

اثر السياسة المالية والنقدية على أداء سوق العراق للأوراق المالية

دراسة تطبيقية في سوق العراق للفترة (2009-2018)

**The effect of Fiscal and Monetary policy on the performance of the Iraq Stock Exchange**

**An applied study in the Iraq market for the period (2009-2018)**

م.م. عادل حاتم ناصح

[Adela62hatim@gmail.com](mailto:Adela62hatim@gmail.com)

أ.م.د. زينب شلال عكار

[Zainab.shalal@yahoo.com](mailto:Zainab.shalal@yahoo.com)

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة البصرة

تاريخ استلام البحث 2020/ 6 /4 تاريخ قبول النشر 2020/8 /20 تاريخ النشر 2020/12 / 9

### المستخلص :-

يهدف البحث إلى تحديد تأثير مؤشرات السياسة المالية والنقدية على أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2009-2018) بما يخدم سوق العراق للأوراق المالية ، ولقد اعتمد البحث على البيانات الصادرة من البنك المركزي وسوق العراق للأوراق المالية ولقد تم استخدام برنامج Excel لمعرفة القوة التفسيرية لمتغيرات البحث و تم دراسة مدى ارتباط المتغيرات المستقلة والمتعلقة ( بالتضخم ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، الدين الحكومي ، الإيرادات العامة ، النفقات العامة ) بأداء سوق العراق للأوراق المالية ، ولقد توصل البحث إلى الاستنتاجات الآتية :- تؤكد نتائج البحث التأثير المتذبذب لمؤشرات السياسة النقدية والمالية على مؤشرات أداء سوق الأسهم فمؤشر التضخم يعتبر أكثر المؤشرات ضمن المتغيرات المستقلة تأثيرا على أداء سوق الأسهم وذلك بفعل تأثيره على ثلاثة متغيرات فرعية ضمن المتغير التابع والمتمثل بمؤشرات أداء سوق الأسهم ، فضلا عن أظهرته نتائج التحليل بان اقل المؤشرات تأثيرا ضمن السياسة النقدية والمالية على مؤشرات أداء سوق الأسهم تمثلت بالإيرادات العامة إذ أثرت بعلاقة معنوية على حجم التداول فقط ولم تؤثر الإيرادات العامة على المؤشرات الأخرى .

*الكلمات المفتاحية: سياسة مالية ، سوق الاوراق المالية ، العراق*

### Abstract :-

The research aims to determine the impact of financial and monetary policy indicators on the performance of the Iraq Stock Exchange for the period (2009-2018) to serve the Iraq Stock Exchange. The research has relied on data issued by the Central Bank and the Iraq Stock Exchange. Excel has been used to find out the explanatory power of variables The research then studies the extent to which independent and exemplary variables (inflation, exchange rate, interest rate, government debt, public revenue, public expenditures) are related to the performance of the Iraq Stock Exchange, and the research has reached the following conclusions: - The research results confirm the fluctuating effect Indicators Monetary and financial policy on stock market performance indicators. The inflation index is considered the most among the independent variables that affect the performance of the stock market, due to its effect on three sub variables within the dependent variable represented by the stock market performance indicators, as well as the results of the analysis showed that the least impact indicators within the monetary and financial policy The performance indicators of the stock market were represented by general revenues, as it

affected a significant relationship on trading volume only, and general revenues did not affect other indicators

**Keywords :** Fiscal policy , Iraq , Stock Exchange

### المقدمة :-

تعد السياسة المالية لأي بلد ومهما كان طبيعة نظامه الاقتصادي الشريان الرئيسي لأي دولة ، وتمثل دور الحكومة في الحصول على الإيرادات ألعامه من مختلف الموارد المتاحة ومن ثم إنفاقها في مختلف المجالات وحسب أهميتها كالأمن والدفاع والقضاء من جهة ، وفي مجال الخدمات كالصحة والتعليم والماء والكهرباء والنقل والرواتب في دوائر الدولة من جهة أخرى . وان الهدف الأساسي الذي تسعى إليه إي حكومة هو تحقيق فائض عن طريق زيادة إيراداتها ألعامه على نفقاتها العامة أو إن تتعادل الإيرادات مع النفقات بحيث لا تضطر إلى الاقتراض العام لسد العجز في الإيرادات ومن المشاكل التي تواجه السياسة المالية تتمثل بالديون الخارجية والتعويضات وانخفاض الأداء في السوق المالية وانخفاض الإنتاجية بشكل عام . وتمثل الأسواق المالية الأساس في تطبيق السياسة المالية حيث تعمل الأسواق المالية على توفير السيولة اللازمة لتسيير عملية النمو الاقتصادي وزيادة معدلاته .

### المبحث الأول :- منهجية البحث والدراسات السابقة

#### أولاً :- منهجية البحث

##### 1- مشكلة البحث :-

تكمن مشكلة البحث في اعتماد اغلب العراق على القطاع النفطي أو قطاع المصارف وبالتالي عدم وجود اهتمام يذكر في سوق العراق للأوراق المالية ، ولذلك أصبحت ضرورة الاهتمام بسوق العراق للأوراق المالية من خلال السياسة المالية وأدائها والتي تتطلب إن تكون الركن الأساسي في أداء سوق العراق للأوراق المالية ، وبناء على ما تقدم يمكن صياغة تساؤلات الدراسة :-

1- هل تؤثر السياسة المالية والنقدية على أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة 2009- 2018 ؟

2- ما المقصود بالسياسة المالية وبما تختلف عن المالية ألعامه ؟

#### 2- أهمية البحث :-

يسعى البحث إلى تحديد تأثير السياسة المالية على أداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2009 - 2018 ) بما يسهم في توجيه السياسة المالية للدولة نحو التوجه الصحيح الذي يخدم سوق العراق للأوراق المالية وتقدير العلاقة بين السياسة المالية ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية ، ودراسة العلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية بين ( القيمة السوقية وحجم التداول ومؤشر الأسهم )

#### 3- أهداف البحث :- تلخص أهداف البحث بالاتي

1- التعرف على السياسة المالية وأهدافها وأدواتها .

2- تحديد مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

3- دراسة العلاقة بين السياسة المالية والنقدية ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

#### 4- فرضيات البحث :-

1- الفرضية الرئيسية :- لا تؤثر السياسة المالية على أداء سوق العراق للأوراق المالية

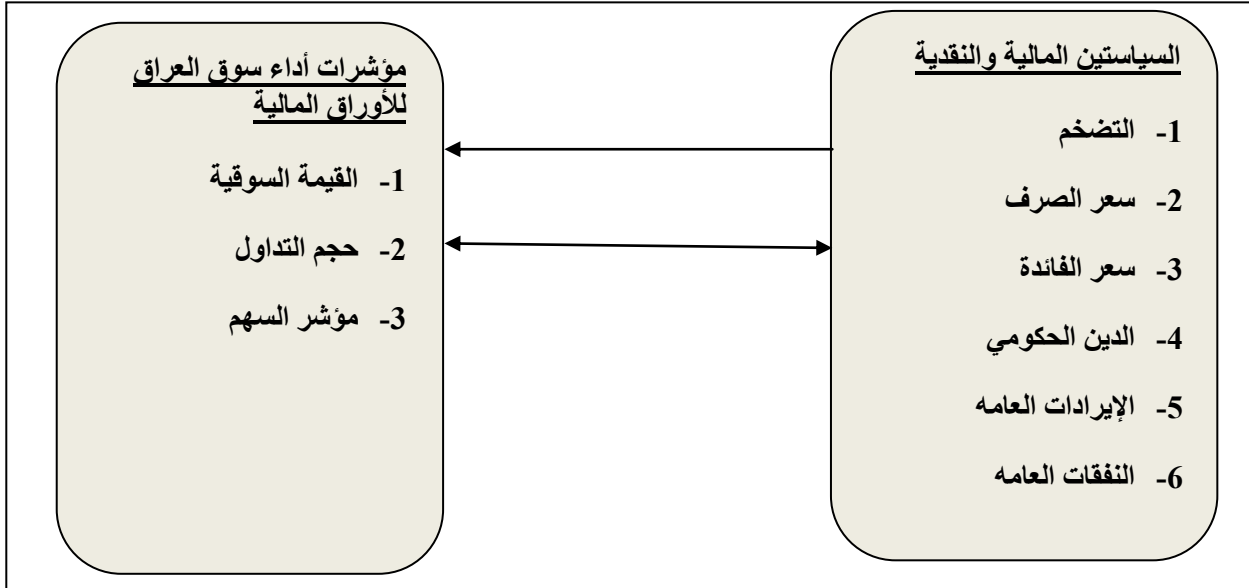
2- الفرضيات الفرعية :-

- لا يؤثر التضخم على أداء سوق العراق للأوراق المالية .
- لا يؤثر سعر الصرف على أداء سوق العراق للأوراق المالية .
- لا يؤثر سعر الفائدة على أداء سوق العراق للأوراق المالية .
- لا يؤثر الدين الحكومي على أداء سوق العراق للأوراق المالية .
- لا تؤثر الإيرادات العامه على أداء سوق العراق للأوراق المالية.
- لا تؤثر النفقات الجارية على أداء سوق العراق للأوراق المالية .

5- أسلوب البحث :-

اعتمد البحث من خلال الدراسة التطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية على البيانات المتوفرة للفترة ( 2009-2018 ) والبيانات المتاحة لدى البنك المركزي لتغطية المتغيرات المستقلة والتي تتمثل بمؤشرات السياسة النقدية والمالية وتشمل ( التضخم ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، الدين الحكومي ، الإيرادات العامه ، والنفقات الجارية ) والمتغيرات التابعة لمتغير أداء سوق العراق للأوراق المالية والتي تتضمن ( القيمة السوقية ، حجم التداول ، مؤشر السهم ) ، ولقد تم استخدام برنامج Excel لدراسة علاقات الارتباط والانحدار بين متغيرات البحث .

6- المخطط الفرضي للبحث :-



المصدر :- من أعداد الباحثين

الشكل رقم (1)  
المخطط الفرضي للبحث

## ثانياً :- الدراسات السابقة

1- دراسة ( ألدمني ،2008) " اثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية - دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة 1990- 2006 .

تهدف الدراسة إلى معرفة اثر السياستين النقدية والمالية على أداء سوق الأوراق المالية في مصر ونيويورك للفترة (1990- 2006) ، ولقد اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار الخطي المتعدد للمراحل فضلاً عن طريقة المربعات الصغرى ، وقد أظهرت نتائج الدراسة بان تأثير السياسة النقدية على السوق المصري للأوراق المالية اكبر من تأثير السياسة المالية على سوق مصر للأوراق المالية بمقدار ثلاث مرات ، حيث تسعى السلطات النقدية في مصر إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي وضبط معدلات التضخم المرتفعة ، إما بالنسبة للولايات المتحدة فان تأثير السياسية المالية في مؤشرات الأداء اكبر بمقدار مرة واحدة من السياسة النقدية وكذلك تأثير الإيرادات ألعامة بشكل كبير على مؤشرات سوق نيويورك للأوراق المالية .

2- دراسة ( مناصرية ،2016) " اثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية - دراسة حالة بالأردن للفترة (1990- 2014) .

تهدف الدراسة إلى أبرز أدوات السياسة المالية وكيفية تأثيرها على مختلف المتغيرات الاقتصادية ، فضلاً عن تحديد التطور في مؤشرات أداء السوق المالية الأردنية خلال الفترة 1990- 2014 ، ولقد تم تطبيق البحث في بورصة الأردن واعتمد على برنامج (eviews) لمعرفة قوة وطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة ولقد توصلت الدراسة إلى العديد من الاستنتاجات ومنها :- وجود علاقة قوية بين الدين العام ومؤشرات أداء سوق الأوراق المالية وان عملية إصدار السندات الحكومية تعتبر انسب السبل لتمويل العجز الحكومي ، وان انخفاض معدلات الضريبة يؤدي إلى زيادة الأرباح وزيادة الدخل القومي مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الأوراق المالية .

3- دراسة ( Muhammed,2011) **Impact of Macroeconomic variable on the stock market index:- A study from Pakistan**

تهدف الدراسة إلى قياس اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة بالسياسة المالية والنقدية ومعدلات التضخم على أداء سوق الأوراق المالية في باكستان ، وباستخدام معدلات الارتباط ونماذج الانحدار ومؤشر السهم في بورصة باكستان يتأثر بشكل كبير بالسياسة المالية والنقدية والتضخم ، ولقد ظهرت الدراسة علاقة عكسية بين سعر الفائدة والإيرادات ألعامة ومؤشرات البورصة المعنية .

ويظهر مما تقدم بان الدراسة الحالية في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة (2009- 2018) مختلفه عن الدراسات السابقة المذكورة في البحث والتي تمت في أسواق مالية متعددة مثلاً في سوق مصر وسوق نيويورك أو سوق باكستان وكذلك في الأردن ، فضلاً عن ما تقدم فان الدراسة الحالية استفادت من الدراسات السابقة في تحديد أدوات السياستين ( المالية والنقدية ) من جهة وتحديد أهم مؤشرات الأداء في سوق الأوراق المالية من جهة أخرى .

## المبحث الثاني :- الإطار المفاهيمي للسياسة المالية والسوق المالية :-

### أولا :- ماهية السياسة المالية

إن البدايات الأولى لظهور مصطلح السياسة المالية منشق من الكلمة الفرنسية (FISC) وتعني بيت المال أو الخزانة ، وتعد السياسة المالية كمصطلح مرادف لمصطلح المالية العامة لكونها تضم الإيرادات العامة والنفقات العامة وسياسة الدين ولكن ضمن نطاق أوسع من المالية العامة . ( الطوابي ، 2007: 8) فتعرف السياسة المالية بأنها مجموعة من الأهداف والتوجهات والإجراءات والنشاطات التي تنتبها الدولة للتأثير في الاقتصاد القومي والمجتمع للمحافظة على استقراره العام وتنمية ومعالجة مشاكله ومواجهة الظروف الطارئ . ( العاني ، 2005: 8) وتعرف السياسة المالية بأنها برنامج تهتم الدولة بتخطيطه وتنفيذه مستند على المصادر الأيرادية والبرامج الاتفاقية لأحداث اثر مرغوب فيه وتجنب الأثر غير المرغوب فيه فيما يتعلق بكافة متغيرات النشاط الاقتصادي والاجتماعي لتحقيق أهداف المجتمع . ( رشيد ، 2010 : 192) كما تعرف السياسة المالية بأنها دراسة تهتم بالنشاط المالي للقطاع العام بكافة مجالاته وتتضمن تعبير كمي عن حجم الأنفاق ومصادر الإيرادات لتحقيق أهداف معينة كالنهوض بالاقتصاد القومي ودفع عجلة التنمية والاستقرار في الاقتصاد الوطني وتحقيق العدالة الاجتماعية بين أفراد المجتمع وتقليص التفاوت بين الدخل العالية والواطنة ( القيسي ، 2008 : 87) وبناء على ما تقدم فإن السياسة المالية هي أدوات واليات مالية تعتمد على الدولة لسيطرة على النشاط الاقتصادي في البلد بهدف الحصول على أهداف معينة تتمثل في الاستقرار الاقتصادي وتقليص التفاوت بين أفراد المجتمع .

وفي ظل المفاهيم السابقة يظهر تساؤل حول ماهي الأسباب التي أدت إلى الاهتمام بالسياسة المالية ؟ وللإجابة عن هذا التساؤل فإن هناك أسباب أدت إلى الاهتمام بالسياسة المالية حددها ( شهاب ، 1999: 13)

1- للتأكيد على مستوى التشغيل الكامل الذي وصلت إليه البلدان من خلال استخدام السياسة المالية ومكوناتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي .

2- لمواجهة التضخم على المستوى الكلي ومن ثم التأكيد على الإجراءات الضرورية كالسياسة المالية لمواجهة التضخم في العديد من القطاعات طبقا لنوعيته لإعادة التوازن بين العرض والطلب فضلا عن الاهتمام بمشكلات التطور الاقتصادي .

3- لمكافحة المشاكل الناجمة عن التطور الاجتماعي والمتمثلة بتوزيع الدخل وتحديد في ظل تطور دور الدولة في الحياة الاقتصادية والاجتماعية ، آذ بدأت السياسة المالية تحقق دور متميز في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في معظم البلدان وتحديد في البلدان النامية .

فالسؤال الذي يثار حول هل هناك فرق بين السياسة المالية والمالية العامة ؟ وللإجابة عن هذا التساؤل يتمثل بالجدول الآتي :-

**جدول (1) الفرق بين السياسة المالية والمالية ألعامه**

السياسة المالية	المالية العامة
التركيز على اتخاذ القرار المناسب للمشاكل المالية	التأكيد على جوانب التوصيف والتنظير
التركيز على الجوانب التطبيقي للمسائل المالية	الاهتمام بالجانب النظري للمسائل المالية
تتضمن استخدام النفقات ألعامه والإيرادات ألعامه والميزانية ألعامه للتأثير في الهيكل الاقتصادي	تهتم بدراسة وتحليل النفقات ألعامه والإيرادات ألعامه وكيفية الموازنة بينهما

المصدر :- السيد ، عطية عبد الواحد ، 2000 ، مبادئ واقتصاديات المالية العامة :- النفقات ألعامه - الإيرادات العامة - الموازنة العامة - دراسة مقارنة بالفكر الإسلامي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر ، ص 18 .

**ثانيا :- أهداف السياسات المالية وأدواتها**

1- أهداف السياسة المالية :- تهدف السياسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المعمول بها في الدولة وبدرجة

متقدمة وتمثل أهداف السياسة المالية بالاتي :- ( دراز ، 1990 : 18 )

1- النمو الاقتصادي :- ويشير إلى الزيادة المستمرة في القدرات الإنتاجية للبلد بمعدل اكبر من معدل الزيادة في الأفراد  
2- الاستخدام الكامل :- ويعني قدرة الاقتصاد على تشغيل جميع الطاقات والموارد المتاحة وخاصة توفير فرص العمل لأفراد المجتمع .

3- استقرار الأسعار :- يؤدي ارتفاع الأسعار إلى انتشار الظاهرة التضخمية وتدهور المستوى المعيشي للأفراد ، إما انخفاض الأسعار يؤدي إلى حالة من الانكماش لذا تعد حالة الاستقرار التام للأسعار حالة مثلى .

4- توزيع الدخل :- يعني توزيع الناتج الوطني بشكل منصف " العدالة الاجتماعية " بحسب مساهمة كل فرد في عملية الإنتاج .

5- التوازن في ميزان المدفوعات :- ويشير إلى التوازن بين رؤوس الأموال والميزان التجاري .

ومن وجهة نظر أخرى فقد تم تحديد أهداف أخرى للسياسة المالية ومنها الأتي :- ( عبد الحميد ، 2000 : 427 )  
( مناصرية ، 2016 : 22 )

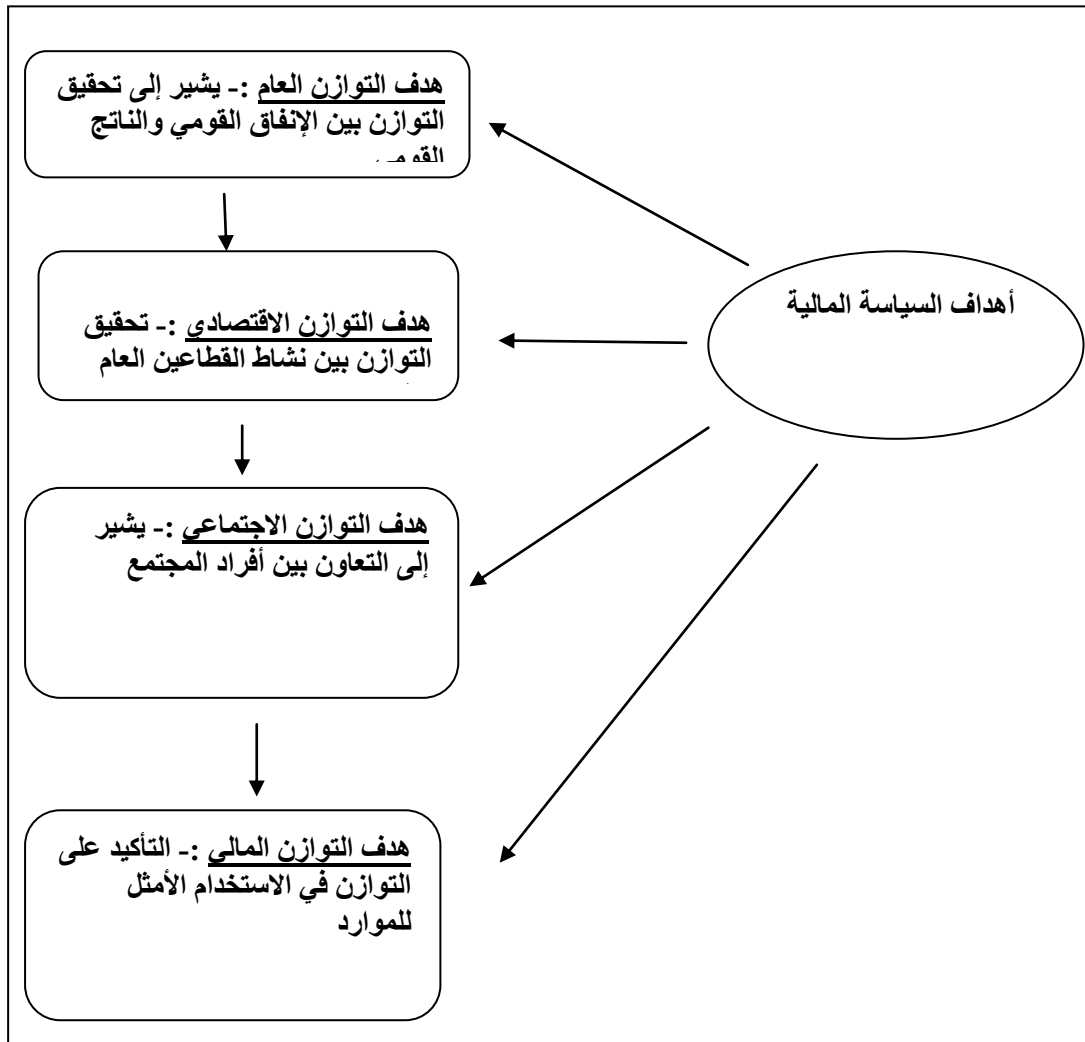
1- التوازن العام :- يجب إن يكون هناك توازن بين مجموع الإنفاق القومي " نفقات الاستهلاك والاستثمار والنفقات الحكومية " وبين مجموعة الناتج القومي بالأسعار الثابتة في مستوى يسمح بتشغيل جميع عناصر الإنتاج المتاحة والأدوات التي تستخدمها الدولة للوصول إلى أهداف كثيرة ومتنوعة أهمها :- الضرائب والقروض والإعانات والمشاركة مع الأفراد في تكوين المؤسسات وغيرها .

2- التوازن الاقتصادي :- تحقيق التوازن بين نشاط القطاع الخاص والقطاع العام ، فكما كانت المشروعات الخاصة اقدر على الإنتاج من المشروعات العامة ، وكما يجب على الدولة إن تمتع عن التدخل المباشر ويقتصر نشاطها على التوجه بواسطة الضرائب آذ توجب ذلك فينبغي إن لا تقل المنافع التي كان يمكن الحصول عليها لو بقيت الموارد بيد الأفراد . ( عبد الحميد ، 2000 : 427 )

3- التوازن الاجتماعي :- تهدف السياسات المالية إلى تحقيق المساواة الاقتصادية في كافة البلدان الرأسمالية بوجود تفاوت في توزيع الدخل والثروة ، كما تتمركز القوة الاقتصادية في أيدي قليلة وبالتالي يصبح المجتمع فقير وإحباط

عام بين الأفراد ، وبالنتيجة فان كل الدول المتقدمة تهدف إلى تقليل التفاوت بين أفراد المجتمع لكي تتحقق الرفاهية الاقتصادية .

4- التوازن المالي :- ويشير إلى الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية حيث يجب إن يكون النظام الضريبي بسيطاً ومتناسب مع احتياجات الدولة المالية . ( مناصرية ، 2016: 22) ويمكن توضيح أهداف السياسة المالية بالشكل الأتي :-



المصدر :- من أعداد الباحثان

الشكل (2)  
أهداف السياسة المالية

## 2- أدوات السياسة المالية :-

تعدت السياسة المالية على ثلاثة أدوات رئيسية وتتمثل بالنفقات العامة والإيرادات العامة والموازنة ألعامة :-

1- النفقات العامة :- وتعد النفقات ألعامة الركن الأساس الذي يقوم عليه الفلسفة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للدولة وتسعى النفقات إلى إشباع الحاجات ألعامة ، وتعرف النفقات ألعامة بأنها مبالغ من المال تخرج من خزانة الدولة لسد حاجة معينة وذلك لان الحكومة تعمل على تقديم خدمات عامه مختلفة تهدف إلى حماية المواطنين وزيادة مستوى الرفاهية لديهم . ( فوزي ،2000: 21) ويتمثل الهدف من النفقات العامة في إشباع الحاجات ألعامة ومن ثم تحقيق النفع أو المصلحة العامة ولا تعتبر ضمن النفقات العامة تلك النفقات التي تغطي المصلحة الخاصة والنفع الخاص ، ولقد ثارت المنفعة العامة جدلا كبيرا بين الاقتصاديين لصعوبة الفصل بين المنفعة العامة والمنفعة الخاصة من جانب ، وصعوبة قياس المنفعة العامة من جانب آخر . ( ناشد ،2000: 33) كما يترتب على الزيادة غير المدروسة في الأنفاق الحكومي وتحديدًا ضمن فقرة المصاريف العامة أو أجور الموظفين دون إن يقابلها حصول على زيادة في الناتج القومي الإجمالي ودون دراسة تضع خطة اقتصادية معينة تشتت الجهود وتضيع الإمكانيات ، إلى جانب إن زيادة الانفاق يتقل كامل خزينة الدولة ويبرز ظاهرة التضخم الاقتصادي والمالي في البلد . ( شفيح ،2009: 3)

2- الإيرادات ألعامة - وتعرف الإيرادات ألعامة بأنها مجموع الأموال التي تحصل عليها الحكومة للأنفاق على المشروعات ألعامة ووضع سياستها المالية موضع التنفيذ ، أو أنها الدخل الذي تحصل عليه الحكومة من كافة الجهات والمصادر وبصورة نقدية لغرض تغطية النفقات ألعامة . ( خلف ،2008: 163) كما تعرف الإيرادات بأنها المصادر التي تستمد منها الدولة المبالغ اللازمة لسد نفقاتها وهذه الإيرادات متعددة ومنها الضرائب والرسوم والقروض . ( الشلا ، 2005: 7)

3- الموازنة ألعامة :- تشير الموازنة ألعامة إلى تقديرات الدولة التي تلتزم القيام به ولمواردها اللازمة لتمويل هذه النفقات والتي تعرض على السلطة التشريعية " البرلمان " لمناقشة ما يراه مناسبًا من صيغ قانونية يمكن من خلالها للسلطة التنفيذية بأداء مهامها الجبائية والأنفاق خلال فترة زمنية محددة . ( كركودي ،2002: 75) ، فالموازنة العامة هي برنامج يهدف إلى تقدير الأنفاق العام للدولة ومواردها للفترة اللاحقة ، ومن خلاله تلتزم الدولة بتنفيذه وبشطين ويتمثل الأول النفقات ألعامة " الاستخدامات " والشطر الثاني إيرادات الدولة والتي تتمثل خزينة الدولة وتعد الموازنة بمثابة وثيقة لدراسة المالية لأي دولة وتتضمن بنود الأنفاق العام وكيفية توزيع موارد الدولة على مختلف الخدمات التي تقدمها للمواطنين (Jesse،2:1983) ومما تقدم يمكن إن تكون الموازنة عبارة عن خطة مالية تهدف إلى اتخاذ القرارات الخاصة بالنفقات والإيرادات لفترة لاحقه ، آذ أنها تمثل برنامجًا ماليًا يضم السياسات المالية والأهداف التي تسعى إليها الدولة .

## 3- العلاقة بين السياسة النقدية والمالية

تعد السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسات الاقتصادية ألعامة والتي تستخدمها الدولة بالمشاركة مع السياسات الأخرى كالمالية والتجارية والأجور والأسعار للتأثير بمستوى النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها بالمتغيرات المحورية المكونة للأنشطة كالاستثمار والناتج والدخل ، فتعرف السياسة النقدية بأنها آليات النقدية والمصرفية التي تهدف إلى مراقبة حجم النقد المتيسر في الاقتصاد القومي وهي تعني العمل الذي يحدد للتأثير في النقد والائتمان والاقتراض



الحكومي في ظل أي حجم وتركيب الدين الحكومي . ( ألدعمي ، 2010 : 25 ) كما تعرف السياسة النقدية بأنها البرامج التي تضعها السلطات النقدية بالاستناد على البنك المركزي لتنظيم النقد في المجتمع وصولاً للأهداف المرغوبة . (Christine, 1977:269) فضلا عن المفاهيم السابقة فهناك العديد من النقاط التي توضح أهداف السياسة النقدية منها الأتي :- ( مسعود ، 2006 : 237 )

1- المساهمة في تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية لما للنقود من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الأخرى .  
2- تأكيد السياسة النقدية على رفع مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي للمجتمعات المختلفة فضلا عن التقدم باتجاه أهداف المجتمع .

3- مواجهة التقلبات الاقتصادية المختلفة من خلال المحافظة على الاستقرار النقدي الداخلي .

4- توفر السياسة النقدية اكبر قدر من الموارد المالية وتوظيفها ضمن خدمة التنمية السريعة المتوازنة للاقتصاد الوطني والسؤال الذي يثار حول هل هناك تداخل بين السياسة المالية والسياسة النقدية ؟ ويمكن الاجابة عن هذا التساؤل كالآتي :- ( ألدعمي ، 2010 : 95 )

تعد العلاقة بين السياسة المالية والسياسة النقدية تكاملية وتهدف إلى تحقيق أهداف اقتصادية بشكل خاص . وان السبب الرئيسي في الترابط بين السياستين ( المالية والنقدية ) إلى مكونات الطلب الكلي التي تتأثر بمستوى سعر الفائدة من جهة وبمستوى الضرائب والأنفاق من جهة أخرى ، فضلا عن تأثير السياستين ( المالية والنقدية ) بتمويل فائض او عجز الموازنة وما يترتب عليه من تتاغم بين السياستين ( المالية والنقدية ) لتحقيق الأهداف وكفاءة عالية مما يؤكد ضرورة المزج بين السياستين ( المالية والنقدية ) . فضلا عن ما تقدم فان العمليات المالية والنقدية تعد من الوسائل الفعالة في الرقابة الاقتصادية ، وان التنسيق بين السياستين ( المالية والنقدية ) امرأ ضروريا لتفادي التعارض بين السياستين بصورة يضعفها ، وفي الوقت نفسه تمنع السلطات الحكومية في تحقيق أهدافها ، وان طبيعة التداخل بين السياسيتين يمثل إن السياسة المالية تركز على زيادة الأنفاق وتخفيض الضرائب لتحريك عملية النشاط الاقتصادي عندما يكون الاقتصاد يعمل في ظروف اقل من مستوى التوظيف الكامل ، وفي هذه الحالة لا بد إن تجعل السياسة النقدية بالاتجاه نفسه بحيث عدم ارتفاع سعر الفائدة وألا أدى ذلك إلى انخفاض حجم الاستثمار ومن ثم انخفاض الطلب الكلي مما يتسبب في عدم نجاح السياسة المالية والأمر الذي يتطلب إن تعمل السياسة النقدية من جانبها على تخفيض سعر الفائدة إلى المستوى الذي يضمن معه رفع حجم الاستثمار للإعاش الاقتصاد الوطني ( العلي ، 2002 : 56 ) وهناك رأي آخر يشير إلى إن السياسات الاقتصادية عموما والسياستين ( المالية والنقدية ) تحديدا هي ليست حديثة ولا تختصر في بلد معين دون غيره ، وقد يتم الاتفاق على إن العلاقة بين السياستين ( المالية والنقدية ) هما علاقة جدلية بفعل عدم التوافق والتعارض بينهما من جهة والتكامل والتنسيق من جهة أخرى ، ولحل هذه المشكلة حيث يظهر بان التعارض اكبر من التكامل والتنسيق وبالتالي ينعكس هذا الأمر بشكل مباشر بشكل تكاليف يتحملها الاقتصاد والمجتمع وتؤدي إلى هدر الموارد المالية ، ويمكن تقليل التكاليف في حالة التقارب والتنسيق بين السياستين . وبناء على تقدم في الخلاف حول السياستين المالية والنقدية لا يركز على الأدوات والوسائل التي تختلف منها كل واحدة عن الأخرى ، ولكن الاختلاف الجوهرى يمثل بالأهداف التي تسعى كل منهما إلى تحقيقها ضمن المهام الموكلة لها والسلطة المخولة لها . ( كاتزمان ، 2008 : 41 )

## ثانياً :- أداء سوق المالية

## 1- ماهية السوق المالية:-

لقد اختلف الباحثون والكتاب في تفسير السوق المالية فمنهم من عرفها بأنها " آلية تجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي بحاجة لأموال لغرض الاستثمار من خلال قنوات اتصال فعالة ومن خلال فئة محددة عاملة في السوق ( التيمي وسلام ، 2004: 110 ) كما عرف السوق المالي Frederic بأنه المجال التنظيمي والفني الذي يمكن خلاله نقل المدخرات من الوحدات الفائضة إلى الوحدات التي تعاني من العجز في الأموال . (Frederic،3:2001) ، ويعرف السوق المالي بأنه الإطار التنظيمي والقانوني الذي يتم من خلاله تعبئة الفائض الاقتصادي وإعادة تحريكه وتوزيعه في مجالات النشاط التي تعطي له عائد أكبر ، وفي الوقت ذاته توفر الاحتياجات المطلوبة للمشروعات من الأموال وتوفير السيولة المناسبة لها ، فضلاً عن توفير مجالات مناسبة لتوظيف تلك الفوائض المالية ، بما يتلاءم مع رغبات والاحتياجات الخاصة لكل فرد أو للسياسة الاستثمارية الخاصة لكل مؤسسة . ( الدعمي ،2010: 120 ) ، إلا إن المفهوم الأكثر شمولاً يعبر عن الأسواق المالية بأنها مؤسسات تهتم بشؤون الاستثمار بالأوراق المالية " الأسهم والسندات " من حيث إصدارها وتداولها ، حيث يتم تداول الأوراق المالية عن طريق البيع والشراء ويترتب على هذه العملية تحمل مخاطرة في ظل دالة المبادلة بين العائد والمخاطرة ، فضلاً عن إن تأسيس الأسواق المالية يستلزم توفر البنك المركزي والمؤسسات المالية والحكومية والمؤسسات المساهمة وكذلك المدخرين والمستثمرين إلى جانب تنوع الأدوات المالية المستخدمة في السوق المالي من حيث النوع كالأسهم والسندات ومن حيث الآجال " قصيرة ، متوسطة ، طويلة " كما تحتاج الأسواق المالية إلى تشريع قانوني وتأمين استقرار سياسي واقتصادي ومناخ استثماري ملائم . ( العامري ، 2013: 139 )

فالسؤال الذي يثار حول ماهي الأهمية التي يحققها السوق المالي في الاقتصاد ؟ ويمكن الإجابة عن هذا التساؤل في النقاط الآتية :- ( طالب وآخرون ، 2016: 180 )

- 1- يلعب السوق المالي دوراً رئيسياً في تخطيط السياسة المالية والنقدية ، إذ يمكن من خلال البنك المركزي وسوق النقد من ممارسة دور السوق في التحكم بأسعار الفائدة عن طريق احتياطات المصارف التجارية والتي تلعب دوراً جوهرياً في السوق المالي .
- 2- يعمل السوق المالي الفعال على توفير أكبر قدر من السيولة للموجودات المالية القصيرة الأجل والذي يؤدي إلى انخفاض كلفة التمويل قصيرة الأجل وزيادة الطاقة الإنتاجية ثم تحقيق الانتعاش الاقتصادي .
- 3- يوفر السوق المالية مصدراً للتمويل الطويل الأجل من خلال عمليات سوق رأس المال مما يعزز النشاط الاقتصادي ويرفع مستوى الدخل القومي .
- 4- التحديد العادل لأسعار الأوراق المالية مما يساعد في توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحاً وذو جدوى اقتصادية .
- 5- توجيه الادخارات نحو خدمة الاقتصاد الوطني .
- 6- تنظيم ومراقبة عمليات الإصدار للأوراق المالية بما يحقق السلامة والسرعة في التعامل

ويثار تساؤل حول ما هي المشاكل التي تواجه أداء الأسواق المالية ؟ ويمكن الإجابة عن هذا التساؤل

بالنقاط الآتية :- ( صيوان ، 2016: 7 )

- 1- ضعف الإطار التنظيمي :- حيث إن الإطار التنظيمي والمؤسسي يعتبر الحجر الأساس في الأسواق المالية وكلما كان الإطار التنظيمي والمؤسسي كفاءه فانه ينعكس بشكل ايجابي على عمل الأسواق المالية ، وبالمقابل كلما كان الإطار التنظيمي والمؤسسي ضعيف ومتخلف فان هذا يؤدي إلى أسواق مالية ضعيفة من حيث نموها وتطورها وهذا ينعكس بكل تأكيد على تنظيم السندات وإصدار الأسهم .
- 2- ضعف الهياكل المؤسسية :- تتطلب إدارة التعامل بالأدوات المالية في السوق وتوافر بيئة اقتصادية واجتماعية ونفسية ملائمة لتطور عمل السوق وتنظيمه فمن الضروري تهيئة المصارف الاستثمارية ومؤسسات الاستثمار وتطوير هذه المؤسسات بما يتلاءم مع أدوات السوق وتتكامل معه .
- 3- تلكؤ الطلب على الأدوات المالية :- يواجه السوق المالية في العراق ضعف الطلب على الأدوات المالية ولأسباب عديدة ومنها ضعف الدخل الفردي وبالتالي انخفاض المدخرات الشخصية وفقدان الوعي الاستثماري والمصرفي وانخفاض العوائد الصافية على الأوراق المالية ، فضلا عن عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في العراق وهذا ينعكس بشكل سلبي على الأسواق المالية .
- 4- ضعف المعلومات وفقدان الشفافية والإفصاح المالي والأساليب المالية المهمة في دعم وتطوير المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة .
- 5- قصور دور الإعلام في رفع الوعي الاستثماري وتوفير فرص ومزايا للاستثمار وضرورة تشغيل المدخلات بدلا من اكتنازها .

## 2- مؤشرات السوق المالية :-

يعتمد الباحثون على العديد من المؤشرات لقياس أداء الأسواق المالية لمعرفة درجة التقدم لتلك الأسواق ونضجها وهذه المجموعة من المؤشرات تستخدم لقياس مدى تحقيق السوق أهدافه ومن هذه المؤشرات :-

### 1- القيمة السوقية :- **Market Value**

تعد القيمة السوقية من المؤشرات الكمية المهمة في تقييم الأسواق المالية ، وتشير إلى الحجم الكلي لرأس المال في السوق المالي ويدعى بالرسملة السوقية ( Marketing Capitalization ) ، و إن القيمة السوقية السنوية محسوبة لأسواق المال العربية والتي تمثل رأس مال السوق في نهاية السنة .

### 2- عدد الشركات :- **Number of inserted companies**

يشير المؤشر إلى عدد الشركات المدرجة في السوق المالي " السوق المنظمة " ، فالزيادة في عدد الشركات تعني التطور في السوق المالي واستخدام المؤشر للإشارة إلى تطور السوق المالي في الدولة ، ويفقد المؤشر دلالاته مالم يكن مرافقا للقيمة السوقية . ( البطاط و تحرير ، 2015: 96 )

### 4- معدل القيمة السوقية :- **The Ratio of market value**

وهي النسبة بين القيمة السوقية لسوق المال إلى قيمة الناتج المحلي الإجمالي ، ويستخدم مؤشر معدل القيمة السوقية لرصد التطورات في الأنشطة الاستثمارية للبلد خلال الزمن على اعتبار إن قيمة الأسهم المتداولة للشركات المدرجة في سوق المال تزداد مع ارتفاع عدد المشروعات الاستثمارية التي يمكن تمويلها بالأوراق المالية .

### 5- معدل دوران السهم :-

وتشير هذه النسبة لتداول أسهم شركة معينة أو مجموعة من الشركات داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة ، ويحسب معدل الدوران من خلال قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على القيمة السوقية . ( الأدعي ، 2010: 179 )

ولقد حدد الباحثون مؤشرات أخرى لسوق الأسهم والتي تعكس حالة السوق بأكمله والتي تفترض انه ارتفاع المؤشر يدل على ارتفاع السوق ككل ، وبالتالي العلاقة الطردية بين المؤشر والسوق ، فالمؤشر يوضح التغيرات التي تطرأ على أسعار الأسهم وتتضمن المؤشرات الأنواع الآتية :- ( العامري ، 2013: 155-156 )

1- المؤشر الموزون المرجح بالسعر :-

وهو ابسط أنواع المؤشرات حيث يتم احتسابه عن طريق جمع أسعار الأسهم وقسمتها على عدد الأسهم ، لذلك فان تقييم أداء المؤشر يعطي وزن اكبر للأسهم ذات السعر الأعلى وبالتالي فان الأسهم ذات السعر المرتفع تعتبر الأساس للمؤشر أكثر من الأسهم منخفضة السعر .

2- المؤشر الموزون المرجح بالقيمة :-

يتم احتساب هذا المؤشر من خلال ضرب السعر السوقي لكل سهم في المؤسسة في عدد الأسهم المكونة لهذه المؤسسة وبالتالي تجمع القيم السوقية لكل المؤسسات التي يتكون منها هذا المؤشر ، ولهذه الطريقة أهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات ذات القيمة السوقية الأكبر ، وهو بذلك يختلف عن المؤشر الموزون بالسعر والذي يهتم بقيمة السعر ويهمل عدد الأسهم المتداولة ، وبالتالي فان التغيرات في المؤشر قد تكون لسببين الأول يتمثل في التغير في سعر الأسهم والثاني في عدد الأسهم المتداولة .

3- المؤشر متساوي الوزن :-

يقوم هذا المؤشر على أسلوب مخالف للمؤشرين السابقين حيث يضع وزن متساوي لكل عائد ومن أشهر المؤشرات المستخدمة بهذه الطريقة هي مؤشر خط القيمة ( Value Line Index ) وهو يمثل المتوسط الهندسي لأداء (1700) مؤسسة ، مما يجدر الذكر بان المتوسط الهندسي هو اقل من المتوسط الحسابي المستخدم في المؤشر الموزون بالسعر .

### المبحث الثالث :- تحليل العلاقة بين السياسات النقدية والمالية ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية

أولاً :- المدخلات من المؤشرات النقدية والمالية ومؤشرات أداء سوق العراق

جدول (2)  
المؤشرات النقدية والمالية ومؤشرات أداء سوق العراق للمدة (2009-2018)

المؤشر العام للاسهم (3Y)	حجم التداول (2Y)	القيمة السوقية (1Y)	النفقات الجارية (6X)	الإيرادات العامة (5X)	الدين الحكومي (4X)	سعر الفائدة (3X)	سعر الصرف (2X)	التضخم (1X)	
100.86	412	3581	52567	47112	7367	7	1182	7.1	2009
100.98	400	3462	64352	59404	12278	6	1186	3.1	2010
136.03	941	4931	60900	108800	15281	6	1218	6.5	2011
125.02	894	5327	69600	119500	14750	6	1166	6.1	2012
113.15	2840	9563	72200	113700	11856	6	1166	2.4	2013
998	898	9546	78000	106000	15896	6	1214	1.6	2014
730	456	9265	70400	67000	28379	6	1247	1.7	2015
650	516	9355	67100	55000	40788	4	1275	1.2	2016
580	900	10721	75500	77000	43707	4	1258	0.5	2017
510	466	11350	81000	107000	44352	4	1209	0.2	2018

المصدر : تقارير البنك المركزي للسنوات (2009 – 2018)

يظهر من الجدول رقم (2) بان مؤشرات السياسة النقدية والمالية تمثل المتغيرات المستقلة والتي تتمثل ( التضخم ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، الدين الحكومي ، الإيرادات العامه ، النفقات العامه ) ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية وهي متغيرات تابعة والتي تتمثل (القيمة السوقية ، حجم التداول ، مؤشر السهم ) ولقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد (Analysis Multiple Regression) وبالاعتماد على البرنامج الإحصائي (spss) .

أولاً :- تحليل العلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر القيمة السوقية

1- تحليل القوة التفسيرية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر القيمة السوقية

جدول (3)

نتائج الاختبارات الإحصائية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر القيمة السوقية

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1 $Y_1 = -2895 - 1253X_1 + 1951X_2 + 0.19X_4 - 169X_6 + U_1$	.950 <sup>a</sup>	.903	.710	1633.194991 7

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاستناد على برنامج spss

يتبين من الجدول رقم (3) بأن القوة التفسيرية للنموذج الأول والمتمثل بقيمة ( $R^2$ ) وقد بلغت (0,903) وهذا مؤشر يدل على إن المتغيرات المستقلة والتي تتمثل ( التضخم ، سعر الصرف ، سعر الفائدة ، الدين الحكومي ، النفقات

العامه ) والتي تمكنت من تفسير (90,3%) من العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية ، بينما النسبة المكتملة والبالغة (9,7%) فهي تعود إلى متغيرات أخرى تؤثر على القيمة السوقية .

## 2- تحليل علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر القيمة السوقية<sup>1</sup>

### جدول (4)

#### علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر القيمة السوقية

		القيمة السوقية	التضخم	سعر الصرف	سعر الفائدة	الدين الحكومي	الإيرادات العامه	النفقات الجارية	
Pearson Correlation	القيمة السوقية	1.000	-.864-	.509	-.703-	.747	.248	.840	
	التضخم	-.864-	1.000	-.549-	.737	-.748-	.033	-.802-	
	سعر الصرف	.509	-.549-	1.000	-.650-	.757	-.407-	.207	
	سعر الفائدة	.703	.737	-.650-	1.000	-.944-	-.002-	-.595-	
	الدين الحكومي	.747	-.748-	.757	-.944-	1.000	-.112-	.571	
	الإيرادات العامه	.248	.033	-.407-	-.002-	-.112-	1.000	.521	
	النفقات الجارية	.840	-.802-	.207	-.595-	.571	.521	1.000	
	Sig. (1-tailed)	القيمة السوقية	.	.001	.066	.012	.007	.245	.001
		التضخم	.001	.	.050	.008	.006	.464	.003
		سعر الصرف	.066	.050	.	.021	.006	.121	.283
		سعر الفائدة	.012	.008	.021	.	.000	.497	.035
		الدين الحكومي	.007	.006	.006	.000	.	.380	.042
الإيرادات العامه		.245	.464	.121	.497	.380	.	.061	
النفقات الجارية		.001	.003	.283	.035	.042	.061	.	

المصدر :- من أعداد الباحثين بالاستناد على برنامج spss

يظهر من الجدول رقم (4) وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة " التضخم ، سعر الفائدة ، الدين الحكومي ، النفقات الجارية " والمتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية فاتضح بان هناك علاقة ارتباط قوية بين التضخم 1X والقيمة السوقية 1Y فتغيير التضخم بنسبة ( 1% ) يؤدي إلى تغيير القيمة السوقية بنسبة (1253 %) وبالاتجاه المعاكس ، وعلاقة ارتباط قوية بين سعر الفائدة 3X والقيمة السوقية وبنفس الاتجاه فتغيير سعر الفائدة بنسبة ( 1% ) يؤدي إلى تغيير القيمة السوقية بنسبة (1950%) وبنفس الاتجاه. أما فيما يتعلق بعلاقة الدين الحكومي ( 4X ) فتشير التقديرات الخاصة إن تغيير الدين الحكومي (1%) يؤدي إلى تغيير القيمة السوقية بنسبة ( 0.19%) وبنفس الاتجاه

<sup>1</sup> ملاحظة : تم استبعاد المتغيرات المستقلة التي ليس لها تأثير قوي على المتغير التابع

. أما بالنسبة للنفقات الجارية ( 6X ) تشير النتائج إن تغييره بنسبة (1%) يؤدي إلى تغيير القيمة السوقية بنسبة ( 169%) وباتجاه معاكس .

### ثانياً :- تحليل العلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية وحجم التداول

1- تحليل القوة التفسيرية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية وحجم التداول

جدول (5)

نتائج الاختبارات الإحصائية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية وحجم التداول

Model 2	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
$Y_2 = 18494 + 0.42X_3$	.836 <sup>a</sup>	.698	.095	693.0827 454

المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد على برنامج spss وفقاً لطريقة الانحدار المتعدد

تشير نتائج الجدول أعلاه إلى القوة التفسيرية للمعادلة حيث بلغت (0.698) مما يعني إن المتغير المستقل ( الإيرادات العامة ) استطاعت تفسير ما نسبته (69.8 % ) من العوامل المؤثرة في حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية ( $Y_2$ ) في حين أن حوالي ( 30.2 % ) من التغيرات الحاصلة في حجم التداول تعود إلى عوامل أخرى دخل ضمن المتغير العشوائي .

2- تحليل علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية وحجم التداول<sup>1</sup>

<sup>1</sup> ملاحظة : تم استبعاد المتغيرات المستقلة التي ليس لها تأثير قوي على المتغير التابع

جدول (6)  
علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية وحجم التداول

		حجم التداول	التضخم	سعر الصرف	سعر الفائدة	الدين الحكومي	الأرباح	الأرباح	الأرباح	الأرباح	الأرباح	الأرباح
Pearson Correlation	حجم التداول	1.000	-.035-	-.397-	.143	-.287-						
	التضخم	-.035-	1.000	-.549-	.737	-.748-						
	سعر الصرف	-.397-	-.549-	1.000	-.650-	.757						
	سعر الفائدة	.143	.737	-.650-	1.000	-.944-						
	الدين الحكومي	-.287-	-.748-	.757	-.944-	1.000						
	الإيرادات العامة	.540	.033	-.407-	-.002-	-.112-						



Sig. (1-tailed)	التفقات الجارية	.201	-.802-	.207	-.595-	.571
	حجم التداول	.	.462	.128	.347	.211
	التضخم	.462	.	.050	.008	.006
	سعر الصرف	.128	.050	.	.021	.006
	سعر الفائدة	.347	.008	.021	.	.000
	الدين الحكومي	.211	.006	.006	.000	.
	الإيرادات العامة	.053	.464	.121	.497	.380
		.288	.003	.283	.03	.042

المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد على برنامج (spss) وفقا لطريقة الانحدار المتعدد

تشير نتائج التقدير في الجدول رقم (6) إلى وجود علاقة معنوية بين المتغير المستقل (الإيرادات العامة) والمتغير التابع حجم التداول وهناك علاقات غير معنوية بين المتغيرات (التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، الدين الحكومي و النفقات الجارية) مع المتغير حجم التداول. كما يوضح الجدول هناك علاقة ارتباط شبة قوية بين الإيرادات العامة  $5X$  وحجم التداول  $1Y$  فتغيير الإيرادات العامة بنسبة (1%) يؤدي إلى تغيير حجم التداول بنسبة (42%) وبنفس الاتجاه

ثالثاً :- تحليل العلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر الأسهم

1- تحليل القوة التفسيرية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر الأسهم

جدول (7)

نتائج الاختبارات الإحصائية للعلاقة بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر الأسهم

Model 2	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
$Y_3 = -14296 - 77.573 X_1 + 8.483 X_2 - 0.01 X_4 + 0.64 X_6 + U_2$	.950 <sup>a</sup>	.902	.707	178.47630

المصدر: نتائج الحاسب الاليكتروني وبالاعتماد على البرنامج الإحصائي (SPSS) وفقاً لطريقة الانحدار المتعدد

تشير نتائج الجدول أعلاه الى القوة التفسيرية للمعادلة حيث بلغت (0.902) ( مما يعني إن المتغير المستقل (الايادات العامة) استطاعت تفسير ما نسبته (90.2%) (من العوامل المؤثرة في المؤشر العام للأسهم لسوق العراق للأوراق المالية ( $Y_3$ ) في حين أن حوالي (9.8%) من التغيرات الحاصلة في المؤشر العام للأسهم تعود إلى عوامل أخرى ضمن المتغير العشوائي .

2- تحليل علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر السهم

جدول (8)

علاقات الارتباط بين المؤشرات النقدية والمالية ومؤشر السهم

	مؤشر السهم	التضخم	سعر الصرف	سعر الفائدة	الدين الحكومي	الايادات العامة
Pearson Correlation	1.000	-.696	.682	-.423	.544	-.060
	-.696	1.000	-.549	.737	-.748	.033
	.682	-.549	1.000	-.650	.757	-.40



المصدر: من أعداد الباحثين بالاستناد على البرنامج الإحصائي (SPSS) وفقا لطريقة الانحدار المتعدد

تشير نتائج التحليل في الجدول رقم (8) إلى وجود علاقة معنوية بين المتغيرات المستقلة (التضخم ، الدين الحكومي ، والنفقات الجارية ) والمتغير التابع وهو مؤشر الأسهم . فهناك علاقة ارتباط شبه قوية بين التضخم  $1X$  ومؤشر الأسهم  $3Y$  ، فتغيير التضخم بنسبة ( 1% ) يؤدي إلى تغيير مؤشر الأسهم بنسبة ( 77% ) وبالاتجاه المعاكس ، وعلاقة ارتباط قوية بين سعر الصرف  $2X$  ومؤشر الأسهم فتغيير سعر الصرف بنسبة ( 1% ) يؤدي إلى تغيير مؤشر الأسهم بنسبة ( 8.4% ) وبنفس الاتجاه. أما فيما يتعلق بعلاقة الدين الحكومي (  $4X$  ) فتشير التقديرات الخاصة إن تغيير الدين الحكومي (1%) يؤدي إلى تغيير مؤشر الأسهم بنسبة ( 0.01% ) وبنفس الاتجاه . أما بالنسبة للنفقات الجارية (  $6X$  ) تشير النتائج إن تغييره بنسبة ( 1% ) يؤدي إلى تغيير مؤشر الأسهم بنسبة ( 0.64% ) وبنفس الاتجاه .

رابعاً :- أثبات صحة الفرضية :-

لقد تباينت تأثير مؤشرات السياسة النقدية والمالية في أداء سوق العراق للأوراق المالية وكما مبين أدناه لقد أثبتت نتائج التحليل الإحصائي مايلي :

- 1- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر النقدي (التضخم) وكل من القيمة السوقية وحجم التداول ومؤشر الأسهم
- 2- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر (سعر الصرف) وكل من القيمة السوقية ومؤشر الأسهم
- 3- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر (سعر الفائدة) و القيمة السوقية .
- 4- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر (الدين الحكومي) وكل من القيمة السوقية ومؤشر الأسهم.
- 5- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر (الإيرادات العامة) وحجم التداول فقط .
- 6- هناك علاقة تأثير معنوية بين المؤشر (النفقات العامة) وكل من القيمة السوقية ومؤشر الأسهم

#### المبحث الرابع :- الاستنتاجات والتوصيات :-

أولاً :- الاستنتاجات

- 1- يظهر من نتائج البحث التأثير المتذبذب لمؤشرات السياسة النقدية والمالية على مؤشرات أداء سوق الأسهم فمؤشر التضخم يعتبر أكثر المؤشرات ضمن المتغيرات المستقلة تأثيراً على أداء سوق الأسهم وذلك بفعل تأثيره على ثلاثة متغيرات فرعية ضمن المتغير التابع والمتمثل بمؤشرات أداء سوق الأسهم .
- 2- كما أظهرت نتائج التحليل بان اقل المؤشرات تأثيراً ضمن السياسة النقدية والمالية على مؤشرات أداء سوق الأسهم تمثلت بالإيرادات العامة حيث أثرت بعلاقة معنوية على حجم التداول فقط ولم تؤثر الإيرادات العامة على المؤشرات الأخرى .

- 3- أظهرت نتائج التحليل عن وجود علاقة تأثير معنوي بين مؤشر سعر الفائدة باعتباره متغير مستقل على القيمة السوقية كمتغير تابع ، بينما سعر الفائدة لم يؤثر على المتغيرات التابعة الأخرى كحجم التداول ومؤشر الأسهم .
- 4- تعد السياسة المالية أداة رئيسية لتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي فهي تكون سياسة انكماشية لمواجهة الضغوط التضخمية ، وقد تكون سياسة توسعية لمواجهة زيادة الطلب الكلي وتفادي الركود الاقتصادي .
- 5- يهتم سوق العراق للأوراق المالية بنقل الأموال من الأطراف التي لديها فائض ( المدخرون ) إلى الأطراف التي لديها عجز في الأموال ( المستثمرين ) وهي الأساس في النشاط الاقتصادي من خلال حشد وتعبئة الموارد المالية .

#### ثانياً :- التوصيات

- 1- تهيئة مناخ مالي واقتصادي يتلاءم مع سوق العراق للأوراق المالية .
- 2- ضرورة الاهتمام بسوق العراق للأوراق المالية وتنشيطه من خلال التأكيد على زيادة الصادرات وتنوع الجهات المصدرة .
- 3- تخصيص وتوجيه الموارد المتاحة إلى مختلف القطاعات بما يتناسب مع دور سوق العراق للأوراق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي .
- 4- التأكيد على زيادة عمليات التداول في سوق العراق للأوراق المالية وبأقل تكلفة إنشاء أبرام الصفقات .
- 5- المساهمة في دعم وتطوير الاقتصاد من خلال توفير التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية .

## المصادر :-

## المصادر العربية :-

- 1- البطاط، منتصر . الحميدي، تحرير ، 2015 ، تقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية للمدة 2003-2013 ، مجلة العلوم الاقتصادية ، بصرة ، العراق .
- 2- التميمي ، ارشد فؤاد . سلام ، أسامه ، 2004 ، استثمار بالأوراق المالية ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 3- خلف ، فليح حسن ، 2008 ، المالية العامة ، عالم الكتب الحديث ، عمان ، الأردن .
- 4- دراز ، حامد عبد المجيد ، 1990 ، السياسات المالية ، الإسكندرية ، مصر .
- 5- ألدغمي ، عباس كاظم ، 2010 ، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 6- رشيد ، نادي ، 2010 ، آلية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عبر سياستها المالية ، مجلة الأبحاث الاقتصادية ، جامعة سعد دحلب ، العدد4 ، الجزائر .
- 7- السيد ، عطية عبد الواحد ، 2000 ، مبادئ واقتصاديات المالية العامة :- النفقات العامة – الإيرادات العامة – الموازنة العامة – دراسة مقارنة بالفكر الإسلامي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر .
- 8- شهاب ، مجدي محمود ، 1999 ، الاقتصاد المالي ، نظرية مالية الدولة والسياسة للنظام الرأسمالي ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر .
- 9- الشلا ، علاء محمد ، 2005 ، محددات الإيرادات العامة في فلسطين ، جامعة النجاح الوطنية ، نابلس ، فلسطين .
- 10- شفيق ، فلاح ، 2009 ، نحو بناء استراتيجيات تنموية للاقتصاد العراقي ، السياسة المالية ، العراق .
- 11- صيوان ، شهاب احمد ، 2016 ، مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 48 ، بغداد ، العراق .
- 12- طالب ، علاء فرحان ، الموسوي ، حيدر يونس ، فايز ، محمد ، مدخل في إدارة المؤسسات المالية ، دار الكتب ، الطبعة الأولى ، كربلاء ، العراق .
- 13- الطوابي ، محمد حلمي ، 2007 ، اثر السياسات المالية الشرعية في تحقيق التوازن المالي العام في الدول الحديثة – دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، مصر .
- 14- عبد الحميد ، عبد المطلب ، 2000 ، النظرية الاقتصادية تحليل جزئي وكلي للمبادئ ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر .
- 15- العاني ، عماد محمد ، 2005 ، سياسة سعر الصرف الدينار العراقي في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، العراق .
- 16- العلي ، عادل فليح ، 2002 ، المالية العامة والتشريع المالي ، الدار الجامعية للنشر ، الموصل ، العراق .

- 17- العامري ، محمد علي إبراهيم ، 2013، أدارة محافظ الاستثمار ، دار أثير للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن .
- 18- فوزي ، عبد المنعم ، 2000 ، المالية ألعامه والسياسات المالية ، دار النهضة العربية للطباعة ، لبنان .
- 19- القيسي ، أعاد محمد ، 2008 ، المالية ألعامه والتشريع الضريبي ، دار الثقافة ، عمان ، الأردن
- 20- كاتزمان ، كنف ، 2008 ، قياس الأمن والاستقرار في العراق ، ترجمة مركز للعراق للأبحاث ، بغداد ، عمان .
- 21- كركوري ، صبرينة ، 2002 ، تمويل عجز الموازنة ألعامه للدولة في الاقتصاد الإسلامي ، دراسة تحليلية مقارنة – دار الخلدونية ، الجزائر .
- 22- مسعود ، دواوسي، 2006، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي – حالة الجزائر 1990-2004 ، جامعة الجزائر – كلية العلوم الاقتصادية ، قسم الاقتصاد .
- 23- مناصرية ، خولة ، 2016 ، اثر السياسة المالية على أداء سوق الأوراق المالية ، دراسة حالة في الأردن للفترة (1990-2014) ، جامعة محمد خضير ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، قسم العلوم الاقتصادية .
- 24- ناشد ، سوزي عدلي ، 2000 ، الوجيزة المالية العامة ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، مصر .
- ثانيا :- المصادر الأجنبية

1-Christine ,A, 1977, Dictionary of Business and Economic , N.Y, Macmillan.

2- Frederic ,M,2001, The Economic of money , Banking and financial market ,6<sup>ed</sup> , Addison – Wesley , U.S.A.

3- Jesse ,B, 1983, Government Budgeting , john Wiley, new York .

4-Muhammed,2011,Impact of Macroeconomic variable on the stock market index:- A study from Pakistan , journal Accounting and financial Reporting