (11) الوصف الشامل للمتغيرات الاقتصادية الكلية

المتغير	الوصف	
الناتج المحلي الإجمالي	المعيار	يجب ان يكون بأقصى طاقات إنتاج السلع والخدمات في القطاعات الاقتصادية
	النتائج	اشباع حاجات السوق المحلية زيادة الصادرات الاقتصاد نشيطة قطاعاته كافة
النمو الاقتصادي	المعيار	يجب ان يرتفع بالعام الحالي عن الأعوام السابقة

	النتائج	دلالة على زيادة إنتاجية القطاعات الاقتصادية دليل على الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية
عرض النقد	المعيار	يجب ان يكون حسب احتياجات الوضع الاقتصادي الراهن
	النتائج	لا يكون هناك تضخم نتيجة الزيادة ولا كساد نتيجة الإنخفاض يلبي حاجات الاقتصاد من العملة المحلية
التضخم	المعيار	يجب ان يخفض معدل التضخم بأقل حد ممكن
	النتائج	تقوية العملة المحلية عدم زيادة أسعار السلع المحلية
سعر الصرف	المعيار	إذا ما أريد تقوية العملة المحلية يجب رفع سعر الصرف إذا ما أريد زيادة الصادرات يجب خفض سعر الصرف
	النتائج	في حالة الرفع :تصبح العملة المحلية اقوى من العملات الاخرى وبذلك يزداد الطلب عليها في حالة الخفض : تزداد الصادرات بسبب ان السلع المحلية تصبح رخيصة لديهم وتنخفض الاستيرادات كون السلع الأجنبية تصبح غالية فيالأفراد
سعر الفائدة	المعيار	يجب رفعها إذا ما أريد تشجيع الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودخول رؤوس الأموال الأجنبية يجب خفضها إذا ما أريد تشجيع الاستثمار المحلي
	النتائج	في حالة الرفع يزداد شراء السندات المحلية لأنها تعطي عائدا اعلى وتزداد ايداعات الأجانب في المصارف المحلية لأنها تعطي فائدة أعلى في حالة الخفض يزداد الاقتراض بسبب إنخفاض كلفة القرض ويذهب للإستثمار
الاستثمار الأجنبي	المعيار	يجب زيادته ولكن يجب ان يؤثر سلبا في المستثمرين المحليين

	النتائج	زيادة الصادرات والناتج المحلي الإجمالي تقليل البطالة والفقر دخول تقنية متطورة

المصدر : من اعداد الباحث

يوضح الجدول (11) الوصف الشامل للمتغيرات الاقتصادية الكلية، اذ يجب ان يكون الناتج المحلي الإجمالي بأقصى طاقات إنتاج السلع والخدمات بمختلف القطاعات الاقتصادية، مما له أثره في اشباع حاجة السوق المحلية وزيادة الصادرات، وكذلك معدل النمو الاقتصادي يجب ان يرتفع بالعام الحالي عن الأعوام السابقة، مما له دلالة على زيادة إنتاجية القطاعات الاقتصادية ودليل على الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية، وبالنسبة لعرض النقد يجب ان يكون حسب احتياجات الوضع الاقتصادي الراهن اي لا يكون هناك تضخم نتيجة الزيادة ولا كساد نتيجة الانخفاض، اما التضخم فيجب ان يخفض بأقل حد ممكن لكي لا ترتفع الأسعار بصورة كبيرة ، أما سعر الصرف فإذا ما أريد تقوية العملة المحلية يجب رفع سعر الصرف لتصبح العملة المحلية اقوى من العملات الاخرى وبذلك يزداد الطلب عليها و إذا ما أريد زيادة الصادرات يجب خفض سعر الصرف لتزداد الصادرات بسبب ان السلع المحلية تصبح رخيصة لديهم وتنخفض الاستيرادات كون السلع الأجنبية تصبح غالية على الأفراد، وبالنسبة لسعر الفائدة يجب رفعها إذا ما أريد تشجيع الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودخول رؤوس الأموال الأجنبية ليزداد شراء السندات المحلية لأنها تعطي عائدا أعلى مقارنة بالسندات الموجودة في بلدانهم وتزداد ايداعات الأجانب في المصارف المحلية لأنها تعطي فائدة اعلى من المصارف الموجودة في بلدانهم و يجب خفض سعر الفائدة إذا ما أريد تشجيع الاستثمار المحلي ليزداد الاقتراض بسبب إنخفاض كلفة القرض ، واخيرا فأن الاستثمار الأجنبي المباشر تجب زيادته ولكن

يجب ان لا يؤثر سلبا في المستثمرين المحليين مما له أثره في زيادة الصادرات والناتج المحلي الإجمالي و دخول تقنيات متطورة.

المبحث الثانـــي

الأسواق المالية

نستعرض في المبحث الثاني مفهوم الأسواق المالية بوصفها المتغير المعتمد للدراسة من خلال طرح وظائفها الاقتصادية وأهميتها للإقتصاد وكذلك الأدوات التي تتداول فيها فضلا عن مقاييس أدائها وكالآتي :

أولا : مفهوم الأسواق المالية

اصبحت الأسواق المالية المتطورة أحد معايير تطور اقتصادات الدول المتقدمة وأحد مؤشرات نمو الاستثمار واستخدام الأموال الفائضة، فهي ليست أماكن مادية بقدر ما هي آليات لتوجيه المدخرات للمستثمرين النهائيين في الأصول الحقيقية (Horne and Wachowicz,2008:27) ان الأسواق المالية العالمية محكومة من قبل الاقتصادات المتقدمة لأنها تملك كمية كبيرة من الموارد التي يمكن استخدامها لتمويل المشروعات وغايات الدول ، فمن خلال هذه الأنظمة الاقتصادية المتنفذة ، تمارس بعض الدول نفوذها وتأثيرها السياسي في دول أخرى **(Hamza and others,2021:103)** ، وتعد الأسواق المالية مؤشرا مهما لإتجاه الأسعار في المستقبل، ومعرفة المدخرات المحلية ، ومعرفة مستويات الاستثمار (ناصح، 2019: 138)، ويهتم المديرون الماليون بالأسواق المالية اهتماما كبيرا بهدف زيادة أسعار أسهم مؤسساتهم إلى الحد الأقصى (Brigham and Houston,2009:38).

وتتكون الأسواق المالية من ثلاثة اركان هي : (يوسف،2019: 373)

- المقرضون (المستثمرون) : وهم الذين لديهم اموال فائضة عن الحاجة ويرغبون في استثمارها والحصول على عوائد مناسبة من تشغيل هذه الأموال في الأسواق المالية.

- المقترضون (المصدرون): وهم الذين يرغبون في الحصول على الأموال من أجل استثمارها في مشروعات اخرى، فيقومون بإصدار الأوراق المالية ليحصلوا على الأموال.
- الوسطاء (الوكلاء): وهم الذين يتوسطون ما بين المقرضين والمقترضين.

وهناك معايير ثلاثة لابد من وجودها، لكي نستطيع ان نحكم على الأسواق المالية بأنها سوق ذو سيولة وهي : (عبد الخضر و سلطان، 2016: 73)

1- اتساع السوق: يعني ان السوق يتوافر فيه عدد كبير من أوامر بيع وشراء الأوراق المالية.

2- عمق السوق: ان تكون هذه الأوامر (البيع والشراء) ذات استمرارية.

3- سرعة استجابة السوق: ان يعدل السوق أسعار الأوراق المالية بسرعة عند وجود اختلال في الكميات المطلوبة والمعروضة من الأوراق المالية.

ويمكن من خلال الأسواق المالية، تكوين صناديق الاستثمار والتي هي عبارة عن مؤسسات مالية ذات خبرة استثمارية، تعنى بتجميع المدخرات من صغار المستثمرين الذين ليس لديهم خبرة كافية في مجال الاستثمار المالية، ومن ثم توجيه هذه المدخرات الى الاستثمار بالأسواق المالية، وتتقاضى لقاء ذلك عمولة معينة (النجار،2009: 138)، وقبل تكوين الصندوق الاستثمار ي لابد من وجود خبير مالي محترف في ادارة الصندوق، وكذلك لابد من وجود مستشار قانوني لمراعاة الامور القانونية في ادارة الصندوق، والأهم من هذا وجود الملاءة المالية المناسبة لتكوين الصناديق الاستثمارية (حسين و عبدالحميد، 2018: 25).

ومما تقدم يرى الباحث ان الأسواق المالية على انها الآلية التي من خلالها تنتقل الأموال في الاقتصاد من أصحاب الفائض الى أصحاب العجز، مما يؤدي الى زيادة النشاط الاستثماري من خلال

استثمار أصحاب العجز الأموال في المشروعات الإنتاجية ، وتحرك الأموال من أصحاب الفائض مما يحد من الاكتناز السلبي في الاقتصاد وتشبه الأسواق المالية في عملها المصارف من حيث كونهما يؤديان وظيفة نقل الأموال ما بين الوحدات الاقتصادية، ويقارن المدخر ما بين سعر الفائدة التي تعطيها المصارف على الودائع وعائد السهم والسند ليتخذ قراره بالاستثمار في الأسواق المالية أو المصارف.

ثانيا: اقسام وأنواع الأسواق المالية

وتقسم الأسواق المالية الى قسمين هما : (آبادي ومقصوصي،2020: 159 – 160)

1- السوق الأولية : وتعرف بسوق الإصدار وهو السوق الذي يتم فيه الاكتتاب الأولي للأوراق المالية ، ويعمل بمثابة قناة ما بين وحدات الإدخار ووحدات الاستثمار .

2- السوق الثانوية : وتعرف بسوق التداول وهو السوق الذي يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) ، وتتكون السوق الثانوية من الأسواق الفرعية الآتية :

الجدول (12) اقسام الأسواق المالية

السوق	التعريف
السوق المنظمة	هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية للمؤسسات الرسمية المدرجة فيها
السوق الموازية	تشمل عمليات بيع وشراء الأوراق المالية للمؤسسات غير المدرجة في البورصة
السوق الثالث	يشمل السماسرة أو الوسطاء غير المنتمين للسوق المنتظمة
السوق الرابع	تتعامل فيه المؤسسات الاستثمار ية الكبيرة والأفراد الأغنياء

المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على العامري، محمد علي،2001 ،الادارة المالية، الطبعة الأولى، العراق، جامعة بغداد ، 88-97.

يوضح الجدول (12) اقسام الأسواق المالية، اذ تنقسم الى اربعة أقسام، السوق المنظمة هي السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية للمؤسسات الرسمية المدرجة فيها، اما السوق الموازي فهو السوق الذي يتداول فيه المؤسسات غير المدرجة في البورصة، ويتداول السماسرة غير المنتمين للسوق المنتظمة في السوق الثالث، اما المؤسسات الاستثمارية الكبيرة والأفراد الأغنياء فتتداول في السوق الرابع.

ان اكثر الأوراق المالية تداولا في الأسواق المالية هي الأسهم و السندات، تعد الأسهم أداة ملكية في حين تعد السندات أداة دين، إذ تعطي الأسهم لحاملها أرباحا دورية بشرط حصول المؤسسة صاحبة الإصدار على تدفقات نقدية، ويمكن لحامل السهم بيعه في الأسواق المالية وتحقيق مكاسب رأسمالية من خلال الفرق ما بين سعر الشراء وسعر البيع، وهذا الأمر ينطبق على حامل السند إلاً ان صاحب السند يحصل على دخل ثابت وسعر فائدة بغض النظر عن كون المؤسسة حصلت فيتدفقات نقدية ام

لا، إذ تعد السندات اكثر امانا من الأسهم لهذا السبب (Rahayu and Nuzula,2019:39)، وتتداول في الأسواق المالية الأدوات المالية الآتية:

أ- **الأسهم :**

يتميز سوق الأسهم بالمخاطر المرتفعة والعائد المرتفع ، ومن ثم يقلق المستثمرون بشأن تحليل سوق الأسهم ومحاولة التنبؤ باتجاه سوق الأسهم ، ويتأثر سوق الأسهم بمختلف العوامل السياسية والاقتصادية جنبا الى جنب مع تحقيق قانونها الداخلي ، مثل تغيرات الأسعار غير الخطية (Pavithra and others,2019:2143)، وهناك مؤشرات لقياس سوق الأسهم مثل مؤشر داو جونز في الولايات المتحدة والذي يعد أقدم مؤشر للأسهم ، ومؤشر نيكاي الذي يعد معيارا لأداء سوق الأوراق المالية لليابان (Apriani and others,2020:10875) ، ومن الممكن ان تقوم المؤسسة بشراء الأسهم التي سبق ان أصدرتها وبالسعر السائد في السوق ، ومن الممكن ان تحتفظ بها المؤسسة لإعادة إصدارها في المستقبل أو إلغائها ، وتعرف هذه الأسهم بأسهم الخزانة (الكندي،65:2021).

وتوجد أنواع من عوائد الأسهم وهي : (البناء وناصر،156:2021)

(أولا) العائد الرأسمالي : وهو العائد المتحقق من خلال بيع السهم بسعر اعلى من سعر شرائه .

(ثانيا) العائد المطلوب : وهو العائد الذي يطالب به المستثمر نتيجة لتعويضه على المخاطر جراء إستثماره في الأسهم .

(ثالثا) العائد الفعلي : وهو العائد المتحقق فعليا جراء الاستثمار في الأسهم خلال مدد زمنية مختلفة

ويوضح الباحث عملية اتخاذ المستثمر قراره بشراء السهم من عدمه وكالآتي :

- إذا كان العائد المطلوب > العائد المتوقع فأن المستثمر يقبل على الشراء.
- إذا كان العائد المتوقع > العائد المطلوب فأن المستثمر يتجنب الشراء.

ويعرف الباحث السهم على انه ورقة مالية تمثل حقا لصاحبها في ملكية المؤسسة ، وكذلك الحق في الحصول على ارباح متغيرة اذا كانت عادية، أو ثابتة اذا كانت ممتازة.

ويوضح الباحث أنواع قيم السهم وكالآتي :

1- القيمة الاسمية : وهي القيمة المثبتة على الورقة المالية عند اصدارها لأول مرة.

2- القيمة الدفترية : وهي القيمة المثبتة في السجلات المحاسبية وتمثل حقوق المساهمين، ويجب ان لا تقل القيمة الاسمية عن الدفترية

3- القيمة السوقية : قيمة الورقة في سوق الأوراق المالية.

4- القيمة الحقيقية : وهي القيمة العادلة للورقة المالية يتم حسابها من خلال نماذج معينة.

وللقيمة العادلة مزايا عديدة منها (الظالمي وسعد،2021: 94)

1- تعد مقياسا دقيقا لقياس الربح والقيمة الاقتصادية للوحدة .

2- تعد أداة للتنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية .

3- تعد ملائمة لإجراء التحليل المالي ولاتخاذ القرارات المالية .

والسعر التأشيري هو السعر التوازني ما بين الكميات المطلوبة والمعروضة ، ويحسب من خلال مدتين قبل الافتتاح وقبل الاغلاق ، ويحتسب بشكل مستمر عند ادخال ورقة مالية جديدة أو الغائها ، ويعبر عنه على انه (سعر الأوراق المالية + سعر الفائدة المتحققة للسندات الحكومية) (اكرم

واخرون،2020: 301) ، وتؤثر عدة عوامل في عدد الأسهم المتداولة مثل مقسوم أرباح السهم الواحد وربحية السهم الواحد ومعدل العائد المطلوب وهيكل رأس المال(حسين واخرون،2021: 347).

ويتمتع حاملو الأسهم العادية بمجموعة من الحقوق وهي: (الزبيدي والعابدي،385:2019)

1- الحصول على مقسوم الأرباح : وهناك انواع من التوزيعات النقدية وكالآتي :

الجدول (13) أنواع التوزيعات النقدية

الأنواع	المعنى
ثابتة	تكون الأرباح لكل سهم ثابتة بغض النظر عن إرتفاع أرباح المؤسسة أو خسارتها
التوزيعات الفائضة	توزيع الأرباح بعد احتجاز المبالغ اللازمة لتمويل الموازنة الرأسمالية للمؤسسة
توزيعات أرباح متزايدة ومنخفضة	تكون نسبة توزيعات الأرباح مرتفعة عندما تكون هناك أرباح عالية للمؤسسة و العكس صحيح عن انخفاض أرباحها

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على مشكور وصادق، سعود و زهور،2019 ،العلاقة ما بين سياسات توزيع الارباح والقيمة السوقية واثرهما فيحجم التداول، مجلة دنانير، العراق، الجامعة العراقية، العدد15، ص377.

يوضح الجدول (13) أنواع التوزيعات النقدية، ثابتة بغض النظر عن إرتفاع أرباح المؤسسة أو خسارتها، وفائضة توزع الأرباح بعد احتجاز المبالغ اللازمة لتمويل الموازنة الرأسمالية للمؤسسة ، وتوزيعات متزايدة ومنخفضة تكون نسبة توزيعات الأرباح مرتفعة عندما تكون هناك أرباح عالية للمؤسسة

2- حق التصويت في الجمعية العمومية .

3- الحصول على قيمة الموجودات بعد التصفية بعد دفع الالتزامات الأخرى للمؤسسة.

ويقارن الباحث ما بين الأسهم العادية والممتازة ، وكالآتي :

1- من حيث الأرباح : تكون أرباح الأسهم العادية متغيرة في حين تكون أرباح الأسهم الممتازة ثابتة.

2- من حيث حق التصويت: يوجد حق للتصويت في مجلس المساهمين بالنسبة لحاملي الأسهم العادية، في حين لا يكون لحاملي الأسهم الممتازة هذا الحق.

3- من حيث الأولوية في الحصول على الأرباح: يكون لحاملي الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح ومن ثم حاملي الأسهم العادية.

4- من حيث الأولوية في الحصول على الأموال عند التصفية : يكون لحاملي الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على الأرباح عند التصفية ومن ثم حاملي الأسهم العادية.

ب- السندات :

خلال أوقات الانكماش ينظر الى السندات على انها تحوط نموذجي ضد الانكماش ، إذ تتمتع كل من السندات والأسهم بعوائد حقيقية عالية في بيئة انكماشية ، إذ يمكن ان تفوق السندات الأسهم من حيث القيمة الحقيقية للعوائد خلال الانكماش (Fritz and others,2019:5) ، ويصدر من قبل البنوك المركزية نوعان من السندات هما :

1- حوالات الخزانة : تصدر من قبل البنوك المركزية ، وتعد احدى أدوات السوق المفتوحة وغايتها التحكم بالسيولة النقدية ، إذ تؤثر في قدرة المصارف التجارية فيخلق الائتمان وكذلك تغيير حجم الكتلة النقدية المتداولة ، وتكون آجال استحقاقها من ستة اشهر لعام وتعد احدى الوسائل التي تستخدم في الدول ذات الجهاز المصرفي المتطور (خضر،2019: 141 – 142) .

2- اذونات الخزانة: تصدر من قبل الخزانة الأمريكية وتكون غير قابلة للاستدعاء ، وتتراوح آجال استحقاقها من (1-10) سنوات (ابو رغيف،2021: 148) .

ويضيف الباحث بأن الحكومة تصدر الاذونات في الحالات الآتية :

أ- عند العجز في الموازنة وحاجة الحكومة للأموال فتصدر السندات لكي تأخذ الأموال من الأفراد وتسد عجز الموازنة.

ب-عند وجود تضخم تطرح السلطة النقدية اذونات في الأسواق المالية وتشتريها المؤسسات فتسحب النقد الفائض من الاقتصاد.

يعرف الباحث السندات على انها ورقة مالية تصدرها المؤسسات للحصول على الأموال، وتعد دينا على المؤسسة لحاملها واجب السداد مع الفوائد عند موعد استحقاقها.

ويدخل البنك المركزي الأسواق المالية عادة كمشترٍ أو بائع للأوراق المالية ، وذلك من خلال الأوراق المالية الحكومية التي ذكرت أعلاه ، والغاية من هذا التدخل هو التأثير في سيولة الأسواق المالية ومن ثم على سيولة المصارف التجارية والتي تعد جزءا مهما من كيان الأسواق المالية (مداني،2020: 37) ، وللسندات مجموعة من الخصائص منها: (إبراهيم وعطية،2019: 144)

1- تكون السندات ذات قيم اسمية متساوية أي ان المؤسسة تصدر السندات جميعا بالقيمة الاسمية نفسها .

2- السندات غير قابلة للتجزئة .

3- تكون السندات قابلة للتداول .

4- يعد صاحب السند بمثابة دائن للمؤسسة له الحق بالحصول على فائدة ثابته محددة عند الإصدار سواء حققت المؤسسة أرباحا ام لن تحقق ، ويستوفي قيمة السند عند إستحقاقه وعند التصفية تكون له الأولوية قبل أصحاب الأسهم بالحصول على الأموال.

ويقارن الباحث ما بين الأسهم والسندات، وكالآتي :

1- من حيث نوع الأداة : تعد الأسهم اداة ملكية، في حين تعد السندات اداة دين.

2- من حيث الأرباح ، تكون للأسهم العادية متغيرة وللأسهم الممتازة ثابتة، في حين تكون ارباح السندات ثابتة .

3- الأولوية في الحصول على الارباح : توزع الأرباح للسندات أولا لأنها ديون على المؤسسة ومن ثم للأسهم.

4- الأولوية في الحصول على الأموال عند التصفية : توزع الأرباح للسندات عند تصفية المؤسسة أولا لأنها ديون على المؤسسة ومن ثم للأسهم.

وهناك نوعان من الأسواق المالية : (هاشم وآخرون،2020: 135 - 136)

1- السوق النقدية : وهو السوق الذي يتعامل بالأدوات المالية قصيرة الأجل (اقل من سنة) ، مثل اذونات الخزانة والأوراق التجارية وشهادات الإيداع وغيرها ، ويعد مصدرا للتمويل قصير الأجل ، وتختلف هذه الأسواق من دولة لأخرى حسب تطور النظام الاقتصادي، وتتداول فيه الشركات التي ترغب في الحصول على سيولة دائمية وللسيولة أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين في الأسواق المالية ويقصد بها سرعة تحويل الأوراق المالية الى نقد وبدون خسارة (المولى،2011: 119)، ويعرف الباحث السوق النقدية على أنها الأسواق

المالية التي تتعامل بالأوراق المالية قصيرة الأجل وتتعامل فيه المؤسسات لغرض الحصول على السيولة المطلوبة .

وتشمل السوق النقدية الأدوات الآتية : (Okoyan and Peter,2021:71)

أ- اذون الخزانة : هي أدوات دين قصيرة الأجل بتاريخ استحقاق عام واحد أو أقل ويتم بيعها بسعر مخفض ، إذ يتم إصدار اذونات الخزانة من البنك المركزي لتمويل المشروعات أو عجز الموازنة الحكومية .

ب-الأوراق التجارية : هي أداة دين قصيرة الأجل غير مضمونة ، تصدر من قبل المؤسسات عادة لتمويل الحسابات الدائنة قصيرة الأجل ، ونادرا ما تزيد آجال الاستحقاق اكثر من 270 يوما .

ج- القبولات المصرفية : هي أداة تمثل وعدا من قبل المصرف للدفع المستقبلي ، إذ تحدد مسودة يثبت فيها مبلغ المال وتاريخ الدفع والكيان المستحق له السداد.

د- شهادات الإيداع : هي وديعة لآجل ومنتج مالي يباع عادة من قبل المصارف التجارية ومؤسسات التوفير ، وشهادات الإيداع مماثلة لحسابات التوفير ولكن لديها عوائد أفيمن حساب التوفير العادي.

2- سوق رأس المال : وهو عبارة عن شبكة من المؤسسات المالية والبنية التحتية التي تتفاعل لتعبئة وتخصيص الأموال طويلة الأجل في الاقتصاد ، إذ يتيح السوق لشركات الاعمال والحكومات الفرصة لبيع الأسهم والسندات من خلال جمع المدخرات من الوكلاء الاقتصاديين الاخرين ، إذ يعد سوق رأس المال سوقا ماليا عالي التخصص وعاملا أساسيا

للنمـو الاقتصـادي ، لقدرتـهِ علـى تسـهيل وتعبئـة الإدخـار والاسـتثمار (Lambe and others,2021:288) .

ويعرف الباحث سوق رأس المال على انه السوق المالي الذي يتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل وتتعامل فيه المؤسسات للحصول على التمويل طويل الأجل لغرض القيام بالمشروعات الاستثمار ية.

ويعتمد النمو الإجمالي للاقتصاد فيمدى كفاءة وفاعلية سوق رأس المال ، من خلال تخصيص وتعبئة الأموال، إذ يقوم بربط فائض الموارد بالعجز مما له أثر في النمو الاجمالي للاقتصاد (Sunday,2020:295-296) ،ويُعدُ سوق رأس المال مكونا ضروريا للإقتصاد الرأسمالي ، إذ يعد كمؤسسة تسهم في النمو الاجتماعي والاقتصادي وتنمية الاقتصادات النامية والمتقدمة ، يوجه الأموال الى أولئك الذين يرغبون في الاستثمار لأولئك الذين يحتاجون اليها في النمو الاقتصادي (Kwarbai and Dasauki,2021:191) ، لقد قدم التعلم الآلي وعدا كبيرا للتداول الآلي في أسواق رأس المال ولكنها لاقت نجاحا متفاوتا عبر فئات الأصول المختلفة ، ومن الواضح ان الأفراد الذين لديهم بيانات والمتخصصين نسبيا بالبورصة المتداولة مثل الأسهم والعقود الآجلة طبقوا الاحصائيات الحسابية والذكاء الاصطناعي والتعلم الآلي بشكل جيد في نطاق أوسع واكثر تجانسا (Koshiyama and others,2020:1) .

وتكمن أهمية سوق رأس المال بالآتي : (Chalise,2021:1)

1- يقوم بتعبئة رأس المال من اجل التنمية الاقتصادية إذ يعد كمرآة اقتصادية لأي اقتصاد.

2- يؤدي دورا حيويا في مساعدة المؤسسات على زيادة رأس المال من اجل التوسع والنمو .

3- يعزز الكفاءة في تكوين وتخصيص رأس المال إذ يأخذ الأموال من وحدات الفائض الاقتصادي الى وحدات العجز الاقتصادي لأغراض الاستثمار (Ihezukwu and Emmanuel,2019:1) .

يقوم سوق رأس المال بأداء مهمتين أساسيتين هما : (Erasmus,2021:1)

1- تعبئة الموارد من المصادر الفائضة .

2- جعل الأموال في متناول مصادر العجز ، من خلال مطابقة احتياجات المدخرين الفردية مع المؤسسات التي تطلب الأموال .

وتقسم الأدوات الموجودة في سوق رأس المال الى الآتي :

أ- أدوات الملكية : ومن امثلتها الشائعة الأسهم سواء كانت عادية أم ممتازة ، إذ عندما تحتاج المؤسسات الى تمويل طويل الأجل ، تقوم بإصدار اسهم وتطرح بالتداول لغرض تمويل احتياجاتها طويلة الأجل.

ب-أدوات المديونية : ومن امثلتها السندات ، إذ تقوم الحكومات والمؤسسات بإصدار سندات تطرح للجمهور ، وذلك لغرض تمويل احتياجاتها طويلة الأجل .

ج- المشتقات : ومن امثلتها الخيارات وهي عبارة عن عقود فرعية مشتقة من قيم أصول أخرى ، وتستخدم المشتقات كأدوات للتحوط سواء كان التحوط من تغير أسعار السلع أم من السندات وغيرها .

يعد سوق رأس المال مؤشرا للتقييم الاقتصادي للدولة لأن المؤسسات التي تم إدخالها أو تسجيلها في سوق رأس المال كبيرة وذات مصداقية في الدولة المعنية ، إذ يمكن للمستثمرين في سوق رأس

المال تنويع استثماراتهم من خلال تكوين محافظ فيوفق العوائد المتوقعة والمخاطر التي هم على استعداد لتحملها ، وسيؤثر الوضع السياسي بشكل مباشر أو غير مباشر في اقتصاد البلد ، فإذا كان الوضع السياسي مؤاتيا فأن الاقتصاد سوف يكون مستقرا ومتطورا على العكس من ذلك اذا كان الوضع السياسي للدولة ليس مؤاتيا فسوف يتعطل الوضع الاقتصادي لأن المستثمرين لا يغامرون على المضاربة في الاستثمار ، إذ غالبا ما تكون الاحداث السياسية هي العامل الرئيس المؤثر في تقلبات أسعار الأسهم في البورصات حول العالم ، إذ إن الدور المهم لسوق رأس المال في الأنشطة الاقتصادية والسياسية يجعل من سوق رأس المال اكثر حساسية للأحداث المختلفة في محيطه سواء بشكل مباشر أم غير مباشر (Khanifah and Setyahuni,2021:72) .

ويقارن (Erasmus,2021:1) السوق النقدية بسوق رأس المال وكالآتي :

1- من حيث آجال الأوراق المالية : في السوق النقدية تكون قصيرة الأجل اي أقل من سنة، في حين في سوق رأس المال تكون طويلة الأجل اي أكثر من سنة.

2- من حيث الغرض : يكون الغرض من الاستثمار في السوق النقدية هو الحصول على السيولة في حين يكون غرض الاستثمار في سوق رأس المال الحصول على التمويل.

3- من حيث السيولة: تكون السوق النقدية أكثر سيولة من سوق رأس المال لأن آجال أوراقها قصيرة اي يمكن تحويلها الى سيولة بأسرع وقت.

ثالثا : النظرية المالية السلوكية

ويعتمد التمويل التقليدي على فكرة ان جميع أصحاب المصلحة بما في ذلك الأفراد والمؤسسات عقلانيون في الأسواق المالية إذ يتخذ هؤلاء قرارات محايدة لتعظيم ارباحهم ، أي ان أي تحرر غير عقلاني من صاحب المصلحة المالية من شأنه ان يؤدي الى نتائج سلبية ، فعلى المدى الطويل سيتعلم

المشاركون في السوق كيف يتصرفون بعقلانية أو يغادرون السوق بأي طريقة أخرى ، و تفسر فرضية السوق الكفوء سلوك المستثمرين في الأسواق المالية مشيرة الى ان أسعار الأسهم تعكس بشكل سريع أي معلومات متاحة في السوق ، ولذلك سيكون من الصعب للغاية تحقيق عائد غير اعتيادي في سوق شديد التنافسية ، إذ توفر فرضية السوق الكفوء أساسا ثابتا لسياسات الاستثمار والسياسات التنظيمية والاستراتيجيات (Gul,2021:149) ، وقد وجهت انتقادات كثيرة للتمويل التقليدي اهمها ان المستثمرين لا يتصفون جميعهم بالكفاءة والرشادة في الحصول على المعلومات أولا والدقة في استخدام المعلومات ثانيا (هادي وفارس،2014: 87).

فجاءت المالية السلوكية لتجيب عن لماذا يتخذ المستثمر القرار الاستثماري المعين دون غيره لتفسر أنماط تفكير المستثمرين ولماذا يفكرون ويتخذون القرارات المعينة وكذلك لتفسير الحالات الشاذة في الأسواق المالية (الجبوري، 2014: 791) ، اذ تؤثر قيم الأوراق المالية في دوافع وخيارات استثمار الجهات الاقتصادية التي تشارك بشكل مباشر أو غير مباشر بالتبادل المالي في أسواق المال ، وتشير النظرية المالية الكلاسيكية الى ان دوافع وخيارات استثمار المستثمر في المقام الأول يكون من خلال القيم الاقتصادية ، أي الفوائد المالية التي يحققها الاستثمار في الأوراق المالية ، وتكون قراراتهم لا عقلانية عندما يسترشد المستثمرون بقيم غير اقتصادية (Krawczyk,2020:45).

ويرى الباحث ان هذه النظرية ظهرت لتصف ردود افعال المستثمرين في الأسواق المالية ، والتي تعد ان تصرفات المستثمرين ليست بالضرورة ان تكون عقلانية فمن الممكن ان تتصف بالتحيز والسلوك المنحرف، أي عدم رشادة المستثمر دوما.

وتنقسم المالية السلوكية الى : (الشمري وعلي،2018: 63)

1- الماليــة الســلوكية الجزئيــة : تخــتص بدراســة التحيــزات اللاعقلانيــة للمســتثمرين الأفــراد مثــل سلوك الأفراد وكيفية إتخاذ القرار.

2- الماليــة الســلوكية الكليــة : تفســير الحــالات الشــاذة التــي تحــدث فــي الأســواق الماليــة مثــل تفــوق الشركات الصغيرة فيالكبيرة .

وقد شخصت النظرية المالية السلوكية العديد من السلوكيات وتحيزات المستثمر في أسواق المال ، ومن هذه التحيزات : (مهدي وعلي،2020: 85 – 86)

1- التفــاؤل : يعتقــد الأفــراد أن المســتقبل افضــل مــن الحاضــر ، ولــذلك تظهــر المبالغــة فــي تصــرفاتهم مــن خــلال المبالغــة فــي تقــدير الأصــول الماليــة بصــرف النظــر عــن تذبــذبات ســعرها ، كما يعتقدون دائما أن المعلومات التي يمتلكونها هي معلومات صحيحة دوما .

2- الثقــة المفرطــة : يــؤمن المســتثمرون بصــحة وبموضــوعية تقــديرهم الشخصــي لقيمــة الأصــول الماليــة اكثــر مــن غيــرهم مــن المســتثمرين ، وبــذلك يتخــذون قــراراتهم بنــاء فيهــذه الثقــة بغــض النظــر عن كونها دقيقة وموضوعية .

3- تحيــز تجنــب الغمــوض : يكــره المســتثمرون بالــدخول فــي اســتثمارات غامضــة ومجهولــة التقــدير والبيانــات ، وبــذلك فــأنهم يحجمــون عــن الــدخول بكثيــر مــن الاســتثمار ات الماليــة نتيجــة تجنــبهم للغمــوض ، بصــرف النظــر عــن كــون هــذه الاســتثمار ات قــد تحقــق لهــم عوائــد عاليــة فــي المستقبل .

4- تحيــز وهــم الرقابــة : يعتقــد المســتثمرون بــأن توقعــاتهم عــن نتــائج اســتثماراتهم دائمــا مــا تكــون صــحيحة ، ويؤمنــون بقــدرتهم العاليــة فيتحديــد الأربــاح الناتجــة عــن هــذه الاســتثمار ات ، وهــذا مــا

يؤدي أحيانا الى الدخول باستثمارات قد تكون خاسرة نتيجة التقدير الخاطئ من البداية لهذه الاستثمار ات .

5- سلوك القطيع : هو ان يتبع المستثمرون سلوك المستثمر الكبير في السوق ، إذ يتصرفون كما يتصرف بالضبط ، في الواقع سلوك القطيع قد يؤدي الى تقليل مخاطر التصرف الفردية أو الى زيادة فرص جني الأرباح ، وهناك نوعان لسلوك القطيع : (Ferrouhi,2020:1-2)

أ- السلوك الحقيقي أو المتعمد : هو نتيجة تقليد أفعال المستثمرين الاخرين وينقسم الى:

(أولا) سلوك القطيع العقلاني : وسببه المعلومات غير الكاملة والتي تنشأ من الاختلاف في الحصول على كمية المعلومات أو الإختلاف في مهارات المدير .

(ثانيا) سلوك القطيع غير العقلاني : هو الوضع الذي يقلد المستثمرون تصرفات الاخرين ويتجاهلون بشكل اعمى كل التحليلات العقلانية .

ب-السلوك الزائف أو غير المتعمد : هو الوضع الذي يقلد المستثمرون تصرفات الاخرين بشكل غير متعمد.

ويشخص الباحث الإيجابيات والسلبيات التي تخص المالية السلوكية ، بالآتي :

1- الإيجابيات :

أ-اضافة عنصر جديد على النظريات المالية من خلال اضافتها عوامل سلوكية نفسية على المتغيرات المالية.

ب-فسرت بعض الحالات الشاذة في الأسواق المالية.

2-السلبيات :

أ-لا توجد احصاءات واستقراء دقيق لكي نعد فرضيات المالية السلوكية نظريات مالية يعتمد عليها.

ب-التحيزات السلوكية قد تكون لأفراد دون اخرين ، وقد تعد حالات شاذة لا يمكن تعميمها على مستثمرين اخرين.

رابعا : السوق الكفوء

تنص فرضية كفاءة السوق فيان أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتوافرة بسرعة وبدون فاصل زمني (Laksmiwati and Rolanda,2019:285) و النقطة الأساسية فيما يخص كفاءة الأسواق هو مدى توافر المعلومات عن أسعار الأسهم السابقة الى الجمهور ، وكيفية رد الفعل على المعلومات في الوقت المناسب وبدقة عالية ، أي لا يوجد فاصل زمني استغلاله باستخدام المعلومات السابقة لتحقيق عوائد غير اعتيادية (Muchimba and Stenfors,2021:2).

ويعرف الباحث السوق الكفوء على انه السوق المالي الذي تنعكس فيه المعلومات فيأسعار السلع بصورة انيه ، إذ تكون هذه المعلومات متوافرة للجميع وبالوقت نفسه، مما يجعل من الصعب ان يحقق احد المستثمرين عوائد غير عادية تفوق الاخرين.

ويضيف الباحث فرضية الكفاءة بالنقاط الآتية :

1- المعلومات متاحة للجميع وبالتوقيت نفسه.

2- تنعكس المعلومات بصورة فورية على أسعار الاسهم.

3- ان ما حدث في الماضي في حركة أسعار الاسهم، يحدث في المستقبل.

4- نتيجة ما ذكر آنفا، فأن من غير الممكن ان يحقق احد المستثمرين عوائد غير عادية تفوق الاخرين.

وهناك ثلاثة اشكال لكفاءة السوق هي الكفاءة الضعيفة وهي ان الأسعار تعكس جميع المعلومات التاريخية ، والكفاءة شبه القوية وهي ان الأسعار تعكس المعلومات العامة والكفاءة القوية وهي ان الأسعار تعكس جميع المعلومات الخاصة والعامة (Zaman,2019:285)، وتصنف الكفاءة على اربعة أصناف هي الكفاءة التشغيلية والكفاءة المعلوماتية وكفاءة التسعير وكفاءة التخصيص (Marisetty and Madasu,2021:71)، كما يوجد تأخير في تدفق المعلومات في واقع جميع الأسواق المالية ، إذ ان المتداولين ، خاصة عند التداول باستخدام أجهزة الحواسيب، يتخذون القرار الاستثماري في دقائق ولذلك تكون المعلومات السريعة مهمة بالنسبة لهم (Nacira and ksendal,2021:478)

وينتقد الباحث نظرية كفاءة الأسواق بالنقاط الآتية :

1- تصل المعلومات لبعض المستثمرين بصورة اسرع من البقية بسبب اختلاف مصادر حصولهم على المعلومات.

2- ليس بالضرورة ان ما حدث من تغيرات في الأسهم بالماضي يحدث بالمستقبل ، بل من الممكن ان يحدث العكس.

3- تعد نظرية معيارية وليست حقيقية أي ما يجب ان تكون عليه الامور لا ما كانت عليه.

خامسا : التحليل الفني

تستند أنشطة تداول الأسهم العادية إلى توقعات العوائد المستقبلية والتي تنعكس في أهمية تقدير عوائد الأسهم المستقبلية في تمكين المستثمرين من إتخاذ قرارات استثمارية لتحقيق اعلى عوائد ممكنة من تلك الاستثمار ات ، إذ يحاول المستثمرون سواء بالإعتماد على النظريات المالية الكلاسيكية أم الحديثة لإيجاد طرق فعالة وكفؤة لتقدير العوائد المستقبلية للسهم ، كما يلجأ المستثمرون الى أساليب التحليل الفني الذي يهتم بتقدير مؤشرات وحركة الأسهم وإستخدام البيانات التاريخية وتمثيلها في اشكال بيانية ، فضلا عن التحليل الاقتصادي الأساسي الذي يتعامل مع المؤشرات الاقتصادية البارزة بالأسواق المالية ، إذ توجد نماذج ومعادلات رياضية لتقدير العائد المطلوب من قبل المستثمرين مثل نموذج تسعير الأصول الرأسمالية، ونماذج أخرى لتقدير العوائد المستقبلية المساهمة باتخاذ قرارات الاستثمار (Adnan and Ismaeel,2021:30) .

وان التحليل الفني هو احدى التقنيات التي تعمل على أساس أسعار الأسهم السابقة ورد فعل المستثمر عليها ، يركز التحليل الفني بشكل أساسي على نفسية المستثمر من خلال الأدوات الإحصائية ، إذ يعتمد التحليل الفني على تحليل البيانات التاريخية ، ويستخدم على نطاق واسع في جميع انحاء العالم ، وفي أسواق مختلفة أيضا مثل سوق الصرف الأجنبي وسوق السلع الأساسية وسوق المشتقات وغيرها ويقوم التحليل الفني على أساس إفتراضات هي إن السوق يفسر كل شيء وتتحرك الأسعار بإتجاهات معينة وإن التاريخ يكرر نفسه، ويستخدم التحليل الفني مجموعة متنوعة من الأدوات وانماطا من الرسم البياني بين أسعار الأسهم السابقة وتقترح الحركات المستقبلية للاسهم (Sadhwani,2021:11) ، والتوقع هو عملية صنع التنبؤ حول الاداء المستقبلي بناء على البيانات التاريخية الحالية ، إذ يساعد التنبؤ الدقيق على إتخاذ القرار والتخطيط للمستقبل ، إذ يمكن التنبؤ

المستثمرين من تعديل خياراتهم حسب السيناريوهات المستقبلية ، إذ يمكن تحقيق أرباح أعلى من خلال تحليل معلومات السوق ،إذ يرغب الأفراد الذين يستثمرون بالأسهم العادية في تحديد القيمة الحقيقية للسهم وبعد ذلك مقارنتها بسعر السوق ولذلك ان احدى القضايا المهمة في سوق الأوراق المالية ان يكون سعر السهم مدرجا وقيمته الحقيقية مقدرة ، لأن الأسعار هي إشارة لتوجيه التخصيص الفعال لرأس المال والسيولة التي يمكن عدها أداة مهمة للتخصيص الفعال للموارد (Moradi and others,2021:662-663)، وتوجد تقنية الشبكة المالية والتي هي عبارة عن رسم بياني تتكون من مجموعة من العقد ترتبط بواسطة روابط ، إذ تمثل العقد الأسهم وتمثل الروابط الإرتباطات ما بين الأسهم وطبقت الأسواق المالية في (الولايات المتحدة الامريكية والبرازيل والهند والصين واليونان وإيران وكوريا الجنوبية) تقنيات الشبكة المالية ، فمثلا أظهرت شبكة سوق الأوراق المالية الأمريكية ان السوق يسيطر عليه عدد قليل من الأسهم ، واظهرت الشبكة المالية ان سوق الأسهم اليونانية يتأثر بسهولة بقلة من المستثمرين الكبار(Khan and others,2019:149-150) .

سادسا : علاقة الأسواق المالية مع بعض المتغيرات

نعرض فيما يلي علاقة الأسواق المالية ببعض المتغيرات الاقتصادية وغير الاقتصادية :

1- الاقتصاد : تؤدي الأسواق المالية وظائف مهمة للاقتصاد المحلي من أهمها (ناصح،2019:139-138)

أ- تعمل الأسواق المالية على زيادة تنمية الاقتصاد من خلال تحويل المدخرات للإستثمار في الأوراق المالية ومن ثم تحويلها لتمويل المشروعات الضخمة .

ب-تعد الأسواق المالية بمثابة قناة لتبادل الأصول الاستثمارية ما بين الأفراد والمؤسسات الحكومية .

ج- تعد احدى وسائل تمويل الاقتصاد المحلي ، وذلك من خلال طرح الدولة أوراق مالية إذا ما احتاجت لتمويل نفقاتها المتزايدة .

د- تسهم الأسواق المالية في ضمان عمليات التحوط من خلال أدواتها المالية .

هـ- تعد الأسواق المالية بمثابة مؤشر عن معدلات الإدخار والاستثمار .

و- تسهم في الحد من التضخم والانكماش ، إذ تستطيع الحكومة بيع وشراء الأوراق المالية في الأسواق المالية لتغير كمية النقود صعودا وهبوطا للحد من الانكماش والتضخم .

2- تأثير شهر رمضان : تميل الأنشطة الاقتصادية في شهر رمضان الى التباطؤ مع انخفاض في عدد ساعات العمل في غالبية القطاعات ، ويسجل سجل التداول في الأسهم انخفاضا قياسيا نظرا لأن العديد من المسلمين يعدون المضاربة في سوق الأوراق المالية نوعا من المقامرة ، وهو امر يحرمه الإسلام (Chaouachi,2020:13) .

3- فايروس كوفيد 19 : انخفض أداء أسواق الأسهم بشكل حاد مع انتشار الجائحة ، ويمكن ان يعزا هذا الانخفاض الى قيود الحجر الصحي المفروضة على معظم الأنشطة الاقتصادية، وقد يؤثر هذا في العديد من القطاعات في الأسواق المالية مثل الطيران والسياحة (Saleh,2020:85) ، إذ أثرت جائحة كوفيد 19 بشكل سيء في جميع أسواق الأسهم ، ولاسيما مؤشري داو جونز و ستاندرد اند بورز في الولايات المتحدة الأمريكية وبورصة شنغهاي ومؤشر نيكي ، إذ انخفضت اسهم مجموعة متنوعة من المؤسسات لدى داو جونز بنسبة 20% ، وبالمثل تعرض مؤشر نيكي في بورصة طوكيو الى صدمات هبوطيه ، وتعرضت الأسهم في الأسواق المالية الصينية الى حالة من عدم اليقين إذ فرضت الحكومة اغلاقا تاما خلال يوم التداول الأخير من عام 2019 ، وقد تكون أزمة كوفيد 19 أكثر كارثية من الازمة العالمية لعامي 2007 – 2008 (Li and others,2021:2) .

4- عـرض النقـود : تنتقـل الصـدمات النقديـة الـى الأسـواق الماليـة (الأسـهم والسـندات) ، وكالآتي : (مصلح،2020: 58)

أ- المدرسة الكينزية : تنتقل الصدمات النقدية الى الأسواق المالية بواسطة سعر الفائدة

مثال : سياسة نقدية توسعية ← شراء السندات الحكومية من الأسواق المالية ← إرتفاع الطلب على السندات ← إرتفاع أسعار السندات وهبوط عوائدها (سعر الفائدة) ← زيادة الأرصدة النقدية لدى كل من الأفراد والمصارف ← إعادة تنظيم المحفظة الاستثمارية (تقليل حصة النقود فيها واستبدالها بالموجودات المالية)(لاسيما السندات) ← زيادة أسعار السندات وانخفاض سعر فائدتها تحول الأفراد صوب الموجودات الحقيقية مما يؤدي الى رفع أسعارها يحفز المستثمرين على إصدار المزيد من الأوراق المالية بسبب سعر الفائدة المنخفض التوسع في الاستثمار ات ورفع الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة الإنتاج القومي .

ب-المدرسة النقدية : يؤثر عرض النقد في الانفاق بالموجودات الحقيقية بشكل مباشر

مثال : سياسة نقدية توسعية يؤدي الى شراء السندات الحكومية من الوحدات الاقتصادية و زيادة الأرصدة النقدية (انخفاض المنفعة الحدية للنقود) يؤدي الى استبدال الوحدات الاقتصادية النقود بالسندات والأسهم وبالتالي زيادة الطلب على الموجودات المالية ومن ثم إرتفاع أسعارها إحلال الوحدات الاقتصادية الموجودات الحقيقية محل الموجودات المالية بسبب إرتفاع أسعارها يؤدي الى ارتفاع أسعار الموجودات الحقيقية ومن ثم زيادة الطلب من قبل الأفراد في الخدمات لأن أسعار الخدمات منخفضا نسبيا مقارنة بأسعار الموجودات الحقيقية يؤدي الى زيادة انتاج السلع والخدمات مع إرتفاع أسعارها.

5- أسعار الفائدة : يؤثر سعر الفائدة في المفاضلة ما بين توظيفات المستثمرين والمدخرين وكالآتي: (الربيعي،2021: 386)

أ- انخفاض سعر الفائدة : يزيد الإنفاق الاستثماري وزيادة الطلب على السلع الرأسمالية ومن ثم يزداد سعر الموجودات الحقيقية وبالتالي يحفز المستثمرين على إصدار الأوراق المالية ومن ثم زيادة الإنتاج والدخل القومي .

ب-ارتفاع سعر الفائدة : يبيع المستثمرون اسهمهم وإيداع أموالهم في المصارف بسبب العائد الذي يجنونه لارتفاع سعر الفائدة مما يؤدي هروب رؤوس الأموال من سوق الأسهم الى المصارف التجارية .

6- الأسواق المالية والإرهاب : هناك عواقب غير مباشرة كبيرة مثل التدخل في ثقة المستثمر ، فأي هجوم إرهابي يولد رد فعل سلبي على الأسواق المالية ، ناجم عن مستويات عالية من عدم اليقين ، قد يؤثر تأثيرا طويل الأمد ينتج أزمة قد تأخذ وقتا طويلا حتى تعود الأسواق المالية الى ما كانت قبل الازمة (Couto and others,2021:963) .

ويضيف الباحث علاقة الأسواق المالية ببعض المتغيرات الاقتصادية وكالآتي:

7- الاستثمار والإدخار : كلما زاد الإدخار أدى ذلك الى تحويل الأموال المدخرة الى الأسواق المالية من خلال شراء الأوراق المالية، وكلما زاد الاستثمار أدى ذلك الى إصدار المؤسسات للأوراق المالية

8- السياسة النقدية : تعد الأسواق المالية إحدى أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي من خلال سياسة السوق المفتوح ، وكما تم شرحها مسبقا.

9- الاستثمار الإجنبي غير المباشر : فمن خلال شراء المستثمرين الاجانب الأوراق المالية المحلية ،تزداد عمليات التداول في الأسواق المالية ، ويزداد معدل دوران الأسهم.

10- الوعي المالي : كلما ازداد الوعي المالي للأفراد بضرورة عدم احتفاظهم بأموالهم (اكتناز سلبي)، إزداد حجم التداول بالأسواق المالية من خلال شراء الأفراد للأسهم وسندات المؤسسات المصدرة.

سابعا : المحفظة الاستثمارية

تُعد نظرية المحفظة الاستثمارية من النظريات التي ظهرت في مجال الاستثمار في الأوراق المالية، إذ يُعد العالم الاقتصادي هاري ماركويتز (HarryMarkowitz) أول من أشار إلى نظرية المحفظة في عام 1952 ، وتهتم هذه النظرية بكيفية إتخاذ المستثمر لقرارته الاستثمارية فيما يخص إختياره للموجودات من حيث الموازنة ما بين العائد والمخاطر من خلال تحقيق أعلى عائد بأقل مخاطر (السعيدي والسلمان، 2021: 169)، وتُعرّف المحفظة الاستثمارية على أنها توليفة من الأدوات الاستثمارية تتكون من أصول مختلفة والتي تحقق أعلى عائد بأقل مخاطر و إدارتها من قبل مدير محفظة متمرس (فاضل وعبادي،2022: 223)، اما مصطلح المحفظة المثلى فهي مصطلح نسبي، اي هي المحفظة التي تحقق رغبات مستثمر معين، فقد تكون المحفظة التي تحمل عائد ومخاطر عالية للمستثمر A ، غير المثلى للمستثمر B المتجنب للمخاطر العالية والذي يقتنع بعائد قليل (العاني، 2008: 3).

وتهدف المحفظة الاستثمارية الى الحفاظ فيرأس المال ونموه وتنويع الأصول وتحقيق مستوى مقبول من السيولة وتعظيم قيمة الأصول واستقرار التدفق النقدي (الشمري وجواد،2021: 86)، وهناك معايير معينة لكي تحقق المحفظة الاستثمارية أهدافها منها وجود مُناخ استثماري ملائم وإدارة فعالة

وكفوءة وصاحبة خبرة في إدارة المحفظة، وقبل ذلك وجود أوراق مالية متنوعة داخل المحفظة حسب سياسة التنويع المدروس (فاضل وعبادي،2019: 223)، ينوع المستثمرين المحفظة من خلال البحث عن الأصول والأسواق التي يمكن ان توفر حماية لها ضد الصدمات في أثناء مدد الأزمات المالية ، ومن ثم أصبح الإرتباط عبر الأسواق أو عبر الأصول موضوعا مهما لكل من الاكاديميين والمستثمرين ، ولاسيما مع تزايد الإرتباط ما بين أسواق الأسهم والسلع بعد الازمة المالية العالمية ، فمن الضروري فهم الحركات المشتركة والاعتماد المتبادل والترابط ما بين الأسواق المختلفة وتحقيق منافع أعلى لتنويع المحفظة (Kangandothers,2019:1) .

وتتكون المحفظة الاستثمارية من الأصول الآتية: (ابراهيم والعاني، 2020: 299)

1- الأصول الحقيقية : وهي الموجودات ذات السيولة المنخفضة مثل الذهب والفضة والسلع والعقارات ويجب ان لا يكون هناك ما تجانس بين هذه الأصول داخل المحفظة الواحدة.

2- الأصول المالية : وهي الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات وإذونات الخزانة .

3- الأصول النقدية : وهي الموجودات السائلة اي النقد.

وهناك انواع من المحافظ الاستثمارية هي : (فاضل وعبادي، 2021: 228)

1- محفظة الدخل : ويكونها المستثمرون الصغار والذين يرغبون في عائد مقبول مع مخاطر منخفضة لتغطية نفقات معيشتهم مثل الأرباح الدورية التي يحصلون عليها من الأسهم والسندات.

2- محفظة النمو : يكونها المستثمرون الذين يرغبون في عائد مرتفع مع تحمل مخاطر مرتفعة مثل الحصول على الأرباح العالية .

3- المحفظة المشتركة : وهي المحافظ التي تجمع ما بين المحافظ ذات المخاطر المرتفعة والمنخفضة وذات العائد المرتفع والمنخفض.

4- المحفظة المتخصصة: وهي المحافظ التي تتخصص في قطاع صناعي معين مثل قطاع النفط أو الطيران.

ويعرف الباحث المحفظة الاستثمارية على انها عبارة عن مجموعة من الأوراق المالية المتنوعة، يملكها المستثمر وبشرط ان يكون هناك تنويع ذو ارتباط سلبي ما بين الأوراق المالية إذ عند خسارة ورقة في قطاع معين ، تعوضها ورقة اخرى في قطاع رابح .

وهناك عدة أنواع للتنويع وهي : (السعيدي والسلمان،2021: 170)

1- التنويع في طبيعة الاستثمار : أي الاستثمار في اكثر من نوع من الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والعقارات .

2- التنويع في استحقاقات الاستثمار : أي ان تكون استحقاقات الأوراق المالية في تواريخ متعددة وليس في تاريخ واحد .

3- التنويع الجغرافي : أي نشر الاستثمار في اكثر من منطقة جغرافية وعدم حصره في منطقة واحدة

ويضيف الباحث، انه لتكوين محفظة استثمارية ، لا بد للمستثمر ان يراعي الآتي :

1- وجود تنويع في الأوراق المالية ، أي ان تكون من مختلف القطاعات الاستثمارية كافة.

2- يجب ان تكون الأوراق المالية من قطاعات لا يوجد بينها إرتباط ، أي ان حركات القطاعات عكسية لتعويض الخسارة الحاصلة بقطاع ما بقطاع اخر.

3- ان يتم تنويع المحفظة بالأسهم العادية والممتازة والسندات لغرض تنويع العائد والمخاطر.

ويتم تقييم أداء المحفظة من خلال النماذج الرياضية الآتية : (الشمري وجواد، 2021: 87)

1- نموذج ترينور

يفحص نموذج Trynor كفاءة وقدرة إدارة المحفظة على تنويع الاستثمار ات من خلال تقليل المخاطر غير النظامية من خلال قسمة العوائد الإضافية للمحفظة (معدل عائد المحفظة – معدل العائد الخالي من المخاطر) على معامل بيتا ، وكلما إرتفعت نسبة المقياس دل ذلك على كفاءة المحفظة ، ويحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$TP = RP - RF / \beta P$$

TP : نموذج ترينور للمحفظة

RP : معدل عائد المحفظة

RF : العائد الخالي من المخاطر

Pβ : معامل بيتا

2- نموذج شارب

يستخدم نموذج Sharp الإنحراف المعياري لقياس مخاطر المحفظة، وكلما إرتفعت نسبة المقياس دل ذلك على كفاءة المحفظة ، ويحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$SP = RP - RF / \alpha p$$

SP : نموذج شارب

RP : العائد المتوقع على إستثمارات المحفظة

RF : العائد الخالي من المخاطر

αp : الإنحراف المعياري للعائد على المحفظة

3- نموذج جنسن

اساس نموذج Jensen هو إيجاد الفرق بين العائد الإضافي (الفرق ما بين متوسط عائد المحفظة ومتوسط معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر)، وعلاوة مخاطر السوق (حاصل ضرب معامل بيتا في الفرق ما بين متوسط عائد السوق ومتوسط العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر) ، وكلما إرتفعت نسبة المقياس دل ذلك على كفاءة المحفظة ، ويحسب من خلال المعادلة الآتية :

$$\alpha = [E (RP) - RF) - (E (RM) - RF] * \beta$$

α : معامل ألفا

RP : عائد المحفظة الاستثمار ية

RF : العائد الخالي من المخاطر

RM : عائد محفظة السوق β : بيتا للمحفظة الاستثمارية

ثامنا : حوكمة المؤسسات وإدارة المخاطر

ظهر مصطلح الحوكمة مع ظهور العولمة وحدوث الأزمات في الأسواق المالية، اذ ترتبط الحوكمة مع أنظمة الرقابة الداخلية لتكون من ضروريات ومتطلبات وجود الشركات المساهمة الكبيرة منها والصغيرة، وايضا بمنظمات القطاع الخاص والحكومية وترتكز على اربعة مقومات أساسية هي الهيكل التنظيمي والإدارة والرقابة والصلاحيات والمسؤوليات (عبود و حمود، 2020: 7-9) عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية حوكمة المؤسسات على انها " نظام يتم بواسطته توجيه منظمات الاعمال والرقابة عليها ، إذ تحدد هيكل واطار توزيع الواجبات والمسؤوليات ما بين المشاركين للمؤسسة المساهمة ، مثل مجلس الإدارة والمديرين وغيرهم من ذوي المصالح ، وتضع القواعد والاحكام لإتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المؤسسة المساهمة (جبر وعبيد،2019: 145) .

ويعرف الباحث الحوكمة فيانها مجموعة من المبادئ والانظمة المعيارية والتي تحدد العلاقة ما بين مالكي المؤسسة والمديرين، لكي لا يوجد تعارض ما بين الواجبات والصلاحيات ، ولتكوين استقرار داخل المؤسسة لتحقيق هدف المؤسسة في تعظيم قيمة المؤسسة.

وتصف نماذج تسعير الأصول العلاقة ما بين المخاطر والعائد المتوقع ، وأول من درس العلاقة ما بين المخاطر والعائد المتوقع هو الاقتصادي Markowitz في عام 1952 ، ثم تم تطوير نموذج تسعير الأصول الرأسمالية من قبل الاقتصادي sharpe في عام 1964 و الاقتصاديlightner في عام 1965 و الاقتصادي musin في عام 1966 (Alrabadi and others,2022:2-3) ، يمكن تقسيم المخاطر الى مستويين : مخاطر الاستثمار للمؤسسات الخاصة (المستوى الجزئي) ، والمخاطر النظامية (المستوى الكلي) التي تشمل أجزاء مهمة من القطاع أو النظام المالي ككل ، إذ ان المصارف والمؤسسات الشبيهة بالمصارف تقترض وتقرض على المدى القصير والطويل ، قد يؤدي هذا الى

أزمات سيولة ، والعلاج هو وضع متطلبات احتياطي رأس مال ، وفرض إجراءات الإقراض الاحترازية ، وانشاء رقابة مباشرة من قبل المسؤولين ، فضلا عن توفير تأمين، وقد تكون هناك صدمات في الاقتصاد الكلي تسبب عدم استقرار المؤسسات وتزعزع استقرار القطاع المالي ، كما ان هناك ترابطا ما بين الوسطاء الماليين من خلال الأوراق المالية المدعومة بالأصول أو المشتقات التي يمكن ان تزعزع استقرار التداول الخاص بهم والنظام بأكمله ، ويمكن ان يكون أداء سوق الأوراق المالية أو أسعار المساكن مقاييس لقياس المخاطر النظامية (Groll and others,2021:2-3) .

وبعد الازمة المالية العالمية في عام 2008 ، أدرك الناس ان ضغوط الأسواق المالية لا تسبب الخسائر فقط التي تكبدتها مؤسسات مختلفة للشبكة المالية ، ولكن لها أيضا تأثير سلبي خطير غير مباشر على الاقتصاد الحقيقي من خلال قنوات الائتمان ، ومن ثم من المهم جدا قياس المخاطر النظامية ومنعها في الوقت المناسب ، إذ يمكن تقسيم المخاطر النظامية الى بعدين : المقطع العرضي والوقت ، فمن منظور المقطع العرضي توجد روابط مباشرة أو غير مباشرة ما بين المؤسسات المالية داخل النظام المالي ، فعندما تقع المؤسسة في ازمة تتأثر المؤسسات الأخرى المرتبطة بها بشدة مما يؤدي الى عدم مرونة السيولة للنظام بأكمله ، ومن منظور البعد الزمني ستستمر المخاطر في التراكم مع مرور الوقت (Qi,2020:90) .

وان النظرية الرئيسة للإدارة المتكاملة للمخاطر المؤسسية والتمويل والاستثمار ات التي صاغها كل من Froot and Scharfstein تعتمد على النفور من المخاطر من خلال اخضاع المؤسسات لقيود مالية ، ووفق هذه النظرية ، فأن الأساس المنطقي للتحوط ان تكون للمؤسسات أموال داخلية كافية للاستفادة منها في فرص الاستثمار المربحة وتجلت الحاجة الى تمويل خارجي مكلف ، مما يضمن الحد من تقلب التدفقات النقدية ومن ثم مواءمة أفضل ما بين توافر الأموال الداخلية (احتياجات

التمويل) مع النفقات الاستثمارية (الاستثمار ات) (Chigurupati,2020:45) وفي الأسواق المالية ، يكون الارتباط ما بين التقلبات التاريخية للسوق وعدم اليقين مرتفعا ، فعندما تكون حالة عدم اليقين مرتفعة يكون التقلب التاريخي للسوق مرتفعا أيضا (Yono and others,2020:24) ، و يمكن تقسيم موقف المستثمرين تجاه المخاطر الى ثلاث مجموعات هي : (Chovancova and others,2019:24-25)

- المجموعة الأولى : المستثمرون الذين يكرهون المخاطر(متجنبي المخاطر) .
- المجموعة الثانية : المستثمرون الباحثون عن المخاطر (محبي المخاطر) .
- المجموعة الثالثة : المستثمرون المحايدون للمخاطر (محايدي المخاطر) .

وينتقد الباحث هذا التقسيم لمجموعات المستثمرين ، إذ من الممكن ان يسلك مستثمر سلوك المخاطر اذا كانت لديه أموال فائضة أو كان بحاجة الى أموال ضخمة ، ثم يسلك سلوكا كتجنب المخاطر اذا عانى من خسارة أو ليس لديه احتياطي ، والعكس صحيح ، وعندما يزداد عدم اليقين بشأن النمو ، تزيد علاوة المخاطر على الأسهم ، مما يؤدي الى انخفاض سوق الأسهم ، في حين ترتفع أسعار السندات استجابة للإنخفاض في الأقساط الدورية ، وهذا يؤدي بدوره الى علاقة سلبية ما بين عوائد الأسهم والسندات ، علاوة فيذلك ينشأ إرتباط إيجابي من زيادة عدم اليقين بشأن التضخم المتوقع ، من خلال تأثيره في معدل الفائدة الذي يحرك أسعار الأسهم والسندات (Boucher and Tokpavi,2019:2) .

ويضيف الباحث انه لعلاج المخاطر، على المؤسسة اعتماد خطوات احترازية وعلاجية ومنها :

1- الحصول على المعلومات بأسرع وقت.

2- وجود انظمة رقابة وتدقيق منظمة.

3- وجود قائد للعمل يتخذ القرارات بسرعة وبدقة عالية .

ومما يثير مخاوف الجمهور بشأن جودة المعلومات المالية الواردة في القوائم المالية التي قد تكون معدة من قبل مدققين غير مؤهلين ومعتمدين ، إذ توجد فجوة تسمى بفجوة التدقيق وهي الفجوة ما بين توقعات الجمهور وما يفعله المدققون بالفعل في تقاريرهم ، إذ تعد جودة القوائم المالية من الموضوعات المهمة والحاسمة للغاية ، انها تؤثر في قرارات استثمار رأس المال ، فضلا عن ذلك تساعد الهيآت التنظيمية لمنع السلوك الاقتصادي السيء والذي من شأنه ان يضر الجمهور (Yiannoulis,2019:43) ، ولكي يتخذ المستثمرون القرار ، يجب ان تكون القوائم المالية ذات جودة، وضمن مواصفات معينة مثل: (كاطع وخلف،2021 : 149)

1- ان تكون معدة حسب معايير محاسبية معترف بها دوليا .

2- تنقل بصورة واضحة وصادقة الأنشطة الاقتصادية والإدارية كافة ، مثل الأرباح المعلنة أو المتوقعة

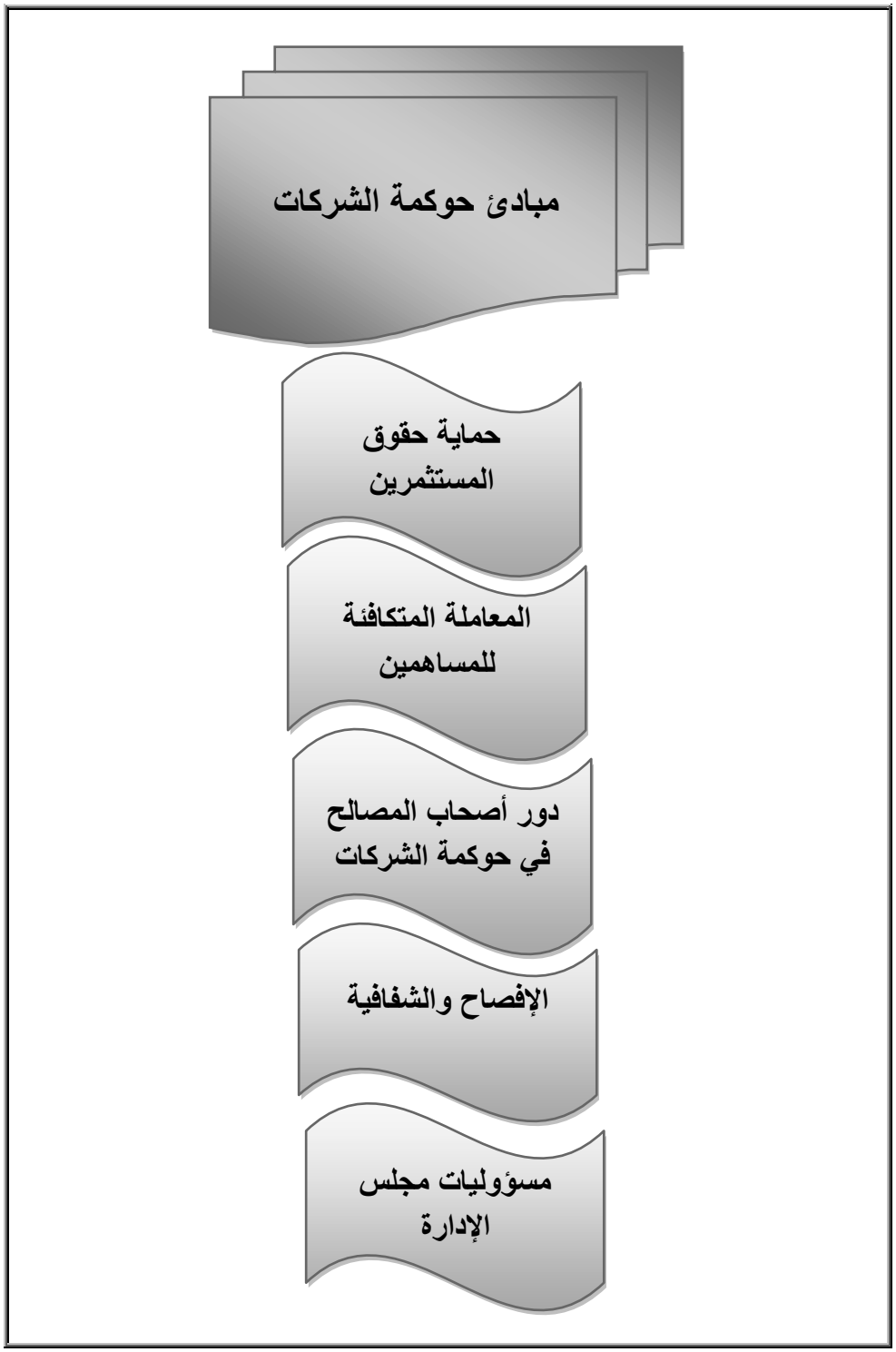
3- يجب ان تكون المعلومات الواردة دقيقة فيما يتعلق بالمركز المالي للمؤسسة .

4- يساعد متخذي القرار لحساب تقديرات تكون قريبة لصافي الدخل الحقيقي للمؤسسة .

5- الاستخدام الجيد لشبكة الاتصال الدولية لغرض تحسين تحليل الأداء .

وتتضمن حوكمة المؤسسات مبادئ ومعايير ، كما في الشكل (8) الآتي :

الشكل (8) مبادئ حوكمة الشركات



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على عبود و حمود ، سالم ومحمد ،2020، حوكمة المؤسسات ،الطبعة الأولى،العراق، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية ، ، 82-91

يوضح الشكل (8) مبادئ الحوكمة وكالآتي:

المبدأ الأول حماية حقوق المستثمرين احترام حقوق المساهمين ومنع انتهاك حقوقهم سواء كان حق التصويت، أو حق الحصول على المعلومات الكافية الخاص بأعضاء المجلس الأعلى أم انتخاب وعزل أعضاء مجلس الإدارة، والمبدأ الثاني المعاملة المتكافئة للمساهمين أي المساواة ما بين حملة الأسهم بمختلف الفئات سواء كانت الأقلية أم الأكثرية، والمبدأ الثالث دور أصحاب المصالح في حوكمة المؤسسات أي ان يكون هناك تعاون فيوفق القانون ما بين المؤسسة وأصحاب المصالح (المصارف والعاملين وحملة السندات والزبائن)، والمبدأ الرابع الإفصاح والشفافية الإفصاح السريع والدقيق للبينات المالية كافة للمساهمين وأصحاب المصالح ،والمبدأ الخامس مسؤوليات مجلس الإدارة يجب ان يلتزم مجلس الإدارة بالقوانين وان يكون حريصا على مصالح الأفراد ذات المصلحة ، وغيرها من الاعمال المناطة به مثل الاشراف على عملية الإفصاح والرقابة ووضع استراتيجية المؤسسة ، و ان القرارات الخمسة التي على المستثمر اتخاذها لكي يكون الاستثمار ناجحا في الأسواق المالية ،تتمثل بالآتي :

الجدول (14) قرارات الاستثمار في الأسواق المالية

القرار	الاختيار
قرار الاستثمار	القيام بالاستثمار بمفرده أو بمساعدة احد المتخصصين
قرار توزيع الاصول	الاستثمار بالأوراق المالية (اسهم وسندات) أو الاستثمار بالأموال السائلة (صناديق تمويل أسواق المال)
قرار التنويع	تحديد فئات الأصول التي يتم ادراجها بالمحفظة ونسبها
قرار النشاط مقابل الخمول	هل يتم الاستثمار بعائدات تفوق السوق ام بعائدات مقاربة لعائدات السوق
قرار إعادة التوازن	شراء الأصول أو بيعها من المحفظة الاستثمارية

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على جولدي، دانيال، حلول الاستثمار ، الطبعة الاولى، السعودية، مكتبة جرير، 2018، 6-7.

يوضح الجدول (14) قرارات الاستثمار في الأسواق المالية، اي ان المستثمر في الأسواق المالية عليه ان يتخذ هذه القرارات الخمسة عند الإقدام على الاستثمار ، فيجب أولا ان يتخذ قراراه بالقيام بالاستثمار بمفرده أو بمساعدة احد المتخصصين، ثم يتخذ قراراه بأي نوع من انواع الأوراق المالية التي يستثمر بها، ثم تحديد نسب هذه الأوراق المالية داخل محفظته الاستثمارية، ثم يتخذ قراره بشأن رغبته في الحصول على عائد اعتيادي او عائد يفوق السوق، واخيرا قراره بالبيع والشراء .

تاسعا : مؤشرات اداء الأسواق المالية

لقياس اداء الأسواق المالية بصورة عامة، يتم الاعتماد على المؤشرات المالية الآتية : (الحسناوي واخرون، 2019 :37)

1- حجم السوق : وهو إحدى المؤشرات المهمة لمعرفة هيكل السوق وإتساعه :

أ- مؤشر القيمة السوقية : يمثل قيمة الأسهم في الأسواق المالية ، وتؤثر في القيمة السوقية عدة عوامل منها داخلية (المخاطر وأرباح السهم المستقبلية وسياسة مقسوم الارباح)، وخارجية (النشاط الاقتصادي والسياسات المالية والنقدية والتشريعات الخاصة بالشركات)، وتحسب من خلال المعادلة الآتية : **(راضي واحمد ،2020: 100)**

القيمة السوقية = السعر السوقي للسهم * عدد الأسهم المصدرة

ب-مؤشر عدد المؤسسات : يمثل عدد المؤسسات المدرجة في الأسواق المالية خلال مدة معينة.

2- سيولة السوق : يقيس مدى السيولة المتوافرة في الأسواق المالية :

أ- مؤشر حجم التداول : يقيس سيولة الأسواق المالية ، ويمثل قيم تداول الأسهم داخل الأسواق المالية خلال مدة زمنية معينة بأسعارها المختلفة .

ب-مؤشر معدل دوران الأسهم : يمثل تداول اسهم جميع المؤسسات داخل الأسواق المالية ، ويعبر عنه كنسبة مئوية ، ويحسب من خلال المعادلة الآتية:

معدل دوران الأسهم = (حجم التداول / القيمة السوقية)

2- المؤشر العام : يعد من اهم المؤشرات لقياس اداء الأسواق المالية بصورة كلية، ويمثل مجموعة أسعار اسهم معينة تمثل مقياسا لحركة السوق العامة ، ويستخدم مؤشر خاص لكل سوق مالية لاختلاف بنية كل من الأسواق المالية حول العالم ، ويستخدم هذا المؤشر من قبل المستثمرين في الأسواق المالية لإتخاذ القرارات الاستثمارية . ويضيف الباحث مؤشرا اخر لقياس أداء الأسواق المالية، لكي يكون القياس دقيقا قدر الامكان وهو :

3- مؤشر عدد الأسهم المتداولة: يمثل عدد الأسهم بيعا وشراءً خلال مدة زمنية معينة ، وتؤثر عدة عوامل في عدد الأسهم المتداولة منها معدل العائد المطلوب ومقسوم الأرباح وربحية السهم الواحد (حسين واخرون،2021 : 347) وتساعد هذه المؤشرات المحلل المالي على تقييم وإعطاء فكرة عن أداء المحفظة الاستثمار ية وكذلك المساعدة في تكوين هذه المحافظ وأيضا التنبؤ بحالة الأسواق المالية (الحسناوي و العبادي، 2019: 7).

ويوضح الباحث من خلال الجدول (15) ، دلالة إرتفاع أو انخفاض مؤشرات اداء الأسواق المالية:

الجدول (15) دلالة إرتفاع أو انخفاض مؤشرات اداء الأسواق المالية

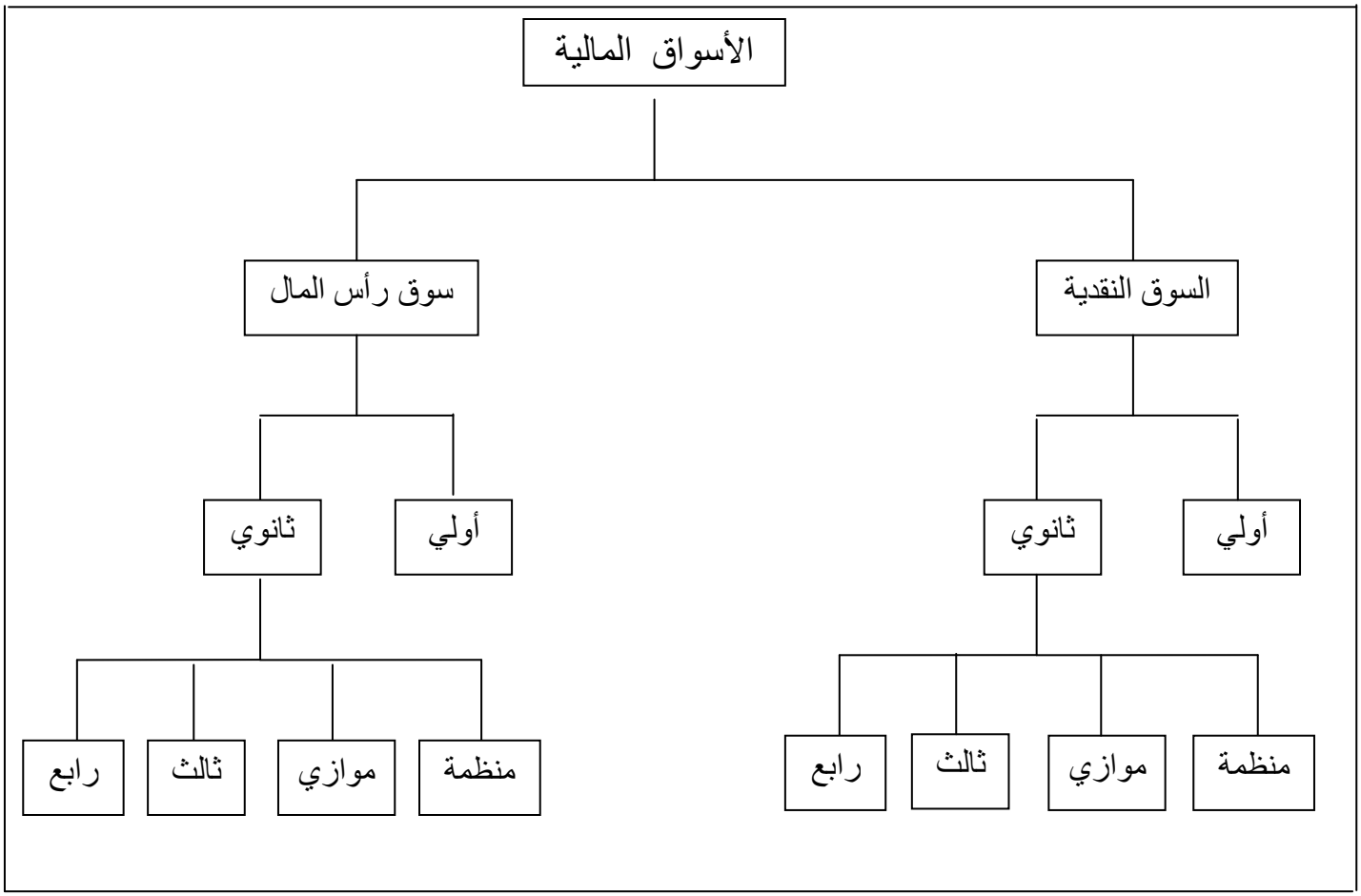
المؤشر	الدلالة	
المؤشر العام	⇧	إرتفاع اداء السوق
	⇩	انخفاض اداء السوق
حجم التداول	⇧	درجة سيولة السوق عالية
	⇩	درجة سيولة السوق منخفضة
القيمة السوقية	⇧	قيمة الأسهم عالية
	⇩	قيمة الأسهم المنخفضة
عدد الأسهم المتداولة	⇧	إرتفاع عدد الأسهم المتداولة
	⇩	انخفاض عدد الأسهم المتداولة
معدل دوران الأسهم	⇧	درجة سيولة السوق عالية
	⇩	درجة سيولة السوق منخفضة
عدد الشركات	⇧	تطور السوق
	⇩	لا يوجد تطور في السوق

المصدر : من إعداد الباحث

يوضح الجدول (15) دلالة إرتفاع أو إنخفاض مؤشرات اداء الأسواق المالية كالآتي :

يدل إرتفاع المؤشر العام على ارتفاع اداء السوق بشكل عام والعكس صحيح، ويدل إرتفاع حجم التداول على سيولة السوق العالية والعكس صحيح، يدل على إرتفاع القيمة السوقية على قيمة الأسهم عالية والعكس صحيح، يدل إرتفاع عدد الأسهم المتداولة على ان الأسهم تتداول بصورة كبيرة في السوق والعكس صحيح، يدل إرتفاع معدل دوران الأسهم على سيولة السوق العالية والعكس صحيح، يدل إرتفاع عدد الشركات فأن السوق في حالة إزدهار والعكس صحيح. ويوضح الباحث من خلال الشكل(9) ، الهيكل العام للأسواق المالية :

الشكل رقم (9) هيكل الأسواق المالية



المصدر : من إعداد الباحث

يوضح الشكل (9) هيكل الأسواق المالية، اذ تتفرع الأسواق المالية الى السوق النقدية التي تختص بالأوراق المالية قصيرة الأجل، وسوق رأس المال التي تختص بالأوراق المالية طويلة الأجل، وينقسم كل من السوقين الى السوق الأولي التي تختص بإصدار الأوراق المالية لأول مرة والسوق الثانوي التي تختص بتداول الأوراق المالية التي سبق وان تم إصدارها في السوق الأولي، وينقسم السوق الثانوي الى اربعة اسواق ، السوق المنظمة وهي الأسواق الرسمية التي تخضع للقوانين، والسوق الموازي التي تتداول فيها الشركات غير المدرجة في السوق المنظمة، والسوق الثالث التي يعمل فيها الوسطاء

غير المسجلين في السوق المنظمة، والسوق الرابع التي تتداول فيه الشركات الكبيرة والأفراد الأغنياء، والفائدة المتوخاة من الشكل هي التوضيح البسيط والنهائي لكيف تقسم الأسواق المالية؟

وفي ختام المبحث الثاني يضيف الباحث النقاط الآتية :

أولا: الوظائف التي تؤديها الأسواق المالية للاقتصاد، وهي :

1- تحول الأموال من وحدات الفائض الى وحدات العجز.

2- تحقق الاستقرار في أسعار الأوراق المالية من خلال طلب وعرض المستثمرين.

3- تمثل معيارا مرجعيا لأداء المؤسسات بصورة عامة من خلال أسعار اسهمها والتي تعكس مستوى نشاطها الحقيقي.

4- تمثل أداة من أدوات السياسة النقدية للبنك المركزي في حالتي التضخم والكساد من خلال سياسة السوق المفتوح.

ثانيا : أهمية الأسواق المالية للاقتصاد وللمؤسسات، المتمثلة بالآتي :

1- تمثل موردا ماليا حقيقيا للمؤسسات ذات العجز من خلال طرح الأسهم والسندات تحقق الأموال التي تحتاجها للقيام بالمشروعات المختلفة والتي تحقق النمو والتنمية الاقتصادية.

2- تحد من الاكتناز السلبي للأفراد ، وتوجه هذه الأموال لرفع اداء الاقتصاد القومي.

3- تعد احدى الخيارات لسد عجز موازنة الدولة من خلال طرح سندات واذونات الخزانة.

4- تعد احدى الخيارات لزيادة دخل ورفاهية الفرد من خلال شرائه لأسهم المؤسسات الناجحة ، والتي من خلالها يكسب الأموال دوريا بدون أي عمل من قبله.

ثالثا : شروط وجود أسواق مالية متطورة وكفؤة وكالآتي :

1- الشروط الاقتصادية : توافر أصحاب فائض أموال وأصحاب عجز حقيقيين واللذين يعدان ركنين تقوم الأسواق المالية بقيامهما.

2- الشروط التشريعية : وجود قوانين تحكم السوق ووجود هيأة تنظيمية ورقابية تحكم السوق، وكذلك وجود وسطاء ما بين أصحاب البيع والشراء ، وأيضا وجوب الاستقرار السياسي والأمني لكي تتدفق الأموال الاجنبية للأسواق المالية المحلية .

3- الشروط الاجتماعية : وجود وعي مالي من قبل المدخرين والمستثمرين للاستثمار داخل الأسواق المالية.

الفصـــــــل الثالث

اختبار وتحليل فرضيات الدراسة

الفصل الثالث : إختبار وتحليل فرضيات الدراسة

تمهيد :

يستعرض الفصل الثالث في المبحث الاول العلاقة بين **العلاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والأسواق المالية** ، إذ بعد ان تم شرح المتغيرات المستقلة (المتغيرات الاقتصادية الكلية) على المتغير المعتمد (الأسواق المالية) وآلية ربطهما نظريا في الفصل الثاني، لا بد من التطرق الى الجانب العملي وربطهما كميا لتتضح الصورة، ولتكتمل جوانب الدراسة ، وسيتم التطرق الى سوق العراق للأوراق المالية في المبحث الثاني بوصفه مكان الدراسة من حيث وظائفه في الاقتصاد العراقي والمحددات التي يعاني منها وسبل تطوير السوق في المستقبل والقطاعات المكونة له مع بيان هيكله وعناصره ، أما المبحث الثالث فقد خصص لعرض وتحليل متغيرات الدراسة المستقلة والمعتمدة من حيث الإعتماد على البرامج الإحصائية والبيانات الكمية المتوافرة ، مع تحليل اسباب الارتفاعات والانخفاضات، أما المبحث الرابع فقد خصص لإختبار فرضيات الدراسة من حيث ربط المتغيرات المستقلة بالمتغيرات المعتمدة بالإعتماد على البرامج الإحصائية لنبين اي من الفرضيات تثبت واي من الفرضيات تنفى وستتم الاجابة فيه عن السؤال الرئيس للدراسة : هل يوجد أثر للمتغيرات الاقتصادية الكلية في أداء الاسواق المالية؟ لتتكون صورة واضحة عن كيفية وضع الإستنتاجات النظرية والكمية وفي ضوئها يتم وضع توصيات الدراسة .

المبحث الأول : العلاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والأسواق المالية

المبحث الثاني: سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الثالث : تحليل متغيرات الدراسة

المبحث الرابع : إختبار فرضيات الدراسة

المبحث الاول

العلاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية والأسواق المالية

نحاول ان نصوغ الأثر النظري للمتغيرات الاقتصادية الكلية في اداء الاسواق المالية، من خلال الأدبيات الموجود في المبحثين الاول والثاني من الفصل الثاني ، وكالآتي:

1- اثر الناتج المحلي الاجمالي في الاسواق المالية : عند ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي، تطرح المؤسسات اسهم لغرض التوسع في الانتاج ،مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية، وارتفاع المؤشر العام ومعدل دوران الاسهم. فعندما يكون هناك انتعاش اقتصادي وتوسع في عمل المشروعات لا بد من وجود تمويل كافٍ لتمويل تكاليف المشروع، فتطرح المؤسسات الأسهم كأداة ملكية او سندات كأداة دين عندما يرغب المساهمون في عدم وجود شركاء جدد في مجلس المساهمين، مما له آثار في زيادة إنتاج السلع والخدمات.

2- اثر معدل النمو الاقتصادي في الاسواق المالية : بسبب الانتعاش الاقتصادي ، تدخل المؤسسات بمشروعات توسعية اخرى ، مما يؤدي الى طرح اسهم جديدة واقبال الافراد على شراء الاسهم ،مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية، وارتفاع المؤشر العام ومعدل دوران الاسهم، والكلام في النمو نفسه المذكور في الناتج المحلي.

3- اثر عرض النقد في الاسواق المالية : عند ارتفاع عرض النقد، يقبل الافراد على شراء الاسهم ، بسبب زيادة النقود لديهم، مما يؤدي الى زيادة الطلب على الاسهم، مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية، وارتفاع المؤشر العام ومعدل دوران الاسهم، فعندما

تكون هناك سياسة نقدية توسعية يزداد شراء السندات الحكومية في الأسواق المالية بسبب زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد ومن ثم إرتفاع اسعار السندات وإنخفاض أسعار فائدتها، مما يحدو بالمؤسسات الى إصدار سندات بسبب أسعار فائدتها المنخفض للتوسع في المشروعات ومن ثم زيادة الناتج المحلي الإجمالي ومعدل النمو الاقتصادي.

4- اثر معدل التضخم في الاسواق المالية : عندما يكون هناك تضخم ،تزداد مبيعات الشركة وارباحها، مما يؤدي الى زيادة اسعار اسهم المؤسسات وعوائدها ، وارتفاع القيمة السوقية لاسهم المؤسسات ومعدل دوران الاسهم، بسبب الإرتفاع الحاصل في جميع أسعار السلع والخدمات، ولتواكب المؤسسات زيادة مبيعاتها لا بد من وجود تمويل إضافي تتحمله المؤسسات لشراء المواد الأولية والعمالة الإضافية ، وعلى هذا الأساس تطرح الأوراق المالية سواء كانت أسهما أم سندات.

5- اثر سعر الفائدة في الاسواق المالية : عند ارتفاع سعر الفائدة يقبل الافراد على شراء الاوراق المالية بسبب ارتفاع تكلفة الاقتراض (سعر الفائدة)، مما يؤدي الى زيادة الطلب على الاسهم، ومن ثم زيادة معدل دوران الاسهم بسبب عمليات الشراء والبيع، وزيادة عدد المؤسسات المتداولة، وعلى الجهة المقابلة عند إرتفاع أسعار الفائدة يبيع المستثمرون الأسهم ثم يودعونها في المصارف ، اي تنتقل الأموال من الأسواق المالية الى المصارف، فالمقترضون يذهبون الى الأسواق المالية والمقرضون يذهبون الى المصارف بسبب سعر الفائدة المرتفع، والعكس صحيح عند إنخفاض سعر الفائدة.

6- اثـر سـعر الصـرف فـي الاسـواق الماليـة : عنـد ارتفـاع سـعر الصـرف يرتفـع طلـب الاجانـب علـى الاسـهم المحليـة، بسـبب رخـص اسـعار الاسـهم بالنسـبة للأجانـب، ممـا يـؤدي الـى ارتفـاع المؤشـر العـام للسـوق وحجـم التـداول وزيـادة القيمـة السـوقية للاسـهم وعـدد المؤسسـات المتداولـة، لأن المسـتثمر الأجنبـي يقـارن أسـعار الأسـهم ببلـده والبلـدان الأخـرى، فتتـدفق رؤوس الأمـوال الـى الدولـة صـاحبة سـعر الصـرف المـنخفض ، ممـا يزيد من توافر العملات الصعبة ويزيد حجم التداول في أسواقها المالية.

7- اثـر الاسـتثمار الاجنبـي فـي الاسـواق الماليـة : ارتفـاع سـمعة الشـركة بسـبب الاسـتثمار الاجنبـي ،ممـا يـؤدي الـى اقبـال المسـتثمرين المحليـين علـى شـراء اسـهم الشـركة ،وزيـادة الطلـب علـى الاسـهم، ممـا يـؤدي الـى ارتفـاع حجـم التـداول ،والقيمـة السـوقية للاسـهم، وعـدد الاسـهم المتداولـة، علـى هـذا الأسـاس اذا مـا ارادت المؤسسـات رفـع القيمـة السـوقية لأسهمها لا بد من جذب الاستثمار الأجنبي اليها.

والجدول (16) وضح اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في اداء الاسواق المالية من الناحية النظرية :

الجدول (16) اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في اداء الاسواق المالية

المتغير الاقتصادي الكلي	علاقة التأثير
1- الناتج المحلي الإجمالي	توجد
2- معدل النمو الاقتصادي	توجد
3- عرض النقد	توجد

4- معدل التضخم	توجد
5- سعر الفائدة	توجد
6- سعر الصرف	توجد
7- الاستثمار الاجنبي	توجد

المصدر: الافندي، محمد احمد، 2014 ، النظرية الاقتصادية الكلية السياسة والممارسة ، الطبعة الأولى، اليمن، الامين للنشر والتوزيع، اليمن، ص 71 .

يوضح الجدول (16) اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية في اداء الاسواق المالية، اذ توجد علاقة ما بين (الناتج المحلي الاجمالي والنمو الاقتصادي و عرض النقد ومعدل التضخم و وسعر الفائدة وسعر الصرف و الاستثمار الأجنبي المباشر) اي كلما تغيرت هذه المتغيرات ادى ذلك الى تغير اداء الاسواق المالية، نستنتج ان جميع المتغيرات الاقتصادية الكلية ذات اثر في اداء الاسواق المالية وان كانت تختلف في درجة التأثير، وفي الجانب العملي سنتأكد من علاقات التأثير باستخدام البيانات والنماذج الإحصائية، وإن كان هناك إختلاف ما بين الطرح الاقتصادي والنتائج العملية فيعود ذلك الى بيانات سوق العراق للأوراق المالية والى إضطراب أداء سوق العراق للأوراق المالية من فترة لأخرى نتيجة الأحداث العامة التي يمر بها إقتصاد العراق بصورة عامة.

المبحث الثاني

سوق العراق للأوراق المالية

يستعرض المبحث الثاني نشأة سوق العراق للأوراق المالية والأهداف التي يسعى لتحقيقها وكذلك القطاعات المكونة له، ونقاط الضعف التي يعاني منها وسبل معالجتها، وكالآتي :

قبل عام 2003 كانت تسمى ببورصة بغداد ، وبعد عام 2003 سميت بسوق العراق للأوراق المالية ، اذ كان في بدايته يتكون من (15) شركة، والان اكثر من (100) شركة، وتتم ادارته من قبل مجلس ألمحافظين المكون من (9) اعضاء من مختلف القطاعات الإستثمارية (الليلة،2014: 190-191)، ويهدف سوق العراق للأوراق المالية ، الى تحقيق الآتي : (www.isx-iq.net)

1- تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين به .
2- تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها ، فعالة ، تنافسية وتتسم بالشفافية .
3- تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .
4- تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزأمات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .
5- تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار .
6- توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الإستثمار في السوق .
7- جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في هذا النظام .
8- التواصل مع اسواق الاوراق المالية العربية والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق .
9- القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه.

وتحكم السوق هيأة الاوراق المالية وهي جهة رقابية منظمة لسوق راس المال أنشئت بموجب القانون رقم (74) لعام 2004 وتتمتع بالاستقلال المالي والاداري والهدف من انشائها حماية المستثمرين بالأوراق المالية في سوق الاوراق المالية وتنظيم سوق رأس المال وتطويره بما يكفل تحقيق العدالة والكفاءة والشفافية وحماية السوق من المخاطر التي قد يتعرض لها ويقوم على ادارة الهيأة والاشراف على شؤونها مجلس يتألف من خمسة مفوضين بضمنهم الرئيس ونائبه متفرغين (دوام كامل) والاعضاء الباقين غير متفرغين (دوام جزئي) من ذوي الخبرة والاختصاص وتناط بالمجلس مهام عديدة لتحقيق الأهداف وتشمل إعداد مشروعات القوانين والانظمة واصدار التعليمات والموافقة عليها والانظمة الداخلية الخاصة بأسواق المال ومركز الايداع ومنح التراخيص للأسواق وشركات الوساطة والموافقة على ادراج الاوراق المالية في السوق ، وتهدف الى تحقيق الآتي : (isc.gov.iq)

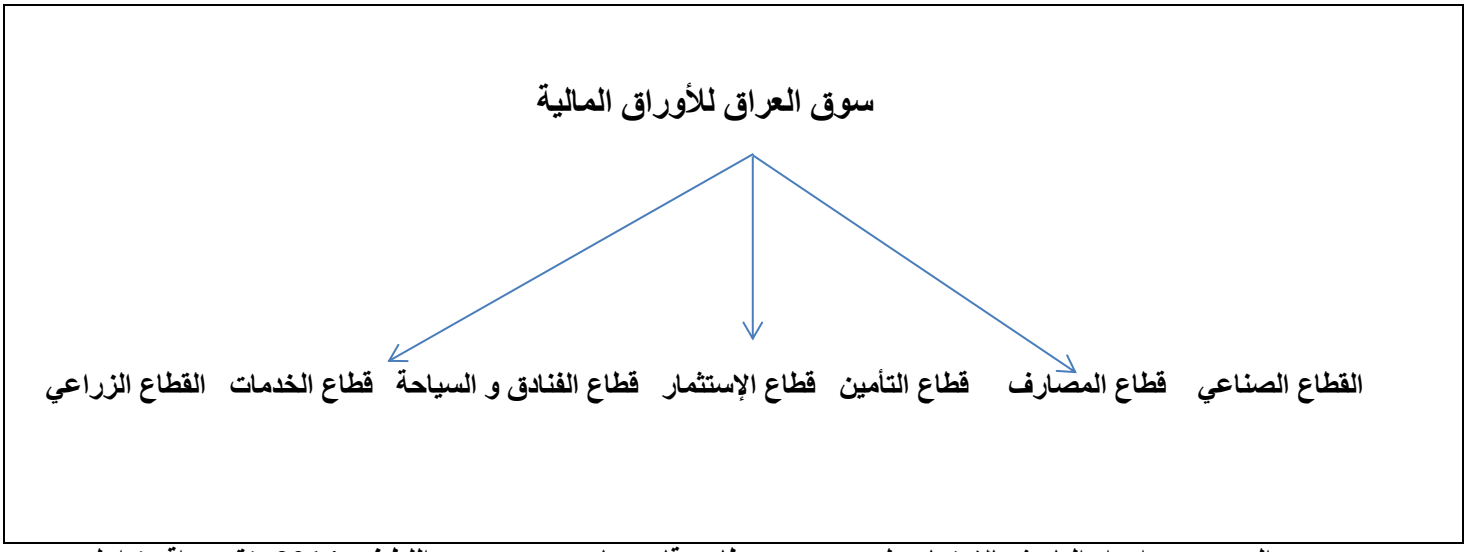
1- الرقابة المنتظمة على عمليات التداول بالأوراق المالية .
2- المحافظة على شفافية التداول وفعالية السوق لضمان حماية المستثمرين .
3- ايجاد اطر تشريعية وتنظيمية مرنة وقادرة على التطوير باستمرار للتكيف مع المتغيرات التي يطمئن من خلالها المستثمرون وتوفير الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين لتعزيز الثقة بالسوق .
4- التحقق من السلوكيات او الممارسات التي يشتبه في مخالفتها لنظام السوق وتعليماته .

ويتكون هيكل سوق العراق للأوراق المالية ، من الآتي : (موسى و حطاب، 2014: 78-82)

1- لجنة الرقابة : تتكون من ثلاثة اعضاء وظيفتها تقديم تقارير الرقابة عن نشاط السوق اليومي الى مجلس المحافظين.
2- المدير المفوض : يقوم بالأمور الإدارية والمالية التي تخص السوق.
3- نائب المدير المفوض : يقوم بوظائف المدير المفوض في حال غيابه .
4- مكتب مجلس المحافظين: متابعة تنفيذ قرارات مجلس المحافظين
5- قسم الرقابة والتفتيش : تدقيق البيانات الشهرية والفصلية للمؤسسات وتقديم تقارير مفصلة عنها.
6- قسم الادراج والعمليات : يقوم بتطبيق قرارات مجلس المحافظين فيما يخص ادراج وشطب الشركات في السوق.
7- قسم المنظومة الالكترونية: يهتم بالعمليات الالكترونية فيما يخص التداول في السوق.
8- قسم الدراسات والتطوير: اعداد تقارير التداول اليومية والفصلية والسنوية.
9- قسم شؤون الموظفين: يختص بشؤون الموظفين بالسوق.
10- فسم الشؤون المالية: اعداد التقارير المالية .
11- قسم الشؤون القانونية: يختص بمعالجة القضايا القانونية التي يتعرض لها السوق.
12- قسم المقاصة والتسوية: يقوم بعمليات المقاصة الالكترونية.

ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من القطاعات الموضحة بالشكل ادناه:

الشكل (8) قطاعات سوق العراق للأوراق المالية



المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على موسى و حطاب، قاسم هادي و محمد عبد اللطيف، 2014، تقييم واقع تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة اهل البيت، العراق، جامعة اهل البيت، العدد 16، ص 82-90

يوضح الشكل (8) قطاعات سوق العراق للأوراق المالية، إذ يتكون سوق العراق للأوراق المالية من سبعة قطاعات رئيسة هي القطاع الصناعي وقطاع الفنادق والسياحة والقطاع الزراعي وقطاع المصارف وقطاع التأمين وقطاع الإستثمار وقطاع الخدمات، ويشكل قطاع المصارف القطاع الأكبر في السوق من حيث عدد الشركات وحجم التداول. ويرى الباحث ان سوق العراق للأوراق المالية يعاني من عوائق عديدة تعوق كفاءته ، منها على سبيل المثال لا الحصر :

1- نقص في الوعي المالي لدى الجمهور بالتعامل في الاسواق المالية سواء اصحاب الفائض ام العجز.
2- ضعف أجهزة الرقابة والتحكم في سوق العراق للأوراق المالية .
3- ضعف الإستثمار الأجنبي غير المباشر نتيجة ظروف العراق الأمنية والإقتصادية والسياسية.
4- قلة رؤوس الأموال وحجم التداول من عام لآخر.
5- سوء البيئة العامة لجمهورية العراق سواء كانت الامنية أم الازمات المالية.

وفي ختام المبحث يضيف الباحث عده نقاط لمعالجة هذه العوائق ، منها :

1- ضرورة زيادة الوعي المالي لدى الجمهور للتعامل داخل السوق ، سواء كانوا اصحاب موارد فائضة أم اصحاب عجز مالي.
2- ضرورة زيادة فعالية اجهزة الرقابة الداخلية على عمليات السوق.
3- الانفتاح على دول العالم وإقامة علاقات طيبة مع الجميع، لغرض زيادة الإستثمار الاجنبي غير المباشر.
4- دخول البنك المركزي من خلال سياسة السوق المفتوح، لضخ الاموال داخل السوق عند الحاجة .
5- الحفاظ على الوضع الاقتصادي العام لغرض توفير بيئة مناسبة للاستثمار المالي.

المبحث الثالث

تحليل متغيرات الدراسة

يستعرض المبحث الثاني تحليل متغيرات الدراسة من حيث عرض البيانات الكمية فيما يخص مدة الدراسة ثم بيان اسباب الإرتفاع والإنخفاض في هذه البيانات مع عرضها على شكل رسوم بيانية وكالآتي :

اولا: المتغيرات الاقتصادية الكلية

1- الناتج المحلي الإجمالي

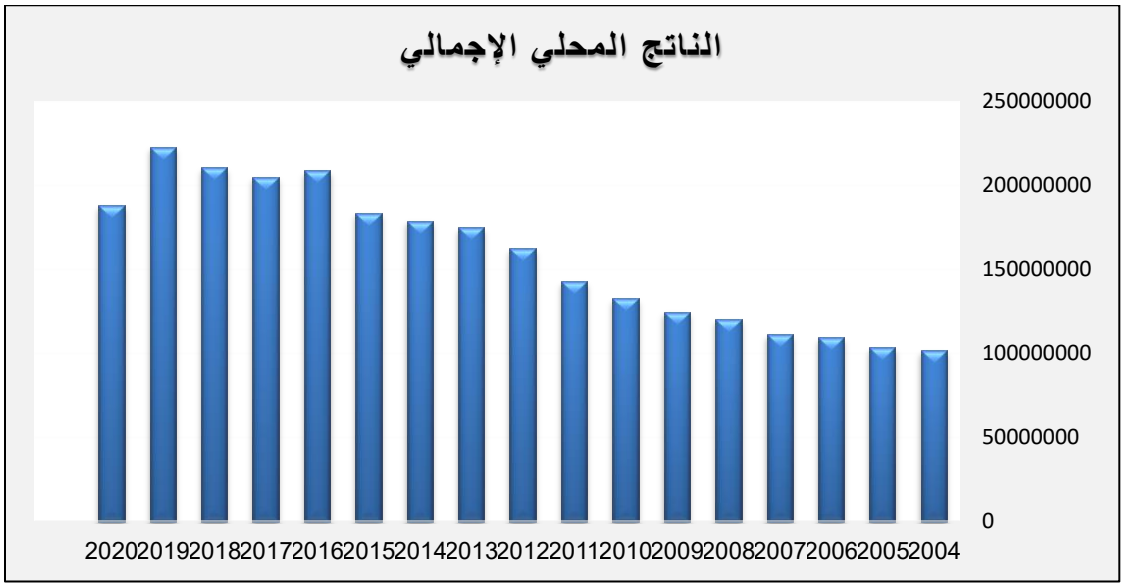
الجدول (17) الناتج المحلي الإجمالي

السنة	الناتج المحلي الإجمالي
2004	101845262.4
2005	103551403.4
2006	109389941.3
2007	111455813.4
2008	120626517.1
2009	124702075
2010	132687028.6
2011	142700217
2012	162587533.1
2013	174990175
2014	178951406.9
2015	183616252.1
2016	208932109.7
2017	205130066.9
2018	210532887.2
2019	223075021
2020	188112265.8

معلومات الجدول : وحدة القياس (مليون دينار)، اعلى قيمة (223075021) (2019)، ادنى قيمة (101845262.4) (2004)

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

الشكل (9) الناتج المحلي الإجمالي



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(9) الناتج المحلي الإجمالي، إذ نلاحظ من البيانات المذكورة آنفا ان الناتج المحلي الإجمالي قد إرتفع في عام 2004 نتيجة تغيير النظام السياسي ورفع الحصار العالمي عن العراق، ومن ثم تحرير التجارة الخارجية و دخول المواد الاولية ، واستمر هذا المعدل بوتيرة متقاربة ، وفي 2008 ازداد الناتج المحلي نتيجة زيادة انتاج النفط الذي يعد السلعة الاساسية التي يعتمد على انتاجها الاقتصاد العراقي الريعي، وظل يتزايد على نسق واحد نتيجة وفرة النفط المحلي وامكانية انتاجه عند الحاجة، مع ملاحظة انه في العام 2016 قفز الناتج المحلي الى (208932109.7) ،نتيجة عمليات التحرير في الاراضي العراقية بعد الحرب الداخلية ، مما أسهم في حماية الابار المنتجة للنفط، وفي عام 2020 إنخفض الناتج المحلي الى (188112265.8) بسبب تفشي جائحة كورونا وتراجع الانشطة الاقتصادية والتجارية نتيجة الحجر الصحي ، مما اسهم بالحد من الزيادة المستمرة للناتج المحلي الإجمالي في السنوات السابقة .

2- معدل النمو الاقتصادي

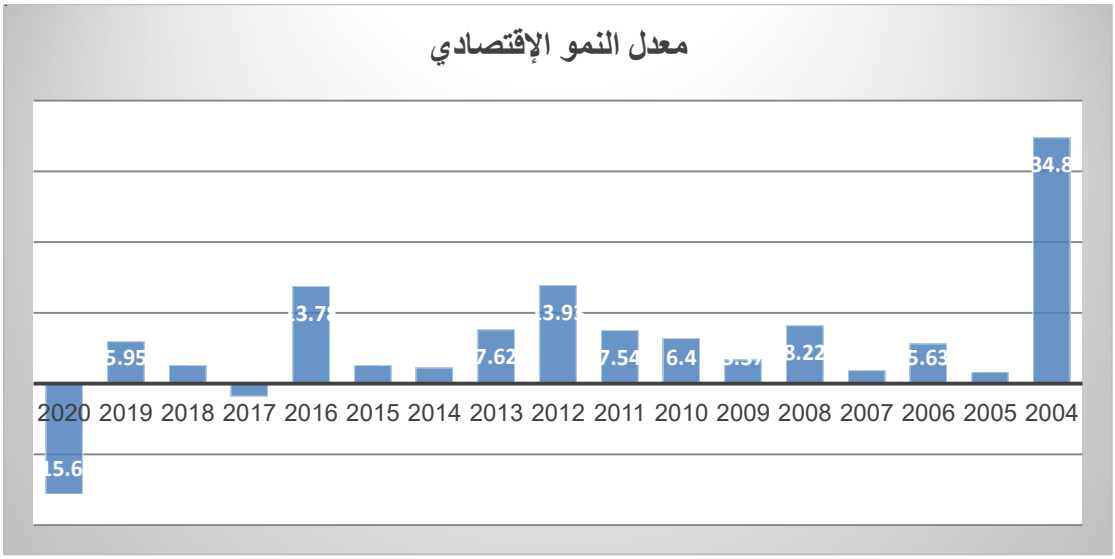
الجدول (18): معدل النمو الاقتصادي

السنة	معدل النمو
2004	34.8
2005	1.67
2006	5.63
2007	1.88
2008	8.22
2009	3.37
2010	6.4
2011	7.54
2012	13.93
2013	7.62
2014	2.26
2015	2.6
2016	13.78
2017	1.81-
2018	2.63
2019	5.95
2020	15.67-

معلومات الجدول : وحدة القياس (%)، اعلى قيمة (34.8)(2004)، ادنى قيمة (15.67-)(2020)

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

الشكل (10) معدل النمو الاقتصادي



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(10) معدل النمو الإقتصادي، إن النمو الاقتصادي قد بلغ في 2004 بواقع (34.8%)عما كان عليه قبل الحصار الاقتصادي المفروض على العراق، ودخول البضائع الاجنبية وحرية تصدير النفط ، ثم إنخفض بحده (1.67%) في الاعوام الثلاثة الآتية بسبب الحرب الاهلية الداخلية وتوقف النشاط الاقتصادي، واستمر كذلك الى ان ازداد في عام 2012 (13.93%)، نتيجة تصدير النفط وازدياد سعره و حدث رواج اقتصادي نوعا ما ، وفي عام 2014 إنخفض حوالي (2.26 %) بسبب دخول الجماعات الارهابية لبعض المحافظات العراقية ، وما اعقبه من توقف للحياة الاقتصادية والاجتماعية بسبب العوامل النفسية من تقدم العصابات الارهابية، وعند استعادة الحكومة العراقية لزمام الامور تدريجيا ، إرتفع النمو الاقتصادي الى (13.78%)، وفي عام 2017 إنخفض النمو الى (-1.81 %) وهي ادنى قيمة للسنوت السابقة ، لكون الاقتصاد العراقي الذي يعتمد كليا على النفط يرتفع بارتفاعه وينخفض بانخفاضه، وبعد ان استقر النمو الاقتصادي لسنتين ، إنخفض لأدنى قيمة في العام 2020 البالغة (-15.67%)، ويعود السبب الى انتشار جائحة كورونا وتوقف التجارة العالمية والنشاط الاقتصادي والمحلي على حد سواء .

3- عرض النقد

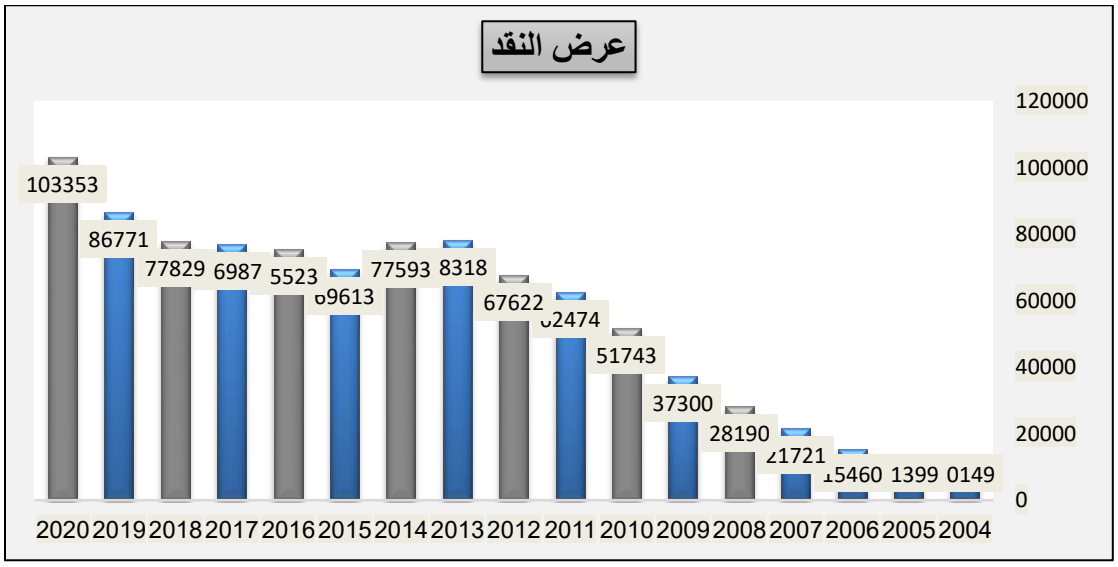
الجدول (19) عرض النقد

السنة	عرض النقد
2004	10149
2005	11399
2006	15460
2007	21721
2008	28190
2009	37300
2010	51743
2011	62474
2012	67622
2013	78318
2014	77593
2015	69613
2016	75523
2017	76987
2018	77829
2019	86771
2020	103353

معلومات الجدول : وحدة القياس (مليار دينار)، اعلى قيمة (103353)(2020)، ادنى قيمة (10149) (2004)

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

الشكل (11) عرض النقد



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(11) عرض النقد، إذ بلغ عرض النقد في عام 2004 (10149) مليار دينار ، واستمر في السنوات اللاحقة بالزيادة المستمرة الى ان بلغ في عام 2010 (51743)، ويعود احد اسباب هذا الارتفاع بصورة كبيرة في عرض النقد الى زيادة التوظيف في القطاع الحكومي سواء على الملاك أم بصورة عقود ،إذ تستوجب هذه الزيادة في التوظيف زيادة في نفقات الرواتب مما يضع ضغطا على الحكومة في توفير العملة لتسديد مستحقات الموظفين، وكذلك زيادة النفقات الاستهلاكية و تكاليف اصلاح ما افسدته الحروب، واستمر الارتفاع في عرض النقد الى ان بلغ في عام 2015 (69613) مليار ، ويعود ذلك الى زيادة النفقات الحربية جراء عمليات التحرير ، وفي عام 2020 بلغ عرض النقد في العراق اقصاه بقيمة (103353)، نتيجة بيع النفط وزيادة احتياطيات البنك المركزي من احتياطيات العملات الاجنبية مما يستلزم توفير عملة محلية لتغطية هذه الاحتياطيات وذلك لغرض الحفاظ على سعر صرف العملة المحلية من التقلبات الحادة جراء ذلك.

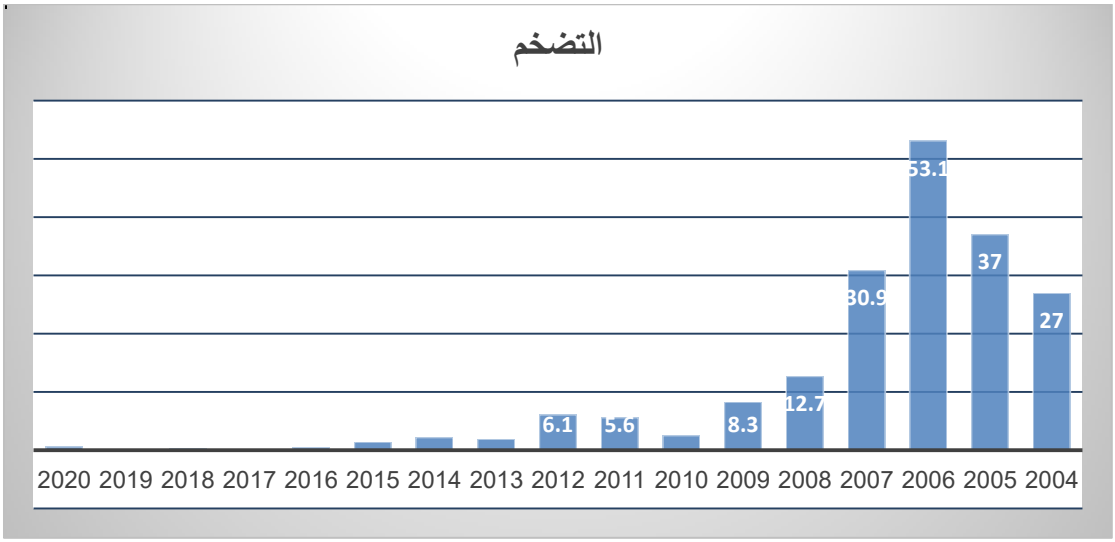
4- التضخم الإقتصادي

الجدول (20) التضخم الإقتصادي

السنة	التضخم
2004	27
2005	37
2006	53.1
2007	30.9
2008	12.7
2009	8.3
2010	2.5
2011	5.6
2012	6.1
2013	1.9
2014	2.2
2015	1.4
2016	0.5
2017	0.2
2018	0.4
2019	0.2-
2020	0.6

معلومات الجدول : وحدة القياس (%)، اعلى قيمة (53.1)(2006)، ادنى قيمة (-0.2)(2019)
المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

الشكل (12) التضخم



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(12) معدلات التضخم الإقتصادي، إذ عانى الاقتصاد العراقي قبل عام 2003 في التسعينات من القرن العشرين معدلات تضخم مرتفعة ، نتيجة إنعدام رشادة السياسة النقدية من خلال ضخ الاموال لأغراض عسكرية، ومن ثم أسهم في ارتفاع اسعار السلع والخدمات، وبعد عام 2003 استمر معدل التضخم بالارتفاع نتيجة الانفاق الاستهلاكي وضعف مساهمة قطاعي الصناعة والزراعة بالانتاج لمواكبة زيادة الطلب على السلع والخدمات، مما اسهم في زيادة الضغوط التضخمية على الاقتصاد العراقي ، إذ بلغ في العام 2006 (53.1)، وبعدها استمر بالانخفاض المستمر من(2007-2012) إذ بلغ في العام 2020(0.6)، ويعود سبب الانخفاض المستمر الى رفع حظر انتاج النفط من العراق، ودخول العملات الأجنبية ورفع قيمة الدينار العراقي ، مما اسهم في خفض معدل التضخم في الاقتصاد العراقي بصورة سريعة.

5- سعر الفائدة

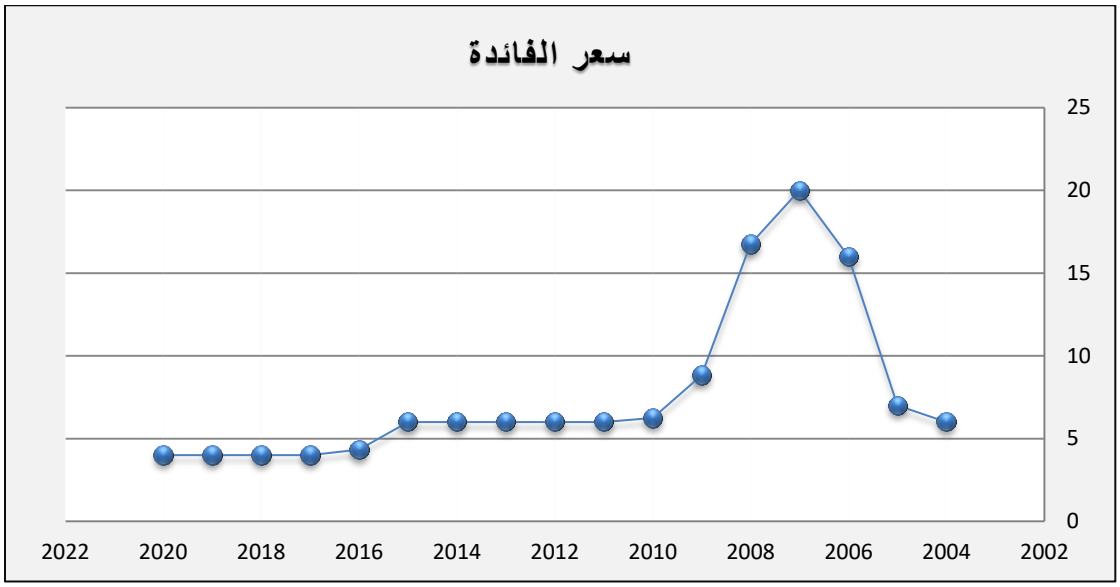
الجدول (21) سعر الفائدة

السنة	سعر الفائدة
2004	6
2005	7
2006	16
2007	20
2008	16.75
2009	8.83
2010	6.25
2011	6
2012	6
2013	6
2014	6
2015	6
2016	4.33
2017	4
2018	4
2019	4
2020	4

معلومات الجدول : وحدة القياس (%)، اعلى قيمة (16.75) (2008)، ادنى قيمة (4،4،4،4) (2017،2018،2019،2020)

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

الشكل (13) سعر الفائدة



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(13) معدلات سعر الفائدة إذ بلغ سعر الفائدة في عام 2004 (6%) واستمر بالارتفاع الى ان وصل في 2007 الى (20%) ويعود سبب ارتفاع سعر الفائدة من قبل البنك المركزي الى الحد من ارتفاع التضخم، وبعدها إنخفض سعر الفائدة الى (6%) للاعوام (2011-2015) وحافظ على قيمته (4%) للاعوام (2016-2020) و يعود سبب الانخفاض الى انخفاض التضخم وارتفاع مستوى النمو ، وكذلك لتشجيع الإستثمار المحلي من خلال خفض تكلفة الاقتراض المتمثلة بسعر الفائدة، ويحافظ البنك المركزي على سعر فائدة بمستوى واحد لعدة سنوات، حفاظا على استقرار الاقتصاد من التقلبات والاضطرابات التي تحدث بسبب تقلبات سعر الفائدة.

6- سعر الصرف

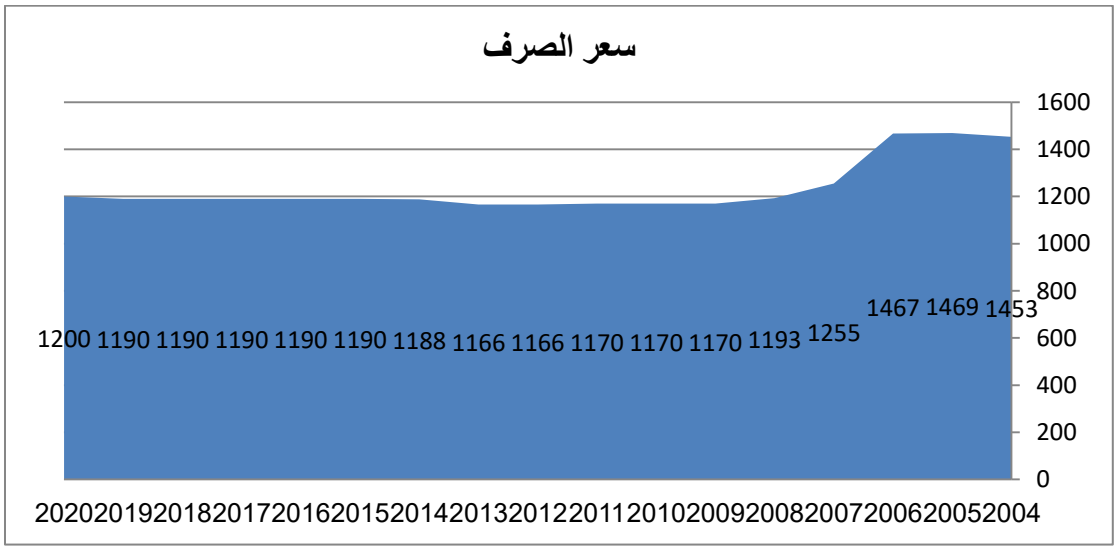
الجدول (22) سعر الصرف

السنة	سعر الصرف
2004	1453
2005	1469
2006	1467
2007	1255
2008	1193
2009	1170
2010	1170
2011	1170
2012	1166
2013	1166
2014	1188
2015	1190
2016	1190
2017	1190
2018	1190
2019	1190
2020	1200

معلومات الجدول : وحدة القياس (دينار/ دولار)، اعلى قيمة (1255)(2007)، ادنى قيمة (1166،1166) (2012،2013)

المصدر : البنك المركزي العراقي (www.cbi.iq)

شكل (14) سعر الصرف



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

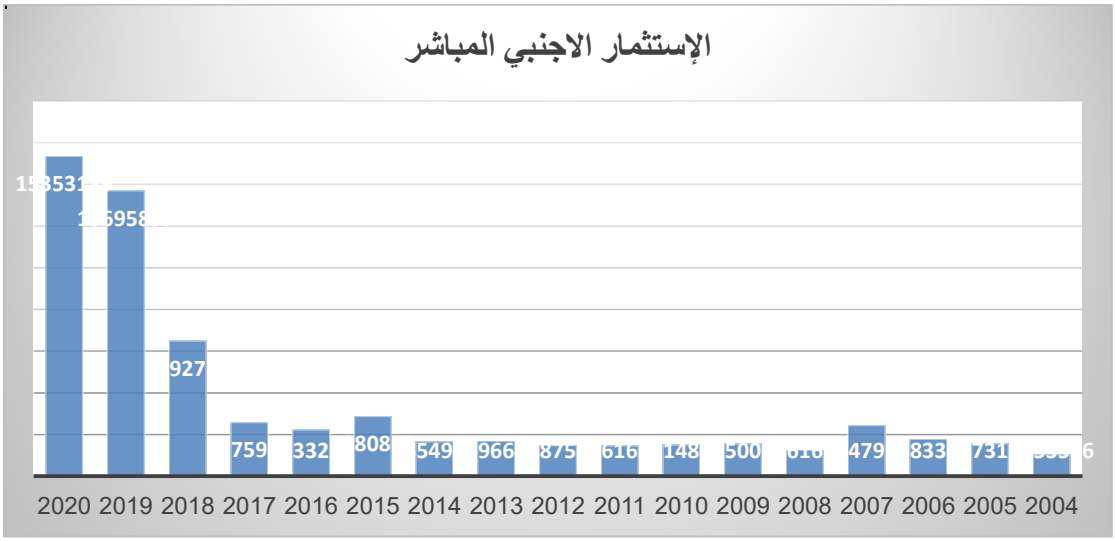
يوضح الشكل(14) إن سعر الصرف، قد بلغ في عام 2004 (1453) نتيجة ضعف قيمة الدينار العراقي أمام الدولار الامريكي نتيجة الحصار الاقتصادي قبل تغيير النظام، ثم استمر في الانخفاض الى ان وصل في عام 2007 (1255) بسبب تحسن قيمة الدينار بسبب تحرير صادرات النفط العراقي ودخول العملات الاجنبية الى الاقتصاد العراقي، وفي السنوات اللاحقة (2008-2020) حافظ سعر الصرف على مستواه (1193- 1200)، إذ يحاول البنك المركزي من خلال مزاد العملة ببيع وشراء الدولار ليحافظ على استقرار الدينار العراقي، وتوفير العملة الاجنبية للأسواق والاقتصاد المحلي، وهذا الاستقرار في سعر الصرف ادى الى انخفاض مستوى التضخم من(27%) في عام 2003 الى (0.6) في عام 2020، ووفر نوعا من الاستقرار المالي في الاقتصاد العراقي، وفي حالات تخفيض سعر صرف الدينار العراقي أمام الدولار ، فأن ذلك يشجع الصادرات المحلية وخفض الاستيرادات الاجنبية، لأن السلع المحلية تصبح رخيصة بالنسبة للأجانب والسلع الاجنبية غالية على المواطنين، مثلما حصل في الصين إذ خفضت اليوان أمام الدولار مما ادى الى زيادة صادرات السلع الصينية الى مختلف دول العالم، لكن ذلك يجب ان يكون مصحوبا برفع الدخل الحقيقي للمواطنين لشراء السلع المحلية الاجنبية.

7- الإستثمار الاجنبي المباشر

الجدول (23) الإستثمار الاجنبي الأجنبي

السنة	الإستثمار الاجنبي المباشر
2004	1055556
2005	1573156
2006	1783338
2007	2447922
2008	1261697
2009	1550025
2010	1514834
2011	1461656
2012	1487537
2013	1696685
2014	1654900
2015	2880863
2016	2233219
2017	2575933
2018	6492719
2019	13695897
2020	15353139
معلومات الجدول : وحدة القياس (مليون دينار)، اعلى قيمة (15353139) (2020)، ادنى قيمة (1055556) (2004)	

الشكل (15) الإستثمار الاجنبي المباشر



المصدر : من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات البنك المركزي(www.cbi.iq)

يوضح الشكل(15)، إن الإستثمار الاجنبي المباشر قد بلغ في عام 2004 (1055556) مليون دينار عراقي وهي ادنى قيمة في عينة البحث، واسباب ذلك واضحة كون العراق يمر بتغيير النظام السياسي وما يتبعه من اضطرابات امنية واجتماعية يتجنب المستثمر الاجنبي الدخول لبلد حديث التغيير في النظام وذي ملامح غير واضحة فيما يخص المستقبل، وفي السنوات اللاحقة ازداد الإستثمار الاجنبي بوتيرة بطيئة نتيجة انفتاح العراق على دول العالم الاجنبي إذ بلغ في 2010 حوالي (1514834) مليون دينار عراقي لكن هذه الزيادة لم تكن ذات قفزة نوعية لسبب هو ان العراق ما زال مضطربا امنيا بسبب الحروب الداخلية والثاني ما زال مستقبل العراق ضبابيا بالنسبة للمستثمرين الاجانب ، وإذ نلاحظ في السنوات اللاحقة مستوى متقارب من الإستثمار الاجنبي المباشر إذ بلغ في عام 2014 (1654900) مليون دينار عراقي بسبب فقر السياسات الإستثمارية لجذب الإستثمار الاجنبي المباشر وعدم تقديم التسهيلات الكافية والضمانات الفعلية لرفع مستوى الإستثمار الاجنبي، أما في السنوات الثلاث الاخيرة لعينة الدراسة (2018،2019،2020) ، فقد شهدت اعلى مستويات الإستثمار الاجنبي المباشر إذ بلغ في عام 2020 حوالي (15353139) مليون دينار عراقي وهي اعلى معدل لسنوات البحث والاعلى كذلك منذ تغيير النظام السياسي، وتعود اسباب هذه القفزة الكبيرة في مستويات الإستثمار الاجنبي المباشر في العراق ، كون العراق اصبح ذا علاقات طيبة مع دول العالم الكبيرة اقتصاديا وسياسيا مما له أثره الكبير في توجيه المستثمرين الاجانب، كذلك بيئة العراق العامة قد اصبحت خصبة لنمو الإستثمار الاجنبي سواء على الناحية السياسية أم الاقتصادية أم الامنية على حد سواء.

ثانيا : الاسواق المالية

1- حجم التداول

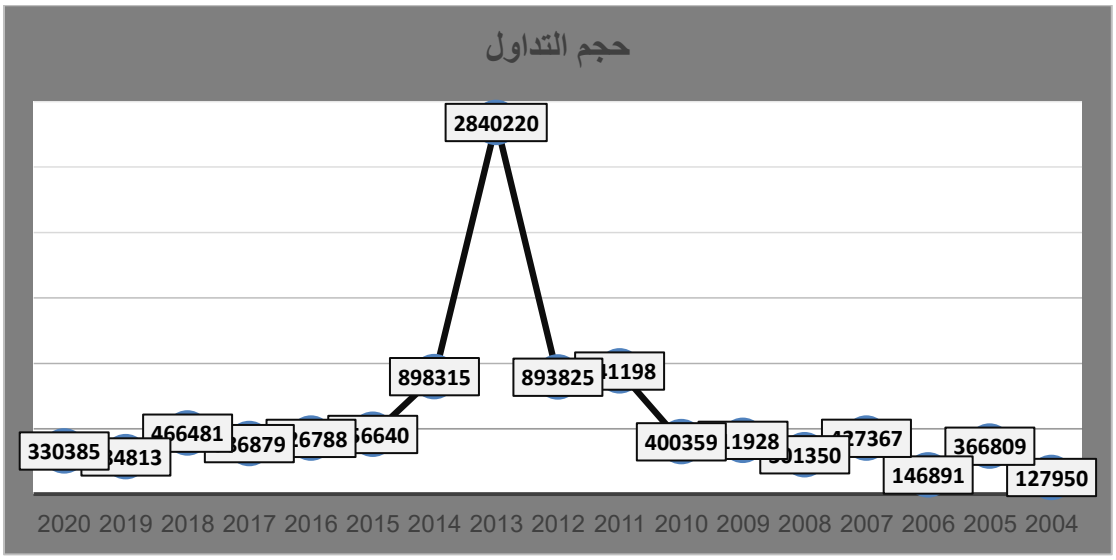
الجدول (24) حجم التداول

السنة	حجم التداول
2004	127950
2005	366809
2006	146891
2007	427367
2008	301350
2009	411928
2010	400359
2011	941198
2012	893825
2013	2840220
2014	898315
2015	456640
2016	426788
2017	386879
2018	466481
2019	284813
2020	330385

معلومات الجدول : وحدة القياس (مليون دينار)، اعلى قيمة (2840220) (2013)، ادنى قيمة (127950) (2004)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (16) حجم التداول



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(16) حجم التداول، الذي بلغ في عام 2004 بقيمة متواضعة (127950) مليون، ويعود السبب الى حداثة نشأة سوق العراق للأوراق المالية بالنسبة لدول العالم، وقلة عدد الشركات التي تتداول فيه، واستمر في السنوات اللاحقة بمعدل قريب، وفي عام 2010 إرتفع حجم التداول الى (400359) مليون بسبب تطور السوق وزيادة عدد الأسهم المتداولة وزيادة معدل دوران الاسهم ، واستقرار الاوضاع السياسية والاقتصادية في العراق، وفي عام 2013 قفز حجم التداول الى (2840220) مليون وهي اعلى معدل ضمن عينة الدراسة، إذ ازداد عدد الشركات المتداولة نتيجة انفتاح الاقتصاد العراقي على دول العالم، ونلاحظ انه بعد عام 2014 إنخفض حجم التداول بصورة تدريجية بسبب تردي الاوضاع الامنية في العراق والصدمات التي تعرض لها الاقتصاد العراقي من انخفاض سعر النفط ، والاسواق المالية جزء من الاقتصاد الوطني يؤثر و يتأثر به، وفي عام 2020 بلغ حجم التداول (330385) مليون ، ويعود السبب الى تفشي جائحة كورونا وتأثر المستثمرين والشركات المتداولة سواء المحلية أم الاجنبية على حد سواء إذ عانت كل الاسواق المالية العالمية من انخفاض حجم التداول بسبب الصدمة المفاجئة لانتشار الجائحة .

2- عدد الاسهم المتداولة

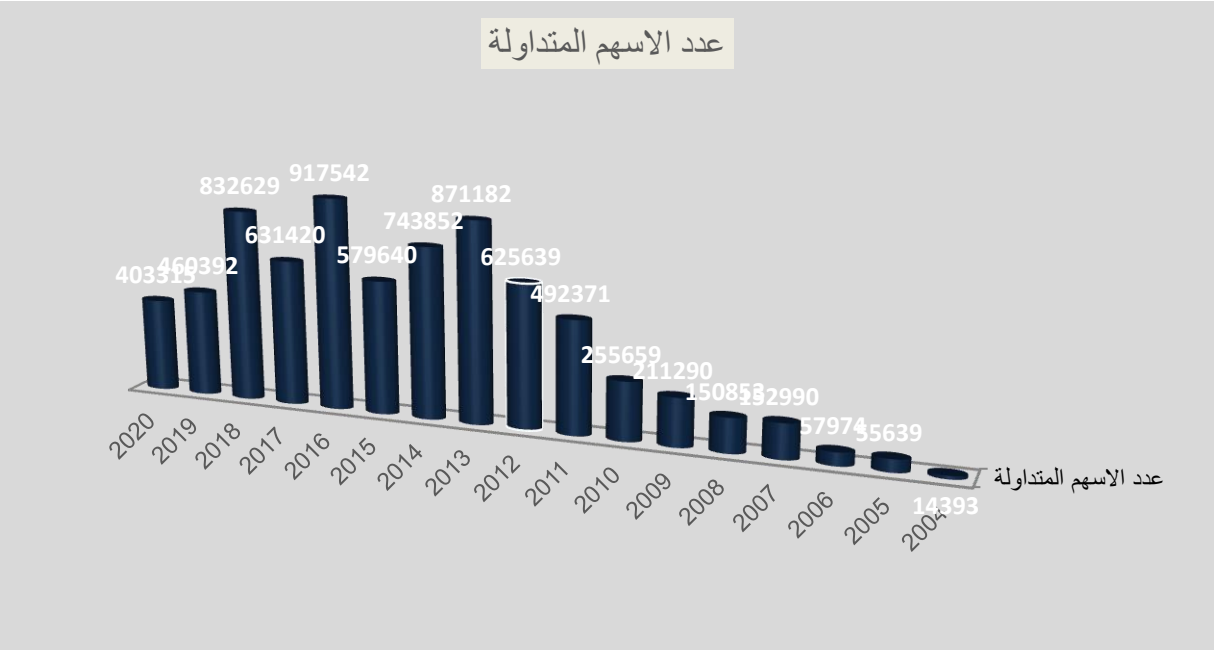
الجدول (25) عدد الاسهم المتداولة

السنة	عدد الاسهم المتداولة
2004	14393
2005	55639
2006	57974
2007	152990
2008	150853
2009	211290
2010	255659
2011	492371
2012	625639
2013	871182
2014	743852
2015	579640
2016	917542
2017	631420
2018	832629
2019	460392
2020	403315

معلومات الجدول : وحدة القياس (مليون دينار)، اعلى قيمة (917542) (2016)، ادنى قيمة (14393) (2004)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (17) عدد الاسهم المتداولة



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(17) عدد الأسهم المتداولة، التي بلغت في 2004 حوالي (14393) مليون، وهي ادنى قيمة ضمن عينة الدراسة وهذا شيء طبيعي إذ ان سوق العراق للأوراق المالية في بداية تكوينه ونشأته ، إذ توجد شركات قليلة ومستثمرون قليلون بسبب عدم الرؤية الواضحة لمستقبل السوق، وفي السنوات اللاحقة إزدادت الأسهم المتداولة بصورة تدريجية وان كان تغير كبير نتيجة دخول شركات جديدة وزيادة عمليات بيع وشراء الاوراق المالية، إذ بلغت الاسهم المتدالة في عام 2010 (255659) مليون ، ثم في عام 2013 (871182) مليون وبعد هذه الزيادة الملحوظة في الاسهم المتداولة ، انخفضت في عامي 2014 و2015 بقيمة (743852 ، 579640) مليون على التوالي ، نتيجة توتر الاوضاع الامنية في البلد، إذ انخفضت عمليات البيع والشراء بسبب ضبابية المستقبل بشأن قيم الاسهم، إذ إن المستثمرين لا يملكون معلومات كافية و رؤية واضحة لما تفضي اليه الاوضاع السائدة آنذاك ، وبعد الاستقرار الامني النسبي إرتفع عدد الاسهم المتداولة وإرتفعت عمليات بيع وشراء الاسهم إذ بلغت في عام 2018 (832629) مليون، لكن هذه الزيادة ما لبثت ان انهارت بسبب الصدمة الكبيرة التي خلفتها ازمة كورونا على القطاعات الاقتصادية كافة ومنها الاسواق المالية، إذ بلغت في عام 2020 (403315) مليون ، مسببة تردد المستثمرين في اتخاذ قرار البيع او الشراء نتيجة لقلة المعلومات حول قيم الاوراق المالية في ظل الاوضاع المضطربة.

3- القيمة السوقية

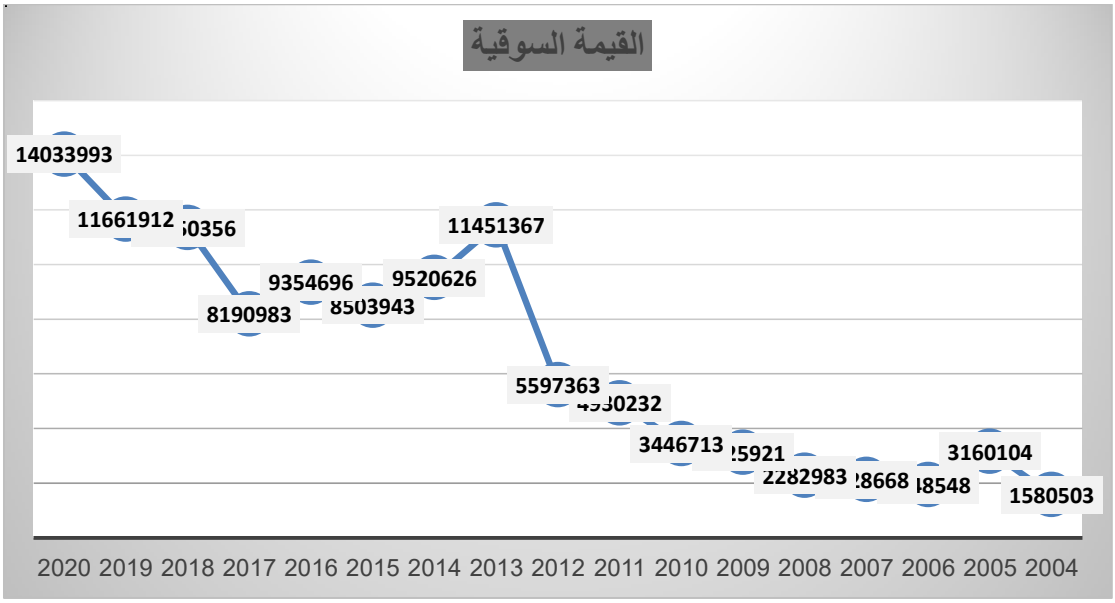
الجدول (26) القيمة السوقية

السنة	القيمة السوقية
2004	1580503
2005	3160104
2006	1948548
2007	2128668
2008	2282983
2009	3125921
2010	3446713
2011	4930232
2012	5597363
2013	11451367
2014	9520626
2015	8503943
2016	9354696
2017	8190983
2018	11350356
2019	11661912
2020	14033993

معلومات الجدول : وحدة القياس (مليون دينار)، اعلى قيمة (14033993) (2020)، ادنى قيمة (1580503) (2004)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (18) القيمة السوقية



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(18) القيمة السوقية، التي بلغت لسوق العراق للأوراق المالية في عام 2004 حوالي (1580503) مليون، وهذا متأت من إنخفاض إعداد المتداولين داخل السوق وانخفاض نشاط القطاع المصرفي فيه والذي يعد القطاع الرئيس والقائد لسوق العراق، وفي السنوات اللاحقة إرتفعت القيمة السوقية للسوق إذ بلغت في عام 2010 (3446713) مليون، نتيجة ازدياد نشاط القطاعات في التداول وكذلك ارتفاع اسعار النفط واستقرار اوضاع العراق، إذ بلغت في عام 2013 (11451367) مليون ، ولكن هذه الزيادات المتتابعة في القيمة السوقية ما لبثت ان انهارت في عام 2014 (9520626) مليون نتيجة الاحداث الامنية وانخفاض التداول وقلة الطلب والعرض على الاوراق المالية ، إذ سببت هذه الحوادث الخارجية نوعا من الركود في أداء السوق العام، واستمر هذا الحال صعوداً وهبوطاً طفيفين في القيمة السوقية للسنوات اللاحقة، وبعد انتهاء الازمة عادت القيمة السوقية الى سابق عهدها في الارتفاع نتيجة ازدياد نشاط القطاعات وخاصة القطاع المصرفي في التداول وازدياد عمليات الطلب والعرض والاقبال على البيع والشراء من قبل المتداولين إذ بلغت في عامي (2019 و2020) (11661912 ، 14033993) على التوالي .

4- المؤشر العام

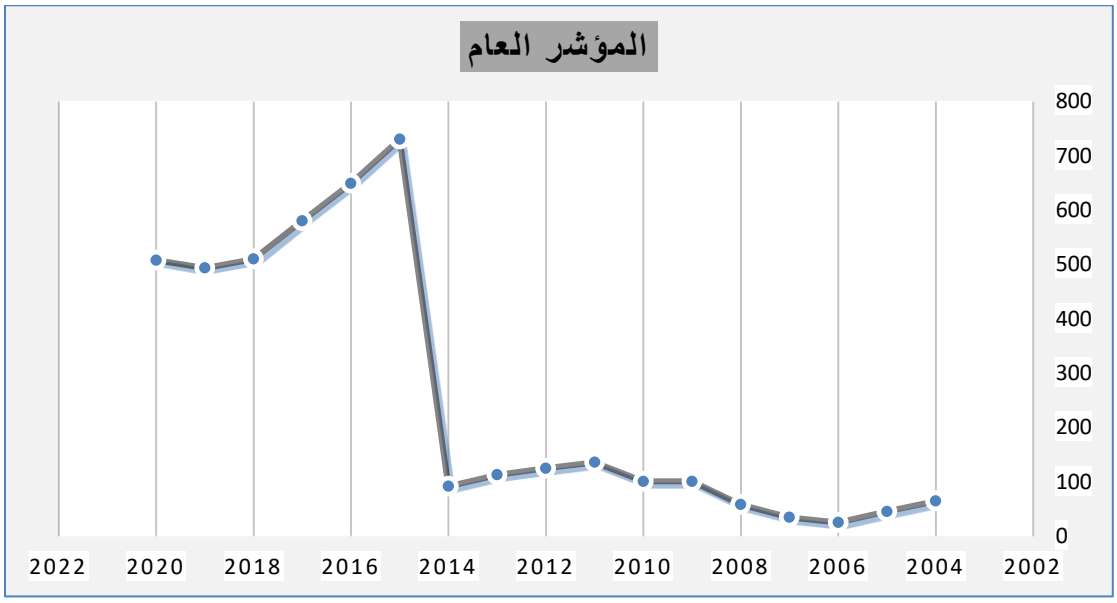
الجدول (27) المؤشر العام

السنة	المؤشر العام
2004	64.66
2005	45.64
2006	25.29
2007	34.59
2008	58.36
2009	100.86
2010	100.98
2011	136.03
2012	125.02
2013	113.15
2014	92
2015	730.56
2016	649.48
2017	580.54
2018	510.12
2019	493.76
2020	508.03

معلومات الجدول : وحدة القياس (نقطة)، اعلى قيمة (730.56) (2015)، ادنى قيمة (25.29) (2006)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (19) المؤشر العام



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(19) المؤشر العام للسوق الذي بلغ في عام 2004 (64.66) نقطة واستمر بمعدل متقارب لعدة اعوام ، ونلاحظ انخفاض المؤشر العام ،كون السوق حديث النشأة والشركات والمصارف لا تملك بعد المعلومات الكافية عن التداول بالسوق، وفي عام 2010 شهد السوق ارتفاعا ملحوظا بالمؤشر إذ بلغ (100) ، ويعود ذلك الى التطور الجزئي بأداء السوق وازدياد الشركات المتداولة وازدياد الاسهم المتداولة ومعدل دوران الاسهم، وفي عام 2014 إنخفض المؤشر العام بصورة كبيرة إذ بلغ (92) نقطة فقط بسبب تردي الاوضاع الامنية مما له اثاره السلبية على حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة بسبب حصول الصدمة المفاجئة بالحروب الداخلية ، ثم بعد انتهاء الوضع الامني والمعارك الداخلية تطور مؤشر السوق بصورة كبيرة إذ بلغ في عام 2017 (580.54) وفي عام 2020 (508.03) نقطة ويعود ذلك بسبب ارتفاع الإستثمار الاجنبي غير المباشر في السوق وازدياد عدد الشركات المتداولة في السوق .

5- عدد الشركات

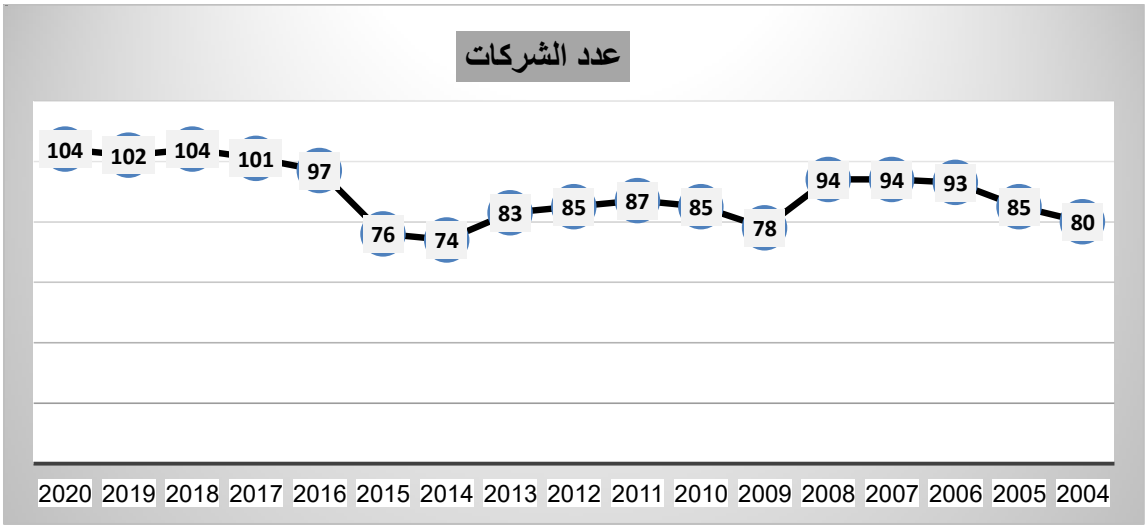
الجدول (28) عدد الشركات

السنة	عدد الشركات
2004	80
2005	85
2006	93
2007	94
2008	94
2009	78
2010	85
2011	87
2012	85
2013	83
2014	74
2015	76
2016	97
2017	101
2018	104
2019	102
2020	104

معلومات الجدول : اعلى قيمة (104،104) (2018،2020)، ادنى قيمة (74) (2014)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (20) عدد الشركات



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(20) عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2004 والتي بلغت (80) ، وهو عدد لا بأس به نظرا لحداثة عمل السوق ، نلاحظ بعدها ازدياد عدد الشركات المدرجة في الأعوام اللاحقة إذ لاحظت الشركات والمصارف ان الاسواق المالية تعد احدى مصادر التمويل بالملكية او بالدين المهمة جدا سواء من خلال اصدار الاسهم او السندات إذ بلغت الشركات المدرجة في عام 2010 (85) ، وفي عام 2014 خرجت عدة شركات من سوق العراق للاوراق المالية نتيجة للاحداث الامنية المضطربة، إذ لا تغامر الشركات بأموالها في بيئة مجهولة المستقبل، وبعد انتهاء الازمة في عام 2017 دخلت شركات جديدة الى سوق العراق بعد التطور الجزئي في أداء السوق وكذلك استقرار بيئة العراق العامة،وفي عام 2020 بلغ عدد الشركات (104) وهو اعلى عدد في عينة الدراسة، ويعود ذلك اولا الى ازدياد دور تأثير الاسواق المالية في الاقتصاد المحلي والعالمي ، وثانيا الى ادراك الشركات لأهمية الاسواق المالية كونها مصدرا مهما لإشباع الحاجات التمويلة سواء بأدوات الملكية (الأسهم) أم بأدوات المديونية (السندات)، ونلاحظ تأثير عدد الشركات وفعاليتها داخل السوق في كل من حجم التداول وعدد الاسهم ومعدل دوران الأسهم .

6- معدل دوران الاسهم

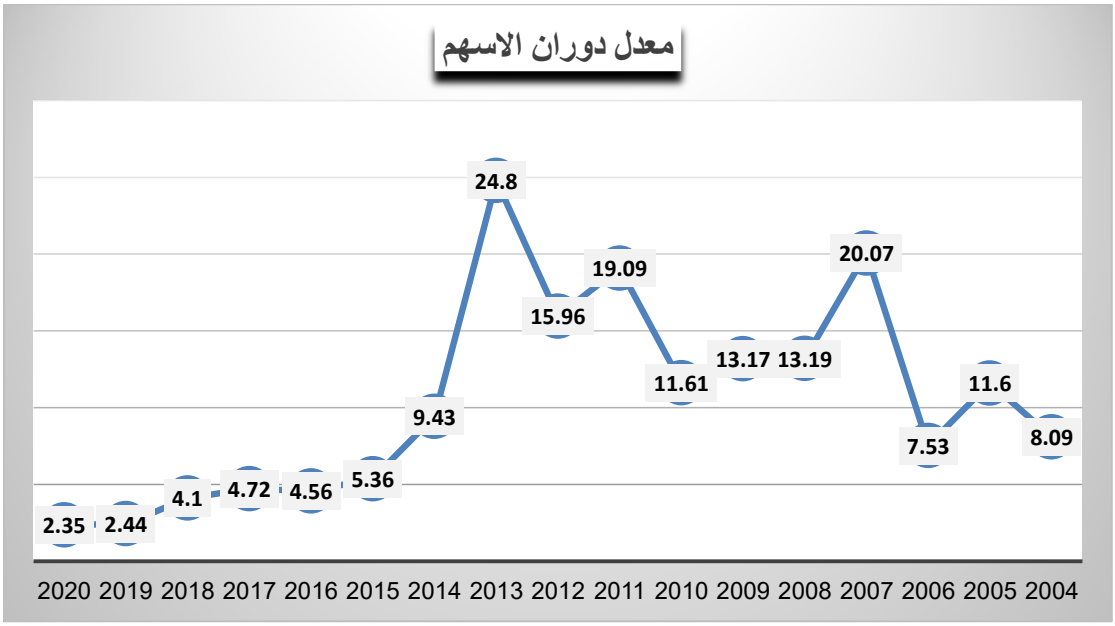
الجدول (29) معدل دوران الاسهم

السنة	معدل دوران الاسهم
2004	8.09
2005	11.6
2006	7.53
2007	20.07
2008	13.19
2009	13.17
2010	11.61
2011	19.09
2012	15.96
2013	24.8
2014	9.43
2015	5.36
2016	4.56
2017	4.72
2018	4.1
2019	2.44
2020	2.35

معلومات الجدول : وحدة القياس (%)، اعلى قيمة (24.8) (2013)، ادنى قيمة (2.35) (2020)

المصدر: هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

الشكل (21) معدل دوران الاسهم



المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على بيانات هيأة الأوراق المالية (www.isc.gov.iq)

يوضح الشكل(21) معدل دوران الأسهم والذي بلغ في عام 2004 (8.09%)، وهذا كونه متأتيا من انخفاض عمليات بيع وشراء الاسهم وكون السوق في بدايه تكوينه ونشأته، استمر معدل الدوران بالزيادة الطفيفة في السنوات اللاحقة بالارتفاعات والانخفاضات العادية، وفي عام 2013 (24.8%) شهد معدل الدوران اعلى نسبة ضمن عينة الدراسة، ويعود ذلك الى ازدياد عمليات البيع والشراء نتيجة استقرار سوق العراق ودخول شركات جديدة فيه ، إذ بدا المستثمرون والشركات بعمليات التداول المستمرة املا بالحصول على المكاسب الرأسمالية، بعدها في 2014 إنخفض معدل الدوران الى (9.43%) نتيجة خروج الشركات والمستثمرين من سوق العراق بسبب الاحداث الامنية العامة في العراق، وانخفاض عمليات التداول بسبب نقص المعلومات من جهة وتخوف المستثمرين من جهة اخرى، وفي السنوات اللاحقة واصل معدل الدوران انخفاضاته المستمرة إذ بلغ في عامي 2020،2019 (2.44%،2.35%) على التوالي، ويعود ذلك بسبب ازمة كورونا وما خلفته من تباطؤ القطاعات الاقتصادية كافة ومنها الاسواق المالية في كل دول العالم ومنها العراق ، إذ إنخفض الإستثمار الاجنبي غير المباشر و قل تداول المستثمرين المحليين والشركات المدرجة بسبب توقف النشاط الاقتصادي العالمي بصورة عامة.

المبحث الرابع

إختبار وتحليل فرضيات الدراسة

1- إختبار التوزيع الطبيعي

قام الباحث بإجراء إختبار جاكا بيرا للتوزيع الطبيعي للمتغيرات المعتمدة للتأكد من انها تتوزع توزيعا طبيعيا وحسب الفرضية الآتية :

جدول (30) إختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	$Log(Y_1)$	Y_2	Y_3	Y_4	Y_5	Y_6
Jarque-Bera	2.249314	1.286721	1.520327	2.493647	1.124256	1.308687
Probability	0.324764	0.525524	0.467590	0.287416	0.569995	0.519783

البيانات تتوزع توزيعا طبيعيا:H_0

البيانات لا تتوزع توزيعا طبيعيا :H_1

إذ نلاحظ من الجدول (30) ان قيمة الاحتمال لإحصاء و إختبار ولكل المتغيرات أكبر من (0.05) وعليه نقبل فرضية العدم أي ان البيانات تتوزع توزيعا طبيعيا.

2- إختبار وتحليل فرضيات الدراسة: من أجل إختبار وتحليل فرضيات الدراسة قام الباحث بقياس أثر المتغيرات المستقلة الناتج المحلي الإجمالي X_1، التضخمX_2، معدل الفائدةX_3، سعر الصرفX_4 ، معدل النمو X_5، عرض النقد X_6، الإستثمار الاجنبي X_7 على المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية المتمثل بالمتغيرات المعتمدة حجم التداول Y_1، عدد الأسهم المتداولة Y_2، القيمة السوقية Y_3، المؤشر العام Y_4 ، عدد الشركات Y_5، معدل دوران الأسهم Y_5 باستخدام تقدير نموذج تحليل الانحدار.

لذا قام الباحث بإستخدام عدة صيغ وتوصل الى ان افضل صيغة بالتقدير هي النموذج اللوغاريتمي المزدوج للمتغيرات المستقلة الآتيةX_1،X_3،X_5،X_6،X_7 وحسب الصيغة الآتية :

$$\text{Log } y_i = B_0 + B_1 \text{Log} X_i + e_i$$

أما المتغيران (X_2،X_4) فان احسن نموذج هو النموذج النصف لوغاريتمي من جهة اليسار وحسب النموذج الآتي:

$$Log\ y_i = B_0 + B_1 X_i + e_i$$

أولا: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية : من أجل إختبار الفرضية الأولى (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_1 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_1 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_1 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (31) :

الجدول (31) أثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية

المتغير المعتمد	المتغير المستقل $Log\ X_1$								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	-5.405	-0.46	0.655	2.42	0.141	0.14	1.06
		B_1	0.977	1.56	0.141				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	-57.01	-5.39	0.000	43.27	0.000	0.74	1.04
		B_1	3.693	6.58	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B0	-31.87	-7.30	0.000	117.63	0.000	0.89	1.91
		B_1	2.513	10.85	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	-63.035	-6.09	0.000	55.95	0.000	0.79	1.53
		B_1	3.611	7.48	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	1.691	0.92	0.372	2.323	0.148	0.13	0.74
		B_1	0.149	1.52	0.148				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_6$	B_0	31.084	3.02	0.009	7.91	0.013	0.35	0.65
		B_1	-1.537	-2.81	0.013				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (31) ما يلي :

1-ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.655) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير المستقل (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.141) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم البديلة التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على حجم التداول Y_1 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.141) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.14) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (14%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (86%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، ، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.06) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (-du 4).

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زادت عدد الأسهم المتداولة , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.74) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (74%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة إما النسبة المتبقية والبالغة (26%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.04) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زادت القيمة السوقية , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.89) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (89%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية إما النسبة المتبقية والبالغة (11%) فهي تعود إلى

عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.91) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الرابع معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد المؤشر العام, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.79) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (79%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (21%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي في حين نلاحظ D.W يساوي (1.91) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

5- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الخامس معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.372) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.148) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الخامسة التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وعدد الشركات ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد عدد الشركات، وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.148) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.13) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (13%) من التغيرات الحاصلة في عدد الشركات إما النسبة المتبقية والبالغة (87%)

فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.74) لأنها تقع بين الصفر و dL.

6- ان قيمة الحد الثابت B0 في النموذج المقدر السادس معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.009) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.013) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي X_1 على معدل دوران السهم Y_6 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الناتج المحلي الإجمالي زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الناتج المحلي الإجمالي و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.013) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.35) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (35%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم إما النسبة المتبقية والبالغة (65%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.65) لأنها تقع بين الصفر و dL.

بما ان النموذج الخامس والسادس يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (32) :

الجدول (32) أثر المتغير المستقل الناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الإرتباط الذاتي

المتغير المعتمد		المتغير المستقل X_1							
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_5	B_0	0.481	0.31	0.758	0.60	0.450	0.04	1.51
		B_1	0.170	0.78	0.450				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	14.085	1.80	0.000	2.97	0.107	0.18	1.97
		B_1	0.093	-1.72	0.107				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النماذج Y_6 بقيت على حالها مؤثرة و Y_5 لم تتحسن وبقيت على حالها غير مؤثرة بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي.

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم الاولى التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الاجمالي و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الاولى التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الناتج المحلي الاجمالي و أداء الاسواق المالية).

ثانياً: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل التضخم في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية:
من أجل إختبار الفرضية الثانية (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين التضخم وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_2 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) ، وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_2 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_2 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (33) :

الجدول (33) أثر المتغير المستقل التضخم في أداء الأسواق المالية

المتغير المعتمد	المتغير المستقل X_2								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	13.085	62.91	0.000	0.53	0.477	0.03	0.83
		B_1	-0.013	-0.73	0.477				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	12.875	41.43	0.000	3.58	0.078	0.19	0.37
		B_1	-(0.052)	-1.89	0.078				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	15.681	82.29	0.000	4.15	0.059	0.22	0.35
		B_1	-0.034	-2.04	0.059				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	5.194	16.47	0.000	1.25	0.282	0.08	0.46
		B_1	-0.031	-1.12	0.282				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	4.512	147.17	0.000	2.09	0.169	0.12	1.04
		B_1	-0.004	-1.45	0.169				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_6$	B_0	2.008	9.94	0.000	1.37	0.259	0.08	0.72
		B_1	-0.021	-1.17	0.259				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (33) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية المعلمة (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_2 والبالغة (0.477) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم البديلة التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على حجم التداول Y_1 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين التضخم وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.477) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.03) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (3%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (97%)

فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.83) لأنها تقع بين الصفر و dL.

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_1 والبالغة (0.078) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين التضخم وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زادت عدد الأسهم المتداولة , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين التضخم و عدد الأسهم المتداولة اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.078) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.19) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (19%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة إما النسبة المتبقية والبالغة (81%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.37) لأنها تقع بين الصفر و dL.

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_2 والبالغة (0.059) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على القيمة السوقية Y3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين التضخم وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زادت القيمة السوقية , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة التضخم و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.059) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.22) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (22%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية إما النسبة المتبقية والبالغة (78%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ

العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.35) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الرابع معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_2 والبالغة (0.282) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على المؤشر العام Y4 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين التضخم وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زاد المؤشر العام, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين التضخم و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة اكبر من مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.282) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.08) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (8%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (92%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.46) لأنها تقع بين الصفر و dL.

5- ان قيمة الحد الثابت B0 في النموذج المقدر الخامس معنوية تحت مستوى معنوية (0.01) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_2 والبالغة (0.169) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الخامسة التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين التضخم وعدد الشركات ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زاد عدد الشركات, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين التضخم و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.169) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.12) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (12%) من التغيرات الحاصلة في عدد الشركات إما النسبة المتبقية والبالغة (88%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ

العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.04) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (du-4).

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر السادس معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_2 والبالغة (0.259) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير التضخم X_2 على معدل دوران السهم Y6 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين التضخم وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة سالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد التضخم زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين التضخم و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.259) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) بلغت (0.08) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (8%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم إما النسبة المتبقية والبالغة (92%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=72) لأنها تقع بين الصفر و dL.

بما ان النموذج الأول والثاني والثالث والرابع والسادس يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (34):

جدول (34) أثر المتغير المستقل التضخم في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الإرتباط الذاتي

					المتغير المستقل X_2				
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_1	B_0	5.397	36.30	0.000	0.47	0.506	0.03	2.29
		B_1	-0.012	-0.68	0.506				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_2	B_0	2.749	25.42	0.000	3.58	0.624	0.02	2.62
		B_1	-0.005	-0.50	0.624				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_3	B_0	2.749	37.90	0.000	1.58	0.233	0.10	2.16
		B_1	-0.400	-1.25	0.233				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_4	B_0	1.266	8.26	0.000	0.13	0.727	0.01	1.82
		B_1	0.006	0.36	0.727				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	0.720	5.64	0.000	0.02	0.878	0.002	1.59
		B_1	-0.002	-0.16	0.878				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النماذج (Y_1, Y_2, Y_3, Y_4, Y_6) جميعها لم تتحسن بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي وبقت جميعها غير مؤثرة .

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نقبل فرضية العدم الثانية التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين التضخم و أداء الاسواق المالية) ونرفض الفرضية البديلة الثانية التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين التضخم و أداء الاسواق المالية).

ثالثا: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل معدل الفائدة في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية :

من أجل إختبار الفرضية الثالثة (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_3 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) ، وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_3 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_3 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (35) :

الجدول (35) أثر المتغير المستقل معدل الفائدة على أداء الأسواق المالية

المتغير المعتمد	المتغير المستقل LogX3								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	7.277	3.32	0.005	6.84	0.019	0.31	1.24
		B_1	0.534	2.62	0.019				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	-3.187	-2.19	0.044	118.44	0.000	0.89	1.33
		B_1	1.469	10.88	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	6.156	5.13	0.000	60.60	0.000	0.80	0.92
		B_1	0.869	7.79	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	-7.296	-2.81	0.013	22.63	0.000	0.60	1.07
		B_1	1.147	4.76	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	4.123	10.35	0.000	0.85	0.372	0.05	0.70
		B_1	0.034	0.92	0.372				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B0	5.727	2.32	0.035	2.13	0.166	0.12	0.12
		B_1	-0.335	-1.46	0.166				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (35) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.005) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x3 والبالغة (0.019) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على حجم التداول Y_1 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل الفائدة زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.019) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.31) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (31%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول إما النسبة المتبقية والبالغة (69%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.24) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.044) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير

(B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x3 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل الفائدة زادت عدد الأسهم المتداولة, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.89) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (89%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة إما النسبة المتبقية والبالغة (11%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.33) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x3 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل الفائدة زادت القيمة السوقية, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.80) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (80%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (20%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.92) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الرابع معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.013) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x3 والبالغة (0.003) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما

زاد معدل الفائدة زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.60) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (60%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (40%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.07) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (du-4).

5- ان قيمة الحد الثابت B0 في النموذج المقدر الخامس تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_3 والبالغة (0.372) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم البديلة التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل الفائدة زاد عدد الشركات, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.372) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.05) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (5%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (95%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.70) لأنها تقع بين الصفر و dL.

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر السادس تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.035) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_3 والبالغة (0.166) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم البديلة التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل الفائدة X_3 على معدل دوران السهم Y_6 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل الفائدة زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين معدل الفائدة و معدل دوران السهم اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.166) وهي اكبر من (0.05)

وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.12) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (12%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (88%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.12) لأنها تقع بين الصفر و dL.بما ان النموذج الثالث والخامس والسادس يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (36) :

الجدول (36) أثر المتغير المستقل معدل الفائدة X_3 في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الإرتباط الذاتي

المتغير المعتمد	المتغير المستقل X_3								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_3	B_0	2.742	1.97	0.070	10.36	0.006	0.43	1.77
		B_1	0.887	3.22	0.006				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R2	D.W
	Y_5	B_0	1.544	3.52	0.003	0.01	0.928	0.001	1.58
		B_1	0.010	0.09	0.928				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R2	D.W
	Y_6	B_0	3.183	3.16	0.007	0.02	0.902	0.001	1.05
		B_1	-0.159	-0.13	0.902				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ بأن النماذج (Y5,Y6) لم تتحسن وبقت غير مؤثرة أما النموذج (Y3) فبقى مؤثرا بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي .

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم الثالثة التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل الفائدة و أداء الاسواق المالية).

رابعاً: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل سعر الصرف في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية :

من أجل إختبار الفرضية الرابعة (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_4 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_4 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_4 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول(37) :

الجدول (37) أثر المتغير المستقل سعر الصرف في أداء الأسواق المالية

		المتغير المستقل X_4							
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	13.235	69.23	0.000	5.23	0.037	0.26	1.15
		B_1	-0.023	-2.29	0.037				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	13.235	62.01	0.000	28.50	0.000	0.66	1.03
		B_1	-0.060	-5.34	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	15.873	110.01	0.000	21.89	0.000	0.59	0.79
		B_1	-0.035	-4.67	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	5.620	26.02	0.000	23.24	0.000	0.61	0.76
		B_1	-(0.05)5	-4.82	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	4.495	131.03	0.000	0.08	0.761	0.08	0.69
		B_1	-0.001	-0.28	0.761				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_6$	B_0	1.993	9.35	0.000	1.24	0.283	0.08	0.54
		B_1	0.066	1.11	0.283				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (37) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.037) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على حجم التداول Y_1 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.037) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.26) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (26%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول إما النسبة المتبقية والبالغة (74%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.15) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (du-4).

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زادت عدد الأسهم المتداولة, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.66) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (66%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (44%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.03) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (du-4).

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التاثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زادت القيمة السوقية, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.59) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (59%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية إما النسبة المتبقية والبالغة (41%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.79) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.61) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (61%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (39%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.76) لأنها تقع بين الصفر و dL.

5- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون

القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.761) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زاد عدد الشركات, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.761) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.08) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (8%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (92%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.69) لأنها تقع بين الصفر و dL.

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_4 والبالغة (0.283) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير سعر الصرف X_4 على معدل دوران السهم Y_6 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين سعر الصرف وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد سعر الصرف زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين سعر الصرف و معدل دوران السهم اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.283) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.08) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (8%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (92%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.54) لأنها تقع بين الصفر و dL.

بما ان النموذج الثالث والرابع والخامس والسادس يعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (38) :

الجدول (38) أثر المتغير المستقل سعر الصرف في أداء الأسواق المالية بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي

المتغير المستقل X4									
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_3	B_0	6.193	71.33	0.000	2.60	0.129	0.16	1.23
		B_1	-0.015	-1.61	0.129				
	Y_4	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	2.110	14.18	0.000	5.57	0.033	0.29	1.76
		B_1	-0.038	-2.36	0.033				
	Y_5	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	1.536	67.82	0.000	0.28	0.604	0.02	1.67
		B_1	0.001	0.53	0.604				
	Y_6	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	0.529	4.23	0.001	0.17	0.685	0.01	1.79
		B_1	-0.006	-0.41	0.685				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النموذج (Y_3) تحول من معنوي الى غير معنوي ، أما النموذج (Y_4) فبقى مؤثرا، أما النموذجان (Y_5,Y_6) فبقيا غير مؤثرين بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي.

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم الرابعة التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الثانية التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين سعر الصرف و أداء الاسواق المالية).

خامساً: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل معدل النمو في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية :

من أجل إختبار الفرضية الخامسة (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_4 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) ، وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_5 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_5 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (39) :

الجدول (39) أثر المتغير المستقل معدل النمو على أداء الأسواق المالية

المتغير المستقل $LogX_5$									
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	13.968	19.50	0.000	0.70	0.416	(0.05)	0.92
		B_1	-0.296	-0.84	0.416				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	14.746	14.64	0.000	50	0.041	0.25	0.38
		B_1	-1.147	-2.24	0.041				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	17.565	38	0.000	21.81	0.000	0.59	0.63
		B_1	-1.099	-4.47	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	8.323	12.61	0.000	26.96	0.000	0.64	0.97
		B_1	-1.744	5.19	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	4.559	42.05	0.000	0.45	0.511	0.03	0.73
		B_1	-0.037	-0.67	0.511				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	0.607	1.04	0.313	7.36	0.016	0.33	0.79
		B_1	0.803	2.71	0.016				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (39) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.416) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على حجم التداول Y_1 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين معدل النمو وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.416) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.05) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (5%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (95%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.92) لأنها تقع بين الصفر و dL.

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.041) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زادت عدد الأسهم المتداولة, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل النمو و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.041) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.25) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (25%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة إما النسبة المتبقية والبالغة (75%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=38) لأنها تقع بين الصفر و dL.

3- ان قيمة الحد الثابت B0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x5 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زادت القيمة السوقية, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل النمو و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.59) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (59%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية إما النسبة المتبقية والبالغة (41%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.63) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل النمو و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.64) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (64%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (36%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.97) لأنها تقع بين الصفر و dL.

5- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.511) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل الفائدة وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زاد عدد الشركات, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين معدل النمو و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.511) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.03) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (0.3%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (97%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.73) لأنها تقع بين الصفر و dL.

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.313) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت نرفض البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.016) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير معدل النمو X_5 على معدل دوران السهم Y_6 و نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين معدل النمو وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زادت معدل النمو زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين معدل النمو و معدل دوران السهم اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.016) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.33) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (33%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (67%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.79) لأنها تقع بين الصفر و dL.

بما ان النماذج كلها تعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (40) :

الجدول (40) أثر المتغير المستقل معدل النمو في أداء الأسواق المالية بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي

المتغير المستقل X_5									
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_1	B_0	6.324	15.25	0.000	0.49	0.496	0.03	2.32
		B_1	-0.314	-0.70	0.496				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_2	B_0	2.636	18.10	0.000	0.16	0.698	0.01	2.57
		B_1	-0.129	-0.39	0.698				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_3	B_0	5.292	38.40	0.000	21.81	0.008	0.41	1.81
		B_1	-0.657	-3.09	0.008				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_4	B_0	3.684	9.16	0.000	9.91	0.007	0.41	1.95
		B_1	-1.316	-3.15	0.007				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_5	B_0	1.620	30.65	0.000	0.03	0.864	0.002	1.56
		B_1	0.013	0.18	0.864				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	0.461	1.47	0.313	1.27	0.279	0.008	1.92
		B_1	0.803	1.13	0.279				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النموذجين (Y_1,Y_5) بقيا غير مؤثرين، أما النموذجان (Y_3,Y_4) فبقيا مؤثرين، أما النموذجان (Y_2,Y_6) فتحولا من معنويين الى غير معنويين بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي.

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم الخامسة التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل النمو و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة الخامسة التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين معدل النمو و أداء الاسواق المالية).

سادساً: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل عرض النقد في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية :

من أجل إختبار الفرضية السادسة (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_6 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6)) وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_6 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_6 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (41) :

الجدول (41) أثر المتغير المستقل عرض النقد في أداء الأسواق المالية

		المتغير المستقل $LogX_6$							
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	50.420	4.04	0.001	8.98	0.009	0.37	1.26
		B_1	-5.259	-2.99	0.009				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	98.36	7.14	0.000	42.10	0.000	0.74	1.84
		B_1	-12.055	-6.49	0.000				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	53.507	4.21	0.001	8.95	0.009	0.37	0.43
		B_1	-5.314	-2.99	0.009				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	58.006	2.86	0.012	6.82	0.019	0.31	0.43
		B_1	-7.447	-2.61	0.019				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	5.214	2.14	0.049	0.09	0.769	0.01	0.67
		B_1	-0.102	-0.29	0.769				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	1.519	0.09	0.924	0.002	0.969	0.01	0.43
		B_1	0.086	0.04	0.969				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (41) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.001) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_6 والبالغة (0.009) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_6 على حجم التداول Y_1 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين عرض النقد وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.009) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.37) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (37%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول إما النسبة المتبقية والبالغة (63%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.26) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_5 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زادت عدد الأسهم المتداولة, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين عرض النقد و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.74) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (74%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة إما النسبة المتبقية والبالغة (26%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.84) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.001) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x6 والبالغة (0.009) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_6 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زادت القيمة السوقية, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين عرض النقد و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.009) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.43) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (43%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية إما النسبة المتبقية والبالغة (57%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.43) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.012) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_5 والبالغة (0.019) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_5 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين عرض النقد و المؤشر العام اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.019) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.31) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (31%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (69%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.43) لأنها تقع بين الصفر و dL.

5- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.049) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_6 والبالغة (0.769) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_6 على عدد الشركات Y_5 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زاد عدد الشركات, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين عرض النقد و عدد الشركات اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.769) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.01) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (1%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (99%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.67) لأنها تقع بين الصفر و dL.

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الأول تعتبر غير معنوية وتحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.924) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونرفض البديلة التي تنص على معنوية الحد الثابت ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_6 والبالغة (0.969) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير عرض النقد X_6 على معدل دوران السهم Y_6 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين عرض النقد وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد معدل النمو زاد معدل دوران السهم, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين عرض النقد و معدل دوران السهم اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.969) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.01) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (1%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (99%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.43) لأنها تقع بين الصفر و dL.

بما ان النموذج الثالث والرابع والخامس والسادس كلها تعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (42):

الجدول (42) اثر المتغير المستقل عرض النقد في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الارتباط الذاتي

المتغير المعتمد	المتغير المستقل X_6								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_3	B_0	1.834	0.56	0.585	8.98	0.646	0.02	2.24
		B_1	1.039	0.47	0.646				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_4	B_0	5.979	0.93	0.467	0.57	0.465	0.04	1.75
		B_1	-3.247	-0.75	0.465				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_5	B_0	0.734	0.51	0.820	0.28	0.607	0.02	1.85
		B_1	0.325	0.53	0.607				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_6	B_0	9.581	2.07	(0.057)	3.85	0.067	0.22	1.72
		B_1	-6.200	-1.99	0.067				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النماذج (Y_3,Y_4) تغيرت من كونها مؤثرة الى غير مؤثرة ، أما النماذج (Y_5,Y_6) بقت على حالها غير مؤثرة بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي.

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم السادسة التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين عرض النقد و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة السادسة التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين عرض النقد و أداء الاسواق المالية).

سابعاً: نتائج تقدير أثر المتغير المستقل الإستثمار الأجنبي في المتغير المعتمد أداء الأسواق المالية :

من أجل إختبار الفرضية السابعة (لا توجد علاقة ذات دلالة معنوية إحصائية ما بين الإستثمار الأجنبي وأداء الأسواق المالية) تم قياس أثر المتغير المستقل X_4 في المتغيرات المعتمدة (حجم التداول (Y_1)، عدد الأسهم المتداولة (Y_2)، القيمة السوقية (Y_3)، المؤشر العام (Y_4) ، عدد الشركات (Y_5)، معدل دوران الأسهم(Y_6))

وحسب الفرضيات التالية :

ان الحد الثابت يساوي صفر $H_0: B_0 = 0$

ان الحد الثابت لايساوي صفر $H_1: B_0 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_1) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_7 يؤثر على Y_1) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_2) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_7 يؤثر على Y_2) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_3) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_{X_7} يؤثر على Y_3) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_4) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_7 يؤثر على Y_4) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_5) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_7 يؤثر على Y_5) $H_1: B_1 \neq 0$

ان معامل الانحدار يساوي صفر(ان X_7 لا يؤثر على Y_6) $H_0: B_1 = 0$

ان معامل الانحدار لا يساوي صفر (ان X_7 يؤثر على Y_6) $H_1: B_1 \neq 0$

وتم التوصل الى النتائج الموضحة بالجدول (43) :

الجدول (43) أثر المتغير المستقل الإستثمار الأجنبي في أداء الأسواق المالية

المتغير المعتمد	المتغير المستقل $LogX_7$								
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_1$	B_0	14.661	4.28	0.001	0.23	0.636	0.02	0.94
		B_1	-0.113	-0.48	0.636				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_2$	B_0	4.562	0.87	0.399	2.33	0.148	0.13	0.25
		B_1	0.545	1.53	0.148				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_3$	B_0	6.662	2.49	0.025	10.87	0.005	0.42	0.39
		B_1	0.599	3.29	0.005				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_4$	B_0	-8.075	-1.94	0.071	9.94	0.007	0.40	0.54
		B_1	0.891	3.15	0.007				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_5$	B_0	3.137	7.76	0.000	11.21	0.004	0.43	1.41
		B_1	0.092	3.35	0.004				
		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	$LogY_6$	B_0	12.611	5.92	0.000	24.28	0.000	0.62	1.52
		B_1	-0.713	-4.93	0.000				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

نلاحظ من الجدول (43) ما يلي :

1- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.001) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_7 والبالغة (0.636) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_7 على حجم التداول Y_1 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الاستثمار الاجنبي زاد حجم التداول, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي وحجم التداول اي نقبل الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.636) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.02) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (2%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (98%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.94) لأنها تقع بين الصفر و dL.

2- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثاني معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.399) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونرفض البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج عدم معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x5 والبالغة (0.148) اكبر من 0.05 لذا نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_5 على عدد الأسهم المتداولة Y_2 ونرفض الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الاستثمار الاجنبي زادت عدد الأسهم المتداولة, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج عدم وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي و عدد الأسهم المتداولة اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ عدم معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.148) وهي اكبر من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل غير معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.13) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (13%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (87%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.25) لأنها تقع بين الصفر و dL.

3- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الثالث معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.025) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي ، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x6 والبالغة (0.005) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_6 على القيمة السوقية Y_3 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الاستثمار الاجنبي زادت القيمة السوقية, وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي و القيمة السوقية اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمةF المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.005) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.42) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (42%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (58%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.39) لأنها تقع بين الصفر و dL.

4- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول غير معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.071) اكبر من مستوى المعنوية (0.05) اي نقبل فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونرفض البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x_7 والبالغة (0.007) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_7 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الاستثمار الاجنبي زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.007) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.40) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (40%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (60%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ انه يوجد ارتباط ذاتي للأخطاء اذ ان قيمة (D.W=0.54) لأنها تقع بين الصفر و dL.

5- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة

الاحتمالية لاختبار t لمعامل x7 والبالغة (0.004) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_7 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة الموجبة يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد الاستثمار الاجنبي زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.004) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.43) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (43%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام وهي قيمة ضئيلة جدا إما النسبة المتبقية والبالغة (57%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.41) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

6- ان قيمة الحد الثابت B_0 في النموذج المقدر الاول معنوية تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t للحد الثابت والبالغة (0.000) اقل من مستوى المعنوية (0.05) اي نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم معنوية الحد الثابت ونقبل البديلة التي تنص على وجود التأثير المعنوي، كذلك نستنتج معنوية معامل المتغير (B_1) تحت مستوى معنوية 0.05 وذلك لكون القيمة الاحتمالية لاختبار t لمعامل x7 والبالغة (0.000) اقل من 0.05 لذا نرفض فرضية العدم التي تنص على عدم وجود اثر معنوي لمتغير الاستثمار الاجنبي X_7 على المؤشر العام Y_4 ونقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود الاثر المعنوي ، وهذا ما لا يتفق مع الفرضية الاولى التي تنص على عدم وجود علاقة أثر ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي وأداء الأسواق المالية ,كذلك نلاحظ ان اشارة المعلمة السالبة لا يتفق مع النظرية الاقتصادية التي تنص انه كلما زاد عرض النقد زاد المؤشر العام , وبالتالي من خلال ما سبق فأننا نستنتج وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الاجنبي و المؤشر العام اي نرفض الفرضية الرئيسية الأولى ، كذلك نلاحظ معنوية قيمة F المحتسبة تحت مستوى معنوية (0.05) وذلك لكون القيمة الاحتمالية لها قد بلغت (0.000) وهي اقل من (0.05) وهذا يعني إن النموذج المقدر ككل معنوي، كما ان قيمة معامل التحديد R^2 بلغت (0.62) وهذا يعني إن المتغير المستقل يفسر (62%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام إما النسبة المتبقية والبالغة (38%) فهي تعود إلى عوامل موجودة ضمن الخطأ العشوائي، في حين نلاحظ D.W يساوي (1.52) مما يعني عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي للأخطاء لأنها واقعة ما بين (dw) و (4-du).

بما ان النموذج الأول والثاني الثالث والرابع كلها تعاني من مشكلة الإرتباط الذاتي لذا تمت معالجة المشكلة ثم تم تقدير النماذج المذكورة آنفا وكما موضحة بالجدول (44) :

الجدول (44) أثر المتغير المستقل الإستثمار الاجنبي في أداء الأسواق المالية بعد معالجة مشكلة الإرتباط الذاتي

المتغير المستقل X7									
المتغير المعتمد		المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
	Y_1	B_0	7.442	3.55	0.003	0.39	0.566	0.03	2.57
		B_1	-0.180	-0.60	0.566				
	Y_2	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	1.785	3.54	0.003	0.16	0.696	0.01	1.75
		B_1	-0.111	-0.40	0.696				
	Y_3	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	2.494	4.53	0.000	0.28	0.312	0.07	2.18
		B_1	0.195	1.05	0.312				
	Y_4	المعلمة		t	SIG.	F	SIG.	R^2	D.W
		B_0	-0.213	2.07	0.887	1.31	0.067	0.09	1.46
		B_1	0.409	1.15	0.271				

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

إذ نلاحظ أن النماذج (Y_1,Y_2) بقيت على حالها غير مؤثرة، أما النماذج (Y_3,Y_4) فتحولت من مؤثرة الى غير مؤثرة بعد حل مشكلة الإرتباط الذاتي.

ومن خلال ما سبق نستنتج الآتي : نرفض فرضية العدم السابعة التي تنص على (عدم وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الإستثمار الأجنبي المباشر و أداء الاسواق المالية) ونقبل الفرضية البديلة السابعة التي تنص على (وجود علاقة إحصائية معنوية ما بين الإستثمار الأجنبي المباشر و أداء الاسواق المالية).

ويلخص الباحث علاقات (التأثير ، عدم التأثير) ، ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية و متغيرات أداء الاسواق المالية كما في الجدول (45) :

جدول (45) علاقات التأثير و عدم التأثير ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية و متغيرات أداء الاسواق المالية

الاسواق المالية / المتغيرات الاقتصادية	حجم التداول	عدد الاسهم	القيمة السوقية	المؤشر العام	عدد الشركات	معدل دوران الأسهم
الناتج المحلي	لا يؤثر	يؤثر	يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	يؤثر
التضخم	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر
سعر الفائدة	يؤثر	يؤثر	يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر
سعر الصرف	يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر
معدل النمو	لا يؤثر	لا يؤثر	يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر
عرض النقد	يؤثر	يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر
الإستثمار الاجنبي المباشر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	لا يؤثر	يؤثر	يؤثر

الجدول من إعداد الباحث بالإستناد الى مخرجات برنامج Eview12

يوضح الجدول (45) علاقات (التأثير ، عدم التأثير) ، ما بين المتغيرات الاقتصادية الكلية و متغيرات أداء الاسواق المالية وكالآتي :

1- توجد علاقة تأثير للناتج المحلي الإجمالي في عدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية والمؤشر العام ومعدل دوران الأسهم ، بينما لا يؤثر في حجم التداول و عدد الشركات ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .
2- توجد علاقة تأثير لسعر الفائدة في حجم التداول عدد الأسهم المتداولة والقيمة السوقية والمؤشر العام، بينما لا تؤثر في عدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .
3- توجد علاقة تأثير لسعر الصرف في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة والمؤشر العام ، بينما لا يؤثر في القيمة السوقية وعدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .
4- توجد علاقة تأثير لمعدل النمو الإقتصادي في القيمة السوقية ومعدل دوران الأسهم ، بينما لا يؤثر في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .
5- توجد علاقة تأثير لعرض النقد في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة، بينما لا يؤثر في القيمة السوقية و المؤشر العام وعدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية
6- توجد علاقة تأثير للإستثمار الأجنبي المباشر في عدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ، بينما لا يؤثر في حجم التداول وعدد الأسهم والقيمة السوقية والمؤشر العام ومن ثم فهو يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .
7- لا توجد علاقة تأثير للتضخم في حجم التداول وعدد الأسهم والقيمة السوقية والمؤشر العام وعدد الشركات ومعدل دوران الأسهم ومن ثم فهو لا يؤثر بصورة عامة في أداء الأسواق المالية .

الاستنتاجات والتوصيات

أولا : الاستنتاجات

ثانيا : التوصيات

الاستنتاجات :

1- لا يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بالكفاءة القوية وشبة القوية، بسبب نقص المعلومات المتوافرة وعدم تأثيرها المباشر في تغيير الاسعار، كذلك ضعف ثقافة الاستثمار المالي لدى الأفراد، كذلك عدم ثقتهم بكفاءة سوق العراق للأوراق المالية لاستثمار اموالهم في اصول آمنة بسبب الأوضاع الإقتصادية والأمنية غير المستقرة.

2- ضعف اداء سوق العراق للأوراق المالية في الاقتصاد العراقي مقارنة بدوره في اقتصادات الدول المتقدمة من خلال دوره الفاعل في تحريك الاموال من وحدات الفائض الى العجز بسبب ضعف الإهتمام بالسوق وقلة الأموال التي يتم إستثمارها فيه.

3- يعاني الاقتصاد العراقي من ضعف الانتاجية وكون مؤشرات الاقتصاد الكلي متذبذبة وغير مستقرة، ويتأثر بسرعة بالأحداث الداخلية والخارجية السياسية منها والاقتصادية.

4- يوجد تأثير للناتج المحلي الإجمالي في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر (71%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (89%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، و (79%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام، و (35%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران السهم.

5- يوجد تأثير لسعر الفائدة في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر (31%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول، (89%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (80%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، و (60%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام.

6- يوجد تأثير لسعر الصرف في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر(26%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول، و (66%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة، و (61%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام.

7- يوجد تأثير لمعدل النمو في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر (59%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية، و (64%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام.

8- يوجد تأثير لعرض النقد في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر (37%) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول، و يفسر (74%) من التغيرات الحاصلة في عدد الأسهم المتداولة.

9- يوجد تأثير للإستثمار الأجنبي المباشر في أداء الأسواق المالية، إذ يفسر (13%) من التغيرات الحاصلة في عدد الشركات ، (62%) من التغيرات الحاصلة في معدل دوران الأسهم.

10- لا يوجد تأثير للتضخم في أداء الأسواق المالية بسبب عدم معنوية علاقة التأثير ما بين المتغيرات المستقلة والتابعة، وذلك لكون القيمة الاحتمالية لإختبار t لجميع المتغيرات أكبر من (0,05) .

التوصيات :

1- ان مسؤولي الأسواق المالية اذا ما أرادوا رفع أداء الأسواق المالية لابد من مراعاة الآتي :

- متابعة المتغيرات الاقتصادية الكلية التي لها علاقة مباشرة مع الأسواق المالية من حيث إرتفاعها وإنخفاضها وفهم الآلية التي تتأثر بها الأسواق المالية في حال حدوثها.
- التعاون مع السلطتين المالية والنقدية لرفع المتغيرات الاقتصادية الكلية التي لها علاقة مباشرة مع الأسواق المالية التي لها علاقة طردية بأداء الأسواق المالية وخفض تلك المتغيرات التي لها علاقة عكسية.
- لابد ان يكون مسؤولي الأسواق المالية ذوي دراية وفهم عميق لمفاهيم وآليات المتغيرات الاقتصادية الكلية التي لها علاقة مباشرة مع الأسواق المالية اي لابد ان تكون لديهم خلفية ومعرفة بالثقافة الاقتصادية.
- إشاعة مفاهيم وآليات المتغيرات الاقتصادية الكلية التي لها علاقة مباشرة مع الأسواق المالية للمستثمرين الصغار والكبار لغرض رفع أداء الأسواق المالية وبما يسهم في دفع عجلة الاقتصاد.

2- ضرورة توافر المعلومات الكاملة عن أسعار الأوراق المالية و توافر البيانات المالية الفصلية والسنوية للمؤسسات المستثمرة في السوق لغرض زيادة كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، كذلك لا بد من ان تكون البيئة الأمنية والإقتصادية مواتية لاستقطاب المستثمرين المحليين والأجانب.

3- زيادة الإهتمام الجدي بسوق العراق للأوراق المالية من خلال تفعيل الجهات الرقابية والإشرافية من خلال هيأة الأوراق المالية وتفعيل الدور الحكومي في دعم السوق، لكي يؤدي دوره الفاعل في الإقتصاد العراقي من خلال دوره كوسيط بين وحدات الفائض والعجز المالي.

4- ضرورة زيادة إنتاجية الإقتصاد العراقي من خلال دعم قطاعاته الإقتصادية وعدم الإعتماد على القطاع النفطي من خلال تقديم القروض للمشروعات الصناعية والزراعية بما يسهم في سد الحاجة المحلية وزيادة الصادرات وعدم الإعتماد على الإستيرادات، كذلك لا بد من إن تكون السياسة المالية والنقدية متوازنة مع الظروف المحلية والعالمية وإبعادهما عن التأثيرات الحكومية ز

5- ضرورة الإهتمام بزيادة الإستثمار في القطاعات الإقتصادية وزيادة نمو الناتج المحلي الإجمالي، إذ كلما إزدادت الإستثمارات ادى ذلك الى تحسن مستوى الأسواق المالية وقدرتها على توجيه الإستثمارات.

6- لا بد من أن تكون سياسة زيادة وتخفيض سعر الفائدة من قبل السياسة النقدية مدروسة ومتوازنة مع الظروف الإقتصادية، إذ من خلال تقديم القروض للمشروعات بسعر فائدة منخفض يشجع على زيادة المشروعات ودعم النمو الإقتصادي والقطاعات الإقتصادية المختلفة.

7- تخفيض سعر صرف العملة المحلية لتشجيع الصادرات وتخفيض الإستيرادات ، إذ تصبح السلع الأجنبية غالية على المواطنين والسلع المحلية رخيصة بالنسبة للأجانب ، ولكن لا بد من مراعاة مختلف الطبقات العاملة وأن لا يؤثر ذلك في مستوى الرفاهية الإقتصادية ولا يسهم بتخفيض قيمة العملة المحلية.

8- ضرورة الدعم الحكومي الكامل للمصانع المحلية والمشروعات الزراعية بما يسهم في رفع معدل النمو الإقتصادي ، من خلال تقديم التسهيلات سواء كان ذلك من خلال المعونات المالية أم من خلال تقديم القروض الميسرة أم بتخفيض التعريفة الجمركية وإقامة المدن الصناعية.

9- لا بد أن يكون عرض النقد متوازنا مع الوضع الإقتصادي العام وحسب خطة مستقبلية مدروسة، ولا يكون هناك إفراط في المعروض النقدي لكي لا يكون هناك تضخم إقتصادي وتصبح السلع مرتفعة الأسعار على الأفراد.

10- تشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال تقديم تسهيلات الدخول الإدارية للأجانب وتخفيض الضرائب المفروضة عليهم وتهيئة البيئة المناسبة لجذب الأستثمار ، لما لهذا الأستثمار من توظيف للأيدي العاملة في البلد ودخول تكنولوجيا صناعية متطورة وزيادة الصادرات وإشباع حاجات السوق المحلية، ولكن يجب أن لا يؤثر هذا في المستثمرين المحليين وضرورة التوازن بين الأستثمار الأجنبي والمحلي.

11-ضرورة الحفاظ على مستوى معتدل من التضخم لكي لا يساهم هذا في غلاء السلع في السوق وضعف العملة المحلية، من خلال الحفاظ على المعروض النقدي مستقر وحسب الحاجة.

المصـــــــــــادر

اولا : المصادر العربية

أ- الكتب

1- الافندي، محمد احمد،2012 ،النظرية الاقتصادية الكلية، الطبعة الاولى، اليمن، الامين للنشر والتوزيع.

2- الحسناوي واخرون، عقيل شاكر واخرون،2019 ، مبادئ المالية و المصرفية، الطبعة الاولى، العراق، جامعة القادسية.

3- دانيال، سي. جولدي، 2018 ، حلول الاستثمار، الطبعة الاولى، السعودية، مكتبة جرير.

4- العامري، محمد علي، 2001 ، الادارة المالية، الطبعة الاولى، العراق، جامعة بغداد.

5- عبود و حمود، سالم محمد و محمد هاشم، 2020 ،حوكمة الشركات، الطبعة الاولى، العراق، دار الدكتور للعلوم الادارية والاقتصادية .

ب- المجلات

1- ابادي و السلطاني، مصطفى الكاظمي و امير عبدالكريم،2019، تحليل العلاقة بين التخطيط الاقتصادي والنمو الاقتصادي، مجلة كلية التربية الأساسية للعلوم التربوية والإنسانية ، العراق، جامعة بابل، كلية التربية الاساسية، العدد 44.

2- ابادي ومقصوصي، مصطفى كاظمي و هشام صبيح،2020 ،سوق العراق للأوراق المالية وأثره في الصناعات التحويلية، مجلة دنانير، العراق، الجامعة العراقية، العدد 19.

3- ابراهيم و عطية، ابراهيم اسماعيل و رحيم عبيد، 2019 ،علاوة اصدار السندات في الشركات المساهمة، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العراق ،جامعة بابل، كلية الحقوق، العدد 1.

4- ابـو رغيـف، محمـد يـونس، 2021 ،تـأثير جائحـة فيـروس كورونـا علـى عائـد ومخـاطرة ادوات الـدخل الثابـت، مجلـة العلـوم الماليـة والمحاسـبية، العـراق، وزارة الماليـة، مركـز التـدريب المالي والمحاسبي، العدد 1، المجلد 1.

5- احمـد، غسـان ابـراهيم،2020 ، أثـر الصـدمات الاقتصـادية فـي النـاتج المحلـي الإجمـالي لـدول جنـوب شـرق آسـيا،مجلة تكريـت للعلـوم الاداريـة و الاقتصـادية، العـراق، جامعـة تكريـت، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 49 ،المجلد 16.

6- اسـماعيل والادريسـي، ريبـاز ظـاهر و امـين محمـد ، 2019 ،تقـدير دالـة العلاقـة بـين الاسـتثمار المباشـر المتـدفق مـن الاقـاليم المتقدمـة والاسـتثمار المباشـر الـى الاقتصـادات الناشـئة، مجلـة جامعـة الانبـار للعلـوم الاقتصـادية والاداريـة، العـراق، جامعـة الانبـار، كليـة الإدارة والاقتصاد، العدد 25 ، المجلد 11.

7- بختيـار و احمـد، 2020 ،أثـر المديونيـة الحكوميـة فـي النمـو الاقتصـادي تحليـل مقـارن بـين المغـرب وتـونس،، مجلـة جامعـة كركـوك للعلـوم الإداريـة والاقتصـادية، العـراق، جامعـة كركوك، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 10.

8- البنـاء و ناصـر، زينـب مكـي و نـوره عبيـد،2020، تـأثير مخـاطرة رأس المـال فـي عوائـد الاسـهم ،، مجلـة الادارة والاقتصـاد، العـراق، جامعـة كـربلاء، كليـة الادارة والاقتصـاد، العـدد 36، المجلد 9.

9- تايـه و صـالح، عبـدالقادر نـايف و حميـد علـي،2020 ، تحليـل أثـر التغيـرات فـي النـاتج المحلـي الإجمـالي علـى الإنفـاق العـام فـي العـراق، مجلـة تكريـت للعلـوم الاداريـة و الاقتصـادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 52 ، المجلد 16.

10- ثـويني و جايـد، فـلاح حسـن و عبـد الله محسـن،2019 ،فاعليـة السياسـة النقديـة فـي ظـل داخليـة عـرض النقـود فـي العـراق، مجلـة الادارة والاقتصـاد، العـراق، الجامعـة المستنصـرية، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 42.

11- جاسـم و حسـين، بـديع سـلمان و عبـدالرزاق حمـد، 2021، اثـر النقـود الالكترونيـة فـي السـيولة المصـرفية، مجلـة تكريـت للعلـوم الاداريـة و الاقتصـادية ، العـراق، جامعـة تكريـت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 55، المجلد 17.

12- جاسم واخرون، موج عباس،2021، دور الإبداع المحاسبي في تشجيع الاستثمار الأجنبي وتحقيق التنمية المستدامة، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة المثنى ، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 11.

13- جبر و عبيد، شذى عبد الحسين و فداء عدنان،2019، دور حوكمة الشركات في حماية حقوق المستثمرين، المجلة العراقية لبحوث السوق و المستهلك، العراق، جامعة بغداد، العدد 1.

14- الجبوري، مهدي عطية، 2014، التمويل السلوكي ودوره في القرارات المالية، العراق، مجلة جامعة بابل، جامعة بابل، العدد 4، المجلد 22.

15- جراح ، نعيم صباح، دور متغيرات الاقتصاد الكلي في تحديد سعر الفائدة لدول الاتحاد الاوربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، المجلد 11، العدد 42.

16- جسوم واخرون، بكر حميد واخرون،2021، تحليل واقع الاستثمار الاجنبي المباشر وقياس اثره على النمو الاقتصادي، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة المثنى، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 11.

17- جمعة ، عبد الرحمن عبيد،2020 ، أثر صدمة الإيرادات العامة على مكونات الأساس النقدي في العراق ، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، المجلد 16 ،العدد 50.

18- الجوارين، عدنان فرحان،2016 ،الفساد الاقتصادي في الدول العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 41 ، المجلد 11.

19- الجويجاتي و احمد، اوس فخر الدين و عبدالرحمن محمد، 2020 ،تقدير فجوة الناتج وفجوة التضخم في الاقتصاد العراقي واثرها على سعر الفائدة، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 51 ، المجلد 16،.

20- حاجي و خلف، انمار امين و عبدالله زيدان،2020 ،أثر النمو الصناعي في تفاقم مشكلة الاحتباس الحراري، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 51، المجلد 16.

21- حبيب والاسدي، باقر كرجي و دعاء ماجد، 2021 ،سوق العراق للأوراق المالية ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي غير المباشر، مجلة دنانير، العراق، جامعة بابل ، العدد 22.

22- الحرش واخرون، عماد واخرون،2019 ،أثر نظم المعلومات المحاسبية على تحقيق الموائمة بين المعالجة المحاسبية و المخاطر السوقية، مجلة كلية مدينة العلم الجامعة، العراق، كلية مدينة العلم، العدد 1، المجلد 11.

23- حسن والرملي، سيف علي و عبدالله محمد، 2021، قياس اثر الانفاق الحكومي في عرض النقد، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، العدد 56، المجلد 17.

24- حسين وحافظ ، عبد الرزاق حمد وابو بكر عامر،2021 ، أثر بعض متغيرات السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 53، المجلد 17.

25- حسين و عبد الحميد، مصطفى مهدي و مشتاق طالب،2018، صناديق الاستثمار وامكانية تطبيقها في المصارف التجارية لتنشيط اداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد 49، المجلد 12.

26- حسين واخرون، حسين وليد واخرون،2021، الأثر التبادلي بين الأداء التشغيلي للمنشاة وعدد الأسهم المتداولة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 64،.

27- حميد و فريح،2019 ، العلاقة بين الإنفاق على التعليم والنمو الاقتصادي : دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 27 ،المجلد 11.

28- حنتوش واخرون، مصطفى اكرم واخرون،2020 ، تأثير السعر التأشيري على اسعار افتتاح الاوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد الجامعة، العدد 61،.

29- الحسناوي و العبادي، 2019،سالم صلال و هشام عبد الخضر، دراسة السير العشوائي لمؤشر السوق في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 52، المجلد 13.

30- الحسنكو ، رغد رياض،2019 ، دور التحرر المالي في تعزيز العالقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و النمو الاقتصادي، ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 27، المجلد 11.

31- الخزرجي و الحسيني، ثريا عبد الرحيم و زهراء هادي،2019 ،تأثير انظمة المدفوعات الإلكترونية في فاعلية السياسة النقدية، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، العراق، العدد 112، المجلد25.

32- الخشيماوي والدلفي، جاسم هادي و علي هادي،2020 ، تحليل السياسة النقدية ومدى تأثيرها في النمو الاقتصادي، مجلة كلية الكوت الجامعة للدراسات الانسانية، العراق، كلية الكوت الجامعة، العدد 1، المجلد 1.

33- خضر، عباس يحيى،2019 ،أثر سندات الخزينة في التحكم بالسيولة النقدية في العراق، مجلة دراسات تربوية، العراق، وزارة التربية، مركز البحوث والدراسات التربوية، العدد 46.

34- خليفة واخرون، ابراهيم اسماعيل واخرون،2020 ،أثر المتغيرات النقدية على أسعار أسهم قطاع المصارف باستخدام الانحدار المتعدد، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 52، المجلد 16.

35- خوشناو، صباح صابر، 2019 ، تحميل وقياس أثر عجز الموازنة العامة وعرض النقود على المستوى العام للأسعار في العراق، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 25، المجلد 11.

36- الدباش و حسن، عبدالله حمد و سيلاف صديق،2019، دراسة اقتصادية قياسية لأثر السياحة في النمو الاقتصادي لإقليم كوردستان، مجلة زراعة الرافدين، العراق، العدد2 ،المجلد 74 .

37- دهش و الغراوي، فاضل جواد و اسراء حسن،2020 ، دور استراتيجية النمو غير المتوازن في تحقيق النمو الاقتصادي لدول البريكس، مجلة الكوت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، كلية الكوت الجامعة، العدد 35.

38- الدليمي و البكري، حسين ديكان و مصطفى جواد،2020 ،اثر المضاعف في الاقتصاد العراقي، مجلة الادارة والاقتصاد، العراق، العدد 36، المجلد 9.

39- الدليمي و الدليمي، خالد فيحان و علي احمد، 2019 ،العلاقة الديناميكية بين سعر الصرف والميزان التجاري العراقي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 24، المجلد 11.

40- الدليمي و الدليمي، خالد فيحان و علي احمد، 2020 ،العلاقة التبادلية المتغيرات الاقتصادية وميزان المدفوعات في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 50، المجلد 16.

41- الدويري و ملاوي، طارق زياد و احمد ابراهيم، 2015، التحرر التجاري والسعر التحقيقي للدينار الاردني مقابل الدولار الامريكي، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العراق، العدد 1.

42- راضي و احمد، حسن هادي و حوراء عبد الامير،2020 ، الإفصاح غير المالي وانعكاسه على القيمة السوقية، مجلة الريادة للمال والاعمال، العراق، العدد 1، المجلد 1.

43- الربيعي ، رجاء خضير،2021 ،تحليل العلاقة المتبادلة بين مؤشرات السوق المالية ومعدل النمو الاقتصادي، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العراق، جامعة بابل، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 13.

44- رشيد وسارة، ساطور رشيد و عزاز،2019، قياس أثر الانفتاح الاقتصادي على النمو في الجزائر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد الجامعة، العدد 58.

45- الرفيعي، افتخار محمد، 2020،العلاقة بين التضخم وعرض النقود وسعر الصرف في العراق، مجلة كلية الكوت الجامعة ، العراق، كلية الكوت الجامعة، العدد 2، المجلد 5.

46- الرفيعي واخرون، افتخار محمد واخرون،2019، استقراريه دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية في الاقتصاد العراقي في اطار أنموذج (ARDL)، مجلة دنانير، العراق، جامعة بابل، العدد 15.

47- الزبيدي و العابدي، فراس خضير و قاسم كريم،2019، اثر التدفقات النقدية على عوائد الاستثمار في الاسهم العادية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العراق، المجلد 11، العدد 2.

48- زيارة، رحيم حسوني،2020 ، دراسة تحليلية لتأثير تقلبات أسعار النفط الخام في السوق الدولية على التضخم والنمو الاقتصادي في العراق، مجلة دنانير، العراق، جامعة بابل، العدد 18.

49- الساعور، لورة باسم،2020 ،السياسة النقدية واثرها على الناتج الزراعي، مجلة تنمية الرافدين، العراق، جامعة الموصل، العدد 127، المجلد 39.

50- السالم و محمد، احمد جبر و عباس علي،2018، متطلبات الاصلاح الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 49، المجلد 12.

51- سعود وصالح، ضياء حسين و لورنس يحيى،2020 ،دور الاستثمار الاجنبي المباشر في النهضة التنموية الماليزية، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 50، المجلد 16.

52- سعيد محمد ، عفراء هادي و نور محمد ،2019 ،حرية حركة رؤوس الأموال وتأثريها على فاعلية السياسة النقدية في العراق، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، العراق، العدد 112، المجلد 25.

53- السعيدي و السلمان،2021 ، اثر تنويع المحفظة الاستثمارية في تخفيض المخاطرة الاستثمارية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 65.

54- السلمان والبكر، مهند بن عبدالملك و احمد بن البكر،2016 ،مفهوم الناتج المحلي الاجمالي دراسة وصفية، السعودية، مؤسسة النقد العربي السعودي.

55- سلمان، تغريد داوود،2020 ، اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على التجارة الخارجية في البلدان النامية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، الجامعة المستنصرية، العدد 64.

56- سلمان و عبد الحمزة، كرار مكي و حسن كريم،2020، تحليل دور الإستثمار الإجنبي غير المباشر في القيمة السوقية، مجلة معين، العراق، العدد 4.

57- سلمان و محمد، عثمان حسين و سناء جاسم،2020، العوامل المحددة للعرض النقدي في العراق، مجلة الادارة والاقتصاد، العراق، الجامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 124.

58 - الشرع، عباس جبار،2006 ،دور الاستثمار الاجنبي المباشر في حركة التصنيع العربي، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 17، المجلد 5.

59- الشمري وجواد ،حسن شاكر ونور حليم، 2021 ،تقييم اداء المحفظة الاستثمارية وفقا للمخاطر السوقية باستخدام القيمة المعرضة للخطر، العراق، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، العدد 1، المجلد 17.

60- الشمري و علي، حسن شاكر و حيدر حمودي، 2018، نظرية المالية السلوكية كمدخل لإدارة المخاطر الفاعلة، العراق، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والإقتصادية ، جامعة المثنى، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد 3، المجلد 8.

61- الشمري واخرون، ابراهيم سكران واخرون،2019، الإيرادات النفطية واثرها في معدلات التضخم في العراق، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العراق، العدد 4، المجلد 11.

62- شهاب، خالد ارحيل،2019 ، فرص جذب الاستثمار الاجنبي المباشر للعراق مع التركيز على القطاع النفطي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 26 ،المجلد 11.

63- شوكت ، عفيفة بجاي، 2020 ،تدابير مكافحة التضخم وتداعياتها على نمو الناتج ومستوى التشغيل في العراق، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، الجامعة المستنصرية، العدد 67.

64- صلال و راضي، شاكر حمود و حسن خلف،2019 ، تحليل أثر نافذة بيع العملة الأجنبية على معدلات التضخم في العراق، مجلة كلية المأمون، العراق، كلية المأمون الجامعة العدد 33.

65- طاهر، نور عقيل، 2012، النقود الالكترونية احد وسائل الدفع الالكتروني، العراق، مجلة رسالة الحقوق، العدد 1.

66- الظالمي و سعد، محمد عبد الحسين و سلمى منصور ،2021 ، تأثير القياس وفق القيمة العادلة على حقوق المساهمين في المصارف التجارية، العراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 63.

67- عبد ، بشار سعدي، أثر سعر الفائدة في الموازنة العامة العراقية، 2018، العراق ،مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العدد 4، المجلد 10.

68 - عبد الحسين، عدنان فرحان،2013، دور القدرات العلمية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 32 ،المجلد 8.

69- عبد الخضر و سلطان، ساهرة و وفاء، 2016 ،اثر السيولة في تقييم اداء كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 43، المجلد 11 .

70- عبد الله، ادريس سليمان، 2020 ،الاستثمار الاجنبي المباشر واثره على قطاع النفط في العراق، ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 31، المجلد 12.

71- عبد الوهاب، ضرغام محمد،2019 ،دراسة مالية لتطورات عرض النقد الواسع في البنك المركزي العراقي، مجلة ميسان للدراسات الاكاديمية، العراق، جامعة ميسان، العدد 35،.

72- عثمان ويونس ، ارشد طه و ياسين رسول، 2020 ،قياس وتحليل معدلات التضخم في مدينة أربيل، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 51 ،المجلد 16.

73- عداي و صالح، نور شدهان و لورنس يحيى،2020 ، دور الإنفاق الاستثماري الحكومي في النمو الاقتصادي بالعراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد،العدد51 ، المجلد 16.

74- علي و سلمان، صباح نعمة و تغريد داوود،2019 ،العلاقة بين أسعار النفط العالمية وبنية الناتج المحلي الإجمالي في العراق، مجلة دنانير، العراق، جامعة بابل، العدد 16.

75- علي و عبيد ، رحمن حسن و مروان شاكر،2020 ،تحليل مؤشرات النمو الاقتصادي في بيئة الاقتصاد العراقي، مجلة الكوت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة واسط، العدد 35.

76- علي و فرحان، منعم حسين و محسن عويد،2020 ، دور السياسة النقدية في تكوين رأس امال الثابت في القطاع الصناعي وأثره على الناتج المحلي الإجمالي في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية، العراق، العدد10 ،المجلد 4.

77- عمر وحسن ، لقمان عثمان و نشيده احمد،2021 ، أثر الأرقام القياسية السعار المستهلك على التضخم في محافظة السليمانية، التعليم الجامعي للطلاب، العراق، العدد1 .

78- عواد، فاضل جويد،2019 ، أثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي في البلدان النامية، مجلة تكريت للعلوم السياسية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 16.

79- عواد واخرون، خالد روكان واخرون،2019 ، العلاقة بين الاستثمار العام والاستثمار الخاص واثرها على الناتج المحلي الاجمالي ، مجلة الكوت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة واسط، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 34.

80- عواد واخرون، خالد روكان واخرون،2020، تحليل أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على تنشيط المشاريع الصغيرة في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 52، المجلد 16.

81- عويد، منعم حسين،2020 ، تأثير بعض ادوات الدين قصرية الأجل في عرض النقد واثره في انتاج محصول القمح في العراق ، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، العراق، العدد 122 ،المجلد 26.

82- العاني و عبد الرحمن، عماد محمد و زهراء فارس، 2019 ،تحليل العلاقة بين ضغط الإنفاق ونافذة العملة واثره على سعر صرف الدينار العراقي، مجلة العلوم الادارية و الاقتصادية ، العراق، العدد 115، المجلد 25.

83- العاني و محي، عماد محمد و براق حسين،2019، تحليل الاتساق بين الضرائب الجمركية وسعر الصرف وانعكاساتها على الميزان التجاري في العراق، مجلة العلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، العدد 112، المجلد 25.

84- العذاري و علي الله ، عدنان داود و عبد الجاسم عباس،2019، اثر المؤشرات المالية على الناتج المحلي الاجمالي للاقتصاد الامريكي، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية، العراق، جامعة بابل، العدد 3، المجلد 27.

85- العراقي و العمري، بشار محمد ومحمد فوزي،2019، العلاقة بين الدولرة ومعدل التضخم، مجلة تنمية الرافدين، العراق، العدد 121، المجلد 38.

86- العظيمي، انور مزهر،2021 ،تحليل عالقة الاحتياطيات الأجنبية في بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق، مجلة كلية الكوت الجامعة، العراق، كلية الكوت الجامعة، العدد 1، المجلد 6.

87- فارس، ناجي ساري،2019، العلاقة بين التضخم والبطالة في الاقتصاد السعودي، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 67.

88- فارس و جمعة، علي احمد و اسماء هادي،2019، أثر تغيرات سعر الفائدة في الاستثمار المصرفي عبر الية جذب الودائع، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد 60، المجلد 15.

89- فاضل و عبادي، احمد عباس و اثير عباس، 2019، تقييم المحفظة الاستثمارية المثلى لعينة من المصارف التجارية العراقية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 67.

90- فحل، خضر جاسم،2021 ،أثر استهلاك الطاقة الكهربائية على النمو الاقتصادي في الأردن، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 13.

91- فرج، ماردين محسوم،2021 ،أثر التنمية المالية على النمو الاقتصادي في العراق، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 126.

92- فرج و كريم، ماردين محسوم و هه وار عثمان، 2020 ،تحليل العلاقة بين رأس المال البشري والنمو الاقتصادي في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 52، المجلد 16.

93- فيحان واخرون، 2018، تحليل العلاقة بين عرض النقد الواسع ومعدل دوران الاسهم، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار ، العدد 23، المجلد 10.

94- قاسم و حسين، سعاد عبد القادر و فدوة علي، 2021 ،قياس اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية الصادرات الاردنية، مجلة الادارة و الاقتصاد، العراق، جامعة كربلاء، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 37، المجلد 10.

95- كاطع و خلف، علي خلف و سحر ناجي، 2021،دور اجراءات الرقابة الداخلية في تعزيز جودة القوائم المالية وتأثيرها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 13.

96- كاظم وعبود، عامر عمران و سليم رشيد،2019، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف و المؤشر العام لأسعار اسهم الشركات السياحية والفندقية، مجلة الادارة والاقتصاد، العراق، العدد 29، المجلد 8.

97- كاظم و العتابي، سيف نضال و حسين عاشور،2020، فاعلية الادوات الكمية بالتحكم في عرض النقد والسيطرة عليه، مجلة دراسات محاسبية و مالية ، العراق، جامعة بغداد، العدد 50، المجلد 15.

98 - كاظم واخرون، اسعد جواد واخرون، 2008 ،الاستثمار الاجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد العدد20،المجلد 5 .

99- الكندي، احمد خرباط، 2021 ،أهمية أسهم الخزينة في الشركات المساهمة الخاصة، مجلة الدراسات المستدامة، الجمعية العلمية للدراسات التربوية، العراق، العدد3، المجلد 3.

100- الليلة، ميسون علي،2014 ،تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الادارة واقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العراق، جامعة بابل ،العدد 4، المجلد 6.

101- محمد ، بن عزة، أثر مكونات الإنفاق العام على النمو الاقتصادي،2019 ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة الانبار ، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 24، المجلد 11.

102- محمد وأحمد، 2013، اياد طاهر و صلاح حسن، الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم، مجلة كلية بغداد للعلوم الإقتصادية، العراق، كلية بغداد للعلوم الإقتصادية.

103- محمد و اسماعيل، مالك عبد الرحيم و ميثم العيبي،2020 ،تحليل الآثار المالية والنقدية لتزايد الدين العام الداخلي في الولايات المتحدة الأمريكية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، الجامعة العراقية، العدد 67.

104- محمود و يونس، جوان عباس و ياسين رسول،2020، تحليل واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في اقليم كوردستان، مجلة تنمية الرافدين، العراق، جامعة الموصل، العدد 124، المجلد 39.

105- مداني،2020، استخدام الهندسة المالية الاسلامية في تصميم وابتكار صكوك حكومية، مجلة تنمية الرافدين، العراق، جامعة الموصل، العدد 128، المجلد 39.

106- المرزوك و جواد، خالد حسين و نادية محمد،2019 ، قياس أثر الإنفاق العام في التضخم، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، العراق، جامعة تكريت، العدد 1، المجلد 11.

107- المرسومي و عودة، محمود حسين و سوسن جبار،2020 ، اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية الصادرات في العراق، مجلة الكوت للعلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة واسط، المجلد 35.

108- مشكور و صادق، سعود جايد و زهور عبد السلام،2019، العلاقة بين سياسات توزيع الارباح والقيمة السوقية للسهم واثرهما على حجم التداول، مجلة دنانير، العراق، جامعة بابل، العدد 15.

109- المشهداني وعبد الله، خالد حمادي و فه رهه نك،2020 ، قياس وتحليل محددات سعر الصرف الموازي في العراق، مجلة تكريت للعلوم الادارية و الاقتصادية، العراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 51، المجلد 16.

110- مصطفى، سميرة عبدالله، 2015، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقي، مجلة كلية القانون ، العراق، جامعة صلاح الدين.

111- مطلك واخرون، هيثم حميد واخرون،2021 ،قياس العلاقة بين التضخم وسعر الصرف في صياغة السياسة النقدية في العراق، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، العراق، جامعة بغداد، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 125.

112- منشد و الجبوري، شعبان صدام و ايمان رعد،2020 ،مؤشرات مديونية العراق الداخلية و الخارجية واثارها الاقتصادية، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، ، كلية الادارة والاقتصاد ، العدد 57 ،المجلد 15.

113- مهدي وعلي، زهراء علي وامل محمود،2020 ،تأثير التحيزات السلوكية العاطفية في استراتيجيات الاستثمار، مجلة الادارة والاقتصاد، العراق، الجامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 124.

114- موسى و حطاب، قاسم هادي و محمد عبد اللطيف،2014، تقييم واقع تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة جامعة اهل البيت، العراق، كلية اهل البيت الجامعة، العدد 16.

115- موسى والفريجي، هيثم عبد النبي وحيدر نعمة،2020 ، تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العراق، الجامعة المستصرية، العدد 66.

116- ناصح، عادلة حاتم، دور الاسواق المالية في التنمية الاقتصادية،2019، مجلة العلوم الاقتصادية، العراق، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 53 ،المجلد 14 .

117- النجـار، اخـلاص بـاقر،2009، دور صـناديق الاسـتثمار فـي تفعيـل الاسـتثمار الاسـلامي، مجلـة العلـوم الاقتصـادية، العـراق، جامعـة البصـرة، كليـة الادارة والاقتصـاد، العـدد 25 ،المجلـد 7.

118- نجـم، رفـاه عـدنان،2020، أثـر عـرض النقـد وسـعر الصـرف والنـاتج المحلـي الإجمـالي فـي التضـخم فـي الاقتصـاد التركـي، مجلـة تكريـت للعلـوم الاداريـة و الاقتصـادية، العـراق، جامعة تكريت، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 49، المجلد 16.

119- نـدا و محمـود، رعـد محمـد و قتيبـة مـاهر،2019 ،قيـاس أثـر الانفتـاح التجـاري فـي النمـو الاقتصـادي فـي العـراق و تحليلـه، مجلـة جامعـة كركـوك للعلـوم الإداريـة والاقتصـادية، العـراق، جامعة كركوك، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 1، المجلد 9.

120- النعيمـي و حسـن، سـعد الله محمـد و عبـدالرزاق خضـر،2021، تحليـل محـددات أداء القطاع المصرفي، مجلة الريادة للمال والأعمال، العراق، العدد 2.

121- هـادي و فـارس، ميـثم ربيـع و علـي أحمـد، مـن الماليـة التقليديـة الـى الماليـة السـلوكية، 2014، المجلـة العراقيـة للعلـوم الاداريـة ، العـراق، الجامعـة المستنصـرية، العـدد 40، المجلـد 10.

122- وادي ، وداد ادور،2019، قيـاس الأثـر المتبـادل لتقلبـات سـعر الصـرف وسـعر الـنفط فـي الاقتصـاد العراقـي، مجلـة الاقتصـادي الخليجـي، العـراق، جامعـة البصـرة، مركـز دراسـات الخليج العربي، العدد 40.

123- والـي و كـاظم، صـابرين عـدنان و ايمـان عـلاء،2020 ،أثـر تقلبـات سـعر الصـرف فـي الموازنـة العامـة للعـراق، مجلـة حمـورابي، العـراق، مركـز حمـورابي للبحـوث والدراسـات الاستراتيجية، العدد 35.

124- الـوزني، عـادل عيسـى، 2019 ،تقيـيم منـاخ الاسـتثمار الأجنبـي المباشـر فـي العـراق، مجلة الادارة و الاقتصاد، العراق ، العدد 32، المجلد 8.

125- يوسف، رفعت فتحي،2019 ، سوق الأوراق المالية وأثره في التنمية الاقتصادية بالمملكة العربية السعودية، مجلة العلوم الادارية والاقتصادية، العراق، جامعة بغداد، العدد 114، المجلد 25.

126- يوسف واخرون، 2021، تحليل واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية الإسراء، العراق ، كلية الإسراء، العدد 6،المجلد 3.

127- يونس واخرون، عبد الزهرة فيصل، 2019 ،النمو الاقتصادي ومحدداته النقدية في العراق، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العراق، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 57.

ج- الرسائل

1- سلمى، دوحة، 2015، اثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري وسبل علاجها، الجزائر، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والتسيير.

ثانيا: المصادر الاجنبية

A- BOOKS

1- Brigham and Houston, Eugene and joel , 2009, Fundamentals of Financial Management, 12 edition, United States of America, South-Western.

2- Horne and Wachowicz, James and John, 2008, Fundamentals of Financial Management, 13 edition, United States of America, Pearson Education Limited.

B- JOURNALS

1- Abedin and others, Thasinul and others, 2021, Exchange Rate and Stock Market Development in Bangladesh , economics bulletin, Issue 0, Volume 0.

2- Abeng and others , 2018,money supply and inflation in a growing economy, West African Journal of Monetary and Economic Integration, No.2, Vol. 18.

3- Adediyan, Aderopo, 2020, Determinants of Money Supply in Nigeria, CBN Journal of Applied Statistics, No. 2, Vol. 11.

4- ADEGBOYEGA and others, Soliu and others, 2021, CAPITAL FLOWS AND ECONOMIC GROWTH : WHAT ROLES DOES TRADE LIBERIALISATION PLAY?, Izvestiya Journal of Varna University of Economic , NO.1, Volume 65.

5- Adelakun and Ngalawa, Ojo and Harold, Modelling exchange rate pass-through, journal of economic and financial science.

6- Adnan and Isma'eel, Mohammed and Mustafa, 2021, Estimating Stock Returns Using Rough Set Theory: An Exploratory study With An Evidence From Iraq Stock Exchange, Journal of Economics and Administrative Sciences ,NO. 128, Vol.27.

7- Agram and Øksendal, Nacira and Bernt, 2021,A financial market with singular drift and no arbitrage, Mathematics and Financial Economics, No.15.

8- Ali and Anwar, Bayad Jamal and Govand, 2021, Stock Exchange Investment: A Study of Factors That influence Stock Exchange Investment, International journal of Engineering, Business and Management, , Issue-3, Vol-5.

9- Al-Saadi, Nawar, The role of foreign investment in the Iraqi economy, Journal of International Relations and Development ,2021.

10- Akkoc and Kizilirmak, Ugur and Burca, 2021, Household Level Inflation Rates and Inflation Inequality in Turkey, Business and Economics Research Journal , No.1, Vol. 12.

11- Alrabadi and others, Dima Waleed and others, Downside Risk and Stock Returns: The case of Amman Stock Exchange, Jordan Journal of Business Administration , 2022

12- Amassoma and others, Ditimi and others, 2018, The influence of money supply on inflation in Nigeria, Journal of Economics and Management,No.1 , Vol. 31.

13- Anderu, Sunday, 2020, Capital market and economic growth in Nigeria, Jurnal Perspektif Pembiayaan dan Pembangunan Daerah ,No. 3 ,Vol. 8.

14- Apriani and others, Erna and others, 2020, Dynamic Movement of Indonesian Stock Exchanges, SSRN Electronic Journal, Volume 83.

15- Asaleye and others, Abiola John and others, 2021, Real Exchange Rate and Manufacturing Performance in Nigeria, Academic Journal of Interdisciplinary Studies, No 2,Vol 10.

16- Atanu and others, Enebi Yahaya and others, 2020, ARIMA Model for Gross Domestic Product, Archives of Current Research International, No.7, Vol. 20 .

17- Awadzie and Garr, David Mensah and David Kwashie, 2021, THE IMPACT OF CORRUPTION ON ECONOMIC GROWTH IN GHANA, international Journal of Economics, Business and Management Research, No.06, Vol. 5.

18- Azizi and others, Mohammad Ilham, 2021, DETERMINANTS OF FEMALE WORKERS ON ECONOMIC GROWTH, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga , No.1, Volume 31.

19- Babalola and others, Abdurrauf and others, 2018, fiscal financing and money supply in Nigeria, Pakistan Journal of Economic Studies.

,Measuring 20- Behera and Patra , Harendra Kumar and Michael Debabrata, 2020 Trend Inflation in India, RBI WORKING PAPER SERIES.

21- Bai , Wenyi, 2020, The impact of interest rate liberalization on the interest rate spread , Finance and Market, NO1 , Volume 5.

22- Bleaney and Tian, Michael and Mo, 2021, Reserve Volatility and the Identification of Exchange Rate Regimes, Open Economies Review.

24- Boucher and Tokpavi, Christophe and Sessi, Stocks and Bonds: Flight-to-Safety for Ever, Journal of International Money and Finance , 2019.

25- Capie and Wood, Forrest and Geoffrey, Debt, deficits, and inflation, Economic Affairs , 2021.

26- Castro and others, Miriam Sosa and others, 2021, Extreme volatility dependence in exchange rates , Cuadernos de Economía, No(82),Vol(40).

27- Chalise, Dhan Raj, 2020 , Secondary Capital Market of Nepal Assessing the Relationship Between Share Transaction and NEPSE Index, Management Dynamics, No.2, Vol.23.

28- Chaouachi , Olfa, 2021, Impact of the religious festivity on the Tunis Stock Exchange, Investment Management and Financial Innovations, Issue 2, Volume 18.

29- Che and others, Shulu and others, 2021, Taxation of Land and Economic Growth, Economies 2021, NO(61),Vol (9).

30- Chijioke, EKECHUKWU, 2020, Money Supply, Liquidity Ratio and Economic Growth, No. 1, Vol.11.

31- Chigurupati, Vasantha Rao , 2020, Capital Market Frictions, Leasing and Hedging, International Journal of Accounting and Finance Studies, No. 2, Vol. 3.

32- Chovancova and others, Bozena and others, 2019, THE IMPACT OF STOCKS AND BONDS ON PENSION FUND PERFORMANCE, Journal of Competitiveness, No(2), Vol(11) .

33- COUTO and others, GUALTER and others, 2021, The Impact of Terrorism on Capital Markets, TRANSACTIONS on BUSINESS and ECONOMICS, NO.91,Vol.18.

34- Dastgerdi, Hamidreza Ghorbani, 2020, Inflation Theories and Inflation Persistence in Iran, Zagreb International Review of Economics & Business , No. 2, Vol. 23.

35- DITIMI and others, Amassoma and others, 2017, The Upshot of Money Supply and Inflation in Nigeria, Valahian Journal of Economic Studies, Issue 2, Volume 8.

36- Duran and Dindaroğlu, Hasan Engin and Burak, 2021, REGIONAL INFLATION PERSISTENCE IN TURKEY, Growth and Change.

37- Elhussein and Ahmed, Nawal Hussein and Abdalla Elfadil, 2019, Exchange Rate Volatility in Sudan, Journal of Finance and Bank Management, No. 2, Vol. 7.

38- Endres, Dorothea, 2021, The human side of protecting foreign investment, TRANSNATIONAL LEGAL THEORY,.

39- Erasmus and others, Eneisik Gogo and others, 2021, CAPITAL MARKET INDICATORS AND ECONOMIC GROWTH IN NIGERIA, European Journal of Accounting, Finance and Investment, No.4, Vol. 7.

40- Etuk, Ette Harrison, 2020, NIGERIAN REAL GROSS DOMESTIC PRODUCT ANALYSIS BY PRINCIPAL COMPONENT METHOD, International Journal of Science and Advanced Innovative Research, No5, Volume 5,.

41- JOLDEȘ and POHAȚĂ, 2021, Camelia Catalina and Diana Gabriela, ECONOMIC GROWTH AND ENVIRONMENTAL PROTECTION , ECOFORUM, Issue 1, Volume 10.

42- Groll and others, Thomas and others, 2021, Delegation and the Regulation of U.S. Financial Markets, European Journal of Political Economy.

43- FERRARI and VARGIOLU, GIORGIO and TIZIANO, 2020, ON THE SINGULAR CONTROL OF EXCHANGE RATES, Annals of Operations Research.

44- Ferrouhi, Mehdi, 2020, Herding Behavior in the Moroccan Stock Exchange, JOURNAL OF AFRICAN BUSINESS.

45- Fleischmann and others, Benedikt and others, 2019, Real Estate, Stocks, and Bonds as a Deflation Hedge, INTERNATIONAL REAL ESTATE REVIEW, No. 1, Vol. 22.

46- Göcen, Serdar, The Relationship between Actual Inflation and Inflation Expectations, Journal of the Institute of Social Sciences at Gümüşhane University,No 11, 2020.

47- Gornemann and others, Nils and others,2021, Real Exchange Rates and Endogenous Productivity, research gate.

48- Hamida and others, Arafet, 2020, The Effects of Governance on Economic Growth, Economics, Politics and Regional Development, , No. 2, Vol. 1.

49- Hamidreza , Ghorbani Dastgerdi, 2020, Inflation Theories and Inflation Persistence in Iran, Zagreb International Review of Economics & Business, No. 2, Vol. 23.

50- Hamza and others, Pshdar Abdalla and others, 2021, Global financial markets: Factors influencing the global financial markets, International Journal of Advanced Engineering, Management and Science , Issue.6, Vol.7.

51- HASHCHYSHYN and others, ADAM and others, 2020, HOW DOES THE INTEREST RATE INFLUENCE THE EXCHANGE RATE?, Visnyk of the National Bank of Ukraine , No. 250.

52- Hiregowda and others, Suchitra and others, 2020, Principal Component Analysis and its Application to Nominal Gross Domestic Product, Materials Science and Engineering ,.

53- Hossain and Arwatchanakarn, Akhand Akhtar and Popkarn, 2021, INTEREST RATES, EXCHANGE RATE AND TRADE FLOWS IN THAILAND, The journal of developing areas, No. 2, Volume 55.

54- Ihezukwu and Emmanuel, V. A and Uche , 2019, Capital Market Predictive Power on the Development of the Nigerian Economy: An Impulse Response and Variance Decomposition Approach, Global Journal of Human Social Science, Issue IX, Volume XIX.

55- isac and others, lambe and others, 2021, effect capital market on economic growth of Nigeria, international journal of accounting business and entrepreneurship , No.1, vol.1.

56- Kader and others, Sheikh Abdul and others, 2020,Determinants and Stability of Money Supply in Bangladesh , Issue 6, Volume 11.

57- Kang and others, Sang Hoon and others, 2019, Dynamic spillovers and connectedness between stock commodities, bonds, and VIX markets, Pacific-Basin Finance Journal , No.58.

58- KARA and ÇANKAL, Erkan and Erhan, 2020, The Effect Of Interest Rate Spread On Unemployment Rates, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi,No.2 ,Vol.24.

59- Kenneth and Onyedikachi, Guobadia Emwinloghosa and Ibeakuzie Precious, 2021, On the Contribution of Some Economic Sectors to Nigeria Gross Domestic Product, Scholars Middle East Publishers, No.3,Vol.7.

60- Kenneth and others, Guobadia Emwinloghosa and others, 2021, A Time Domain Approach to Modeling Nigeria's Gross Domestic Product, Scholars Journal of Physics, No.1,Vol.8.

61- Khanifah and others, 2021, Do Regional Election and Presidential Election Affect Stock, Exchange? An Event Study in the Indonesian Stock Exchange, Jurnal Akuntansi dan Bisnis: Jurnal Program Studi Akuntansi, No.1, Vol.7.

62-Khatir and others, Abdul Qahar and others, 2021, The relationship between inflation and inflation uncertainty, International Journal of Academic Value Studies,.

63- Khoury and Pal, Sarkis Joseph and Poorna, 2020, Negative Interest Rates, J. Risk Financial Manag, No.90,Vol.13.

64- Koshiyama and others, 2020, Adriano, Algorithmsin Future Capital Markets, SSRN Electronic Journal,.

65- Kraipornsak, Paitoon, 2020, Determinants of Thai Baht Exchange Rate and Asian Currencies Exchange Rate, Research in World Economy, No. 5, Vol. 11.

66- Kevin and others, Ngouneou Wanda and others, 2021, The Effects of Remittances on the Economic Growth of Cameroon, , No. 3, Volume 12.

67- Khan and Salam, 2020, Inadequacy of Economic Growth for Economic Development, AMERICAN JOURNAL OF ECONOMICS AND BUSINESS MANAGEMENT , No. 5, Vol. 3.

68- Khan and others, Nadir and others, 2020, Stock Network Structures In The Pakistan Stock Exchange, research gate.

69- Krawczyk, Marcin, 2020, Values and financial markets, Kultura i Wartości, No.27,Vol.15.

70- Kwarbai and others, Jerry Danjuma and others, 2020, VAT exemption and capital market transactions, American J. Finance and Accounting, No. 2, Vol. 6.

71- Laksmiwati and Rolanda, Mia and Ivo, 2019, EFFECT OF 5 MOVEMENTS FROM 25 LARGEST STOCK EXCHANGE IN THE WORLD ON INDONESIA'S EXCHANGE, Economics and Accounting Journal , No. 3, Vol. 2.

72- Li and others, Chuanjian and others, 2021, COVID-19 and stock market nexus: evidence from Shanghai Stock Exchange, ECONOMIC RESEARCH-EKONOMSKA ISTRAŽIVANJA.

73- Linh and others, Mai Anh, 2021, THE EFFECT OF FDI ON ECONOMIC GROWTH IN VIETNAM, research gate.

74- Liu and others, Wai-Man and others, 2021, Foreign Investment under the Spotlight of Home Media, Journal of Money Credit and Banking.

75- Marisetty and Madasu, Nagendra and Pardhasaradhi, 2021, Corporate Announcements and Market Efficiency, International Journal of Business and Management, No. 8, Vol. 16.

76- Mia and Akter, Shahajada and Masrufa, 2019, Factors Affecting Gross Domestic Product of Bangladesh, Journal of Economics and Finance, Issue 4, Volume 10.

77- Misini and Kabashi, Nazmi and Faton, 2020, LOANS AND EFFECTIVE INTEREST RATE, International Conference on Business, Technology and Innovation.

78- Miteva, Diyana, 2020, Finance, Accounting and Business Analysis, FABA, No. 1, Volume 2.

79- Moradi and others, Mahdi and others, 2021, Investigation of fractal market hypothesis and forecasting time series stock returns for Tehran Stock Exchange and London Stock Exchange, International Journal of Finance & Economics,No. 26,.

80- MUMINOV, FARRUHBEK, 2019, protection of foreign investment in central Asia, Russian Law Journal , No.4, Volume VII.

81- Muchimba and Stenfors, Lilian Muchimba and Alexis, 2021, Beyond LIBOR: Money Markets and the Illusion of Representativeness, JOURNAL OF ECONOMIC ISSUES, No. 2, Volume IV.

82- musa, Abdelaziz Gibreel, 2017, The Monetary Model of Exchange Rate in the Sudan, GCNU Journal, No. 30, vol. 8.

83- Musyoki and others, 2020, Econometrics Model for the Contribution of Kenyan Agricultural Gross Domestic Product to Overall Gross Domestic Product, International Journal of Mathematics Trends and Technology ,No. 6 , Volume 66.

84- Neely, Christopher, 2020, Negative U.S. Interest Rates, ECONOMIC Synopses.

85- Ogun, Oluremi , 2020, Limits to the Effectiveness of Exchange Rate, AAOA, No.5,Vol.3.

86- Okoyan and Peter, Krokeme and Eze Gbalam, 2021, EFFECT OF MONEY MARKET INSTRUMENTS ON CAPITAL MARKET PERFORMANCE IN NIGERIA, European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research , No. 2, Vol.9.

87- Oosterhaven, Jan, 2021, Decomposing Economic Growth Decompositions, Review of Economics and Finance , No. 1, Vol. 19.

88- Parveen, Tabassum, 2020, Trade and Foreign Investment—Keys to Diversification in Qatar, research gate.

89- Pavithra and others, R. and others, 2019 , Analysis for Enhanced Forecast of Expense Movement in Stock Exchange, International Research Journal of Engineering and Technology , No. 4, Volume 6.

90- Prihantini and others, Lilya Marischa and others, 2020, Arbitration as Settlement of Disputes in Foreign Investments, International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding , No. 8 , Vol. 7.

91- Qi, Yuqing, 2020, Financial Market and Inflation, International Journal of Economics and Finance , No. 7, Vol. 12.

92- Rahayu and Nuzula, Sri Mangesti and Nila Firdausi, 2019, Risk, Stock, and Bond Value in Indonesia Public Companies, Advances in Economics, Business and Management Research, volume 154.

93- Rocco and others, Lorenzo and others,2021, Mortality, morbidity and economic growth, PLoS ONE ,No.5,Vol.16.

94- Rocha and others, Leonardo Andrade and others, 2021, INFLATION AND INNOVATION VALUE: HOW INFLATION AFFECTS INNOVATION, Estudios económicos. Vol. XXXVIII.

95- Ryczkowski, Maciej , 2021, Money and inflation in inflation-targeting regimes , JOURNAL OF APPLIED ECONOMICS , NO. 1 , VOL. 24.

96- Sabuur and Ismaila, Hammed Yinka and Okunoye, 2020, Fdi and economic growth in Nigeria, International Journal of Management and Economics , No. 1, Volume 2.

97- SADHWANI , RAJESH, 2021, TECHNICAL ANALYSIS OF SELECTED AUTO SHARES LISTED ON INDIAN STOCK EXCHANGE, ELK ASIA PACIFIC JOURNAL OF FINANCE AND RISK MANAGEMENT, No. 4, Volume 10.

98- Saleh, Ridha Ben, 2020, The Impact of Covid-19 on the Shanghai Stock Exchange, Journal of Pure & Applied Sciences , No. 6, Vol.19.

99- Seibert and others, 2020, Armin and others, A model for policy interest rates, Journal Pre-proof,.

101- Shah and Lavanya, Irfan Ahmad and Ammu, 2021, The openness-inflation puzzle: an asymmetric approach , MACROECONOMICS AND FINANCE IN EMERGING MARKET ECONOMIES.

102- Simon and Gombos, 2021, Károly László and Katalin, national security review of foreign investment in Hungary, DANUBE, No.2,Vol.12 .

103- Stadtmann and others, Georg and others, 2020, Passing on negative interest rates, International Journal of Management and Economics, No.4, Vol.56.

104- SUNAL, Onur, 2020, The Behavior of Interest Rates in Turkey, Fiscaoeconomia,No.1, Vol.4,.

106- Wu and others, Congliang and others, 2021, Travelers on the Railway: An Economic Growth Model of the Effects of Railway Transportation Infrastructure on Consumption and Sustainable Economic Growth, ,Sustainability, No.13.

107- Uddin, Ijaz, 2021, Impact of inflation on economic growth in Pakistan, Economic consultant, No.2, Vol.34.

108- Uddin and others, Sami and others, 2021, Anchoring and Stock Market Reactions: Evidence from Pakistani Stock Exchange, JOURNAL OF BUSINESS & ECONOMICS, No.1, Volume 13.

109- Yiannoulis , Yiannis, 2019, Literature Review on the Hellenic Auditing and Accounting Environment before, during and after the Crisis Period, Universal Journal of Accounting and Finance, No2,Vol.7 .

110- Yono and others, Kyoto and others, 2020, Construction of Macroeconomic Uncertainty Indices for Financial Market Analysis Using a

Supervised Topic Model, Journal of Risk and Financial Management, No.79, No.13.

111- Zainuddin, Seri, 2021, Telecommunications and Economic Growth in the ASEAN Economies, research gate.

112- Zaman , Shafir, 2019, Weak form market efficiency test of Bangladesh Stock Exchange, Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura, No. 3, Vol. 21.

ثالثا : المواقع الالكترونية

1- www.cbi.iq

2- www.isc.gov.iq

الملحق

الطرق الاحصائية المستخدمة في الدراسة

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	النموذج	R^2	F	معنوية النموذج
X_1	Y_1	الخطي	0.03	0.48	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.10	1.61	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.14	2.42	غير معنوي
	Y_2	الخطي	0.70	35.60	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.67	30.86	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.74	43.27	معنوي عالي
	Y_3	الخطي	0.81	63.87	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.86	94	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.89	117.63	معنوي عالي
	Y_4	الخطي	0.68	31.60	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.80	59.17	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.79	55.96	معنوي عالي
	Y_5	الخطي	0.19	3.52	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.17	2.99	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.13	2.32	غير معنوي
	Y_6	الخطي	0.23	4.56	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.40	10.15	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.35	2.91	معنوي عالي
X_2	Y_1	الخطي	0	0.004	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.03	0.53	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_2	الخطي	0.02	0.33	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.19	3.58	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_3	الخطي	0.21	3.98	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.22	4.15	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_4	الخطي	0.09	1.47	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.08	1.25	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_5	الخطي	0.14	2.33	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.12	2.09	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_6	الخطي	0.03	0.48	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.08	1.37	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	النموذج	R^2	F	معنوية النموذج
X_3	Y_1	الخطي	0.11	1.77	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.24	4.60	معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.31	6.84	معنوي
	Y_2	الخطي	0.66	29.10	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.76	46.63	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.89	118.44	معنوي عالي
	Y_3	الخطي	0.86	88.73	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.91	115.65	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.92	157.87	معنوي عالي
	Y_4	الخطي	0.46	12.93	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.67	30.28	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.60	22.63	معنوي عالي
	Y_5	الخطي	0.10	1.71	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.09	1.41	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.11	1.85	غير معنوي
	Y_6	الخطي	0.09	1.51	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.10	1.78	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.12	2.13	غير معنوي
X_4	Y_1	الخطي	0.09	1.46	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.26	5.23	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_2	الخطي	0.54	17.75	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.66	28.50	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_3	الخطي	0.48	13.98	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.59	21.90	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_4	الخطي	0.34	7.65	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.61	23.24	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_5	الخطي	0.01	0.14	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.02	0.17	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----
	Y_6	الخطي	0.03	0.39	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.08	1.24	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	----	----	----

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	النموذج	R^2	F	معنوية النموذج
X_5	Y_1	الخطي	0.03	0.48	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.06	1.05	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.07	1.42	غير معنوي
	Y_2	الخطي	0.36	7.57	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.20	3.75	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.38	9.24	معنوي
	Y_3	الخطي	0.42	11.03	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.50	14.71	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.59	21.81	معنوي عالي
	Y_4	الخطي	0.31	6.56	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.52	16.03	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.64	26.96	معنوي عالي
	Y_5	الخطي	0	0.003	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0	0.001	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.03	0.45	غير معنوي
	Y_6	الخطي	0.16	2.88	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.21	4.06	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.33	7.36	غير معنوي
X_6	Y_1	الخطي	0.12	2.09	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.37	8.74	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.38	8.98	معنوي عالي
	Y_2	الخطي	0.43	11.35	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.73	41.79	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.74	42.10	معنوي عالي
	Y_3	الخطي	0.26	5.37	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.36	8.92	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.37	8.95	معنوي عالي
	Y_4	الخطي	0.15	2.59	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.30	6.81	معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.31	6.82	معنوي
	Y_5	الخطي	0.01	0.014	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.01	0.11	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.01	0.12	غير معنوي
	Y_6	الخطي	0.01	0.019	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0	0.003	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.01	0.02	غير معنوي

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	النموذج	R^2	F	معنوية النموذج
X_7	Y_1	الخطي	0.01	0.19	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.01	0.18	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.02	0.23	غير معنوي
	Y_2	الخطي	0.01	0.21	غير معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.06	0.88	غير معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.13	2.33	غير معنوي
	Y_3	الخطي	0.40	9.85	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.32	6.96	معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.42	10.87	معنوي
	Y_4	الخطي	0.25	4.99	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.28	5.86	معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.40	9.94	معنوي
	Y_5	الخطي	0.39	9.64	معنوي عالي
		النصف لوغاريتمي	0.36	8.54	معنوي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.43	11.21	معنوي عالي
	Y_6	الخطي	0.30	6.35	معنوي
		النصف لوغاريتمي	0.57	19.47	معنوي عالي
		اللوغاريتمي المزدوج	0.62	24.28	معنوي عالي

Abstract

The Iraqi stock market suffers from several determinants that limit its work as an intermediary transferring funds from surplus units to deficit units, as it operates within an economy that suffers from weakness in gross domestic product and a continuous budget deficit, and on this basis the study aims to know the impact that the variables of the economy affect. Overall on the performance of the financial markets, diagnosing the determinants facing the performance of the Iraqi stock market and knowing the trends of economic variables over a time series and analyzing them, as well as analyzing the performance of the Iraqi stock market over the same series, and the study was based on the premise that there is no relationship between the variables The macroeconomic and financial market performance, as the study extended for the period (2004-2020), explaining the cause of fluctuations in the Iraqi economy and financial markets, and the study came to the conclusion that there is an impact of changes in macroeconomic variables on the performance of financial markets.

The Iraqi stock market has not played its required role in the Iraqi economy due to poor productivity and the fact that macroeconomic indicators are volatile and unstable, and is rapidly affected by internal and external political and economic events, and the study recommended relying on the development of the industrial and agricultural sector to contribute to raising the gross domestic product and not relying on the oil sector Only and to improve the efficiency of the Iraqi Stock Exchange, information must be available to all investors in the market, and there should be clear transparency in announcing the financial statements of the institutions operating in the market.

The Republic of Iraq

Ministry of Higher Education and Scientific Research

University of Basrah - College of Administration

and Economics

Department of Banking and Financial Sciences

The Impact of Macroeconomic Variables on the Performance of the Financial Markets

An Analytical Study of the Iraqi Stock Exchange

For the Period (2004-2020)

Thesis submitted by:

Laith Haissam Abdul Latif

To the Council of the College of Administration and Economics - University of Basrah in partial fulfilment of the requirements for the degree of doctor of philosophy in banking and Financial Sciences

Supervised by:

Prof.Dr. Ikhlas Baqir Hashem Al-Najjar

2022 A.D. **1444 A.H**