



أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية: للمدة 2000- 2020

2022

رسالة ماجستير

معهد الدراسات العليا

Raid Khalid Abbood Almazruey

المشرف

Prof. Dr. Saim KAYADIBİ

أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2000-2020

Raid Khalid Abbood Almazruey

المشرف

Prof. Dr. Saim KAYADİBİ

جمهورية تركيا
جامعة كارابوك
معهد الدراسات العليا
قسم العلوم المالية والمصرفية
رسالة ماجستير

KARABÜK

2022

المحتويات

المحتويات	1
TEZ ONAY SAYFASI	3
صفحة الحكم على الرسالة	4
Doğruluk Beyanı	5
تعهد المصادقية	6
الشكر والتقدير	7
Özet	8
الملخص	9
Summary	11
Arşiv Kayıt Bilgileri	13
بيانات الرسالة للأرشفة	14
Archive Registration Information	15
الفصل الاول : المبحث الاول	16
المنهجية العلمية للدراسة	16
مشكلة الدراسة	18
اهداف البحث	19
اهمية البحث	20
فرضيات الدراسة:	20
حدود البحث ونطاقه	21
المبحث الثاني: الدراسات السابقة	22
الفصل الثالث : الإطار العام للأسواق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية	34
المبحث الاول: المفاهيم السوق النقدي وسوق راس المال وسوق الاوراق المالية	34
المبحث الثاني: سعر الصرف , اسعار الفائدة, الناتج المحلي والاجمالي, التضخم	67
الفصل الرابع : نموذج الدراسة	109
منهج البحث	109
ARDL اولاً: المفاهيم والمزايا الاساسية عن منهجية	111
ARDLثانياً: نموذج التباطؤ الموزع للوقت التلقائي (.....	112

الفصل الخامس : الجانب العملي للدراسة	118
ARDLأثر بعض المتغيرات الاقتصادية على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية باستخدام نموذج	118
الاستنتاجات.....	160
التوصيات.....	161
المصادر.....	164
الجداول.....	170
الاشكال.....	172
السيرة الذاتية.....	173
Özgeçmiş.....	173

TEZ ONAY SAYFASI

RAID KHALID ABBOOD ALMAZRUEY tarafından hazırlanan “Bazı makroekonomik değişkenlerin Irak Menkul Kıymetler Borsası Endeksi'ne etkisi: 2000-2020 dönemi” başlıklı bu tezin Yüksek Lisans Tezi olarak uygun olduğunu onaylarım.

Prof. Dr. Saim KAYADİBİ

Tez Danışmanı, Finans ve Bankacılık

Bu çalışma, jürimiz tarafından Oy Birliği ile Finans ve Bankacılık Yüksek Lisans tezi olarak kabul edilmiştir. 17/01/2022

Ünvanı, Adı SOYADI (Kurumu)

İmzası

Başkan Prof. Dr. Saim KAYADİBİ (KBÜ)

Üye Dr. Öğr. Üyesi (KBÜ) Abdelkader LAALLAM

Üye Dr. Öğr. Üyesi (IIBF) Amro Husham MOHAMMED

KBÜ Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Yönetim Kurulu, bu tez ile, Yüksek Lisans Tezi derecesini onamıştır.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

Lisansüstü Eğitim Enstitüsü Müdürü

صفحة الحكم على الرسالة

أصادق على أنّ هذه الأطروحة التي أعدت من قبل الطالب: رائد خالد عبود المزروعى "أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية: للمدة 2000-2020" في برنامج العلوم المالية والمصرفية هي مناسبة كرسالة ماجستير.

Prof. Dr. Saim KAYADİBİ

مشرف الرسالة

قبول

تم الحكم على رسالة الماجستير هذه بالقبول من قبل لجنة المناقشة بالإجماع بتاريخ 17/01/2022

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
رئيس اللجنة Prof. Dr. Saim KAYADİBİ	(KBÜ)
عضواً Dr. Öğr. Üyesi (KBÜ) Abdelkader LAALLAM
عضواً Prof. Dr. Üyesi (IIBF) Amro Husham MOHAMMED

تم منح الطالب بهذه الأطروحة درجة الماجستير في قسم العلوم المالية والمصرفية من قبل مجلس إدارة معهد الدراسات العليا في جامعة كربوك.

Prof. Dr. Hasan SOLMAZ

.....

مدير معهد الدراسات العليا

Doğuluk Beyanı

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı herhangi bir yola tevessül etmeden yazdığımı, araştırmamı yaparken hangi tür alıntıların intihal kusuru sayılacağını bildiğimi, intihal kusuru sayılabilecek herhangi bir bölüme araştırmamda yer vermediğimi, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserlere metin içerisinde uygun şekilde atıf yapıldığını beyan ederim.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak ahlaki ve hukuki tüm sonuçlara katlanmayı kabul ederim.

Adı Soyadı: RAID KHALID ABBOOD ALMAZRUEY

İmza:

تعهد المصادقية

أقر بأنني التزمت بقوانين جامعة كارابوك، وأنظمتها، وتعليماتها، وقراراتها السارية المفعول

المتعلقة بإعداد أطروحات الماجستير والدكتوراه عندما قمت شخصياً بإعداد أطروحتي بعنوان:

" أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية: للفترة 2000 -

2020" وذلك بما ينسجم مع الأمانة العلمية المتعارف عليها في كتابة الأطروحات العلمية، كما أنني

أعلن بأن أطروحتي هذه غير منقولة، أو مستله من أطروحات أو كتب أو أبحاث أو أي منشورات

علمية تم نشرها أو تخزينها في أي وسيلة إعلامية باستثناء ما تمت الإشارة إليه حيثما ورد.

اسم الطالب: رائد خالد عبود المزروعى

التوقيع :

الشكر والتقدير

الى من اغدق علي بالفضل والإحسان -الله عز وجل- الى الذي ما نطق الا بالحق وما قال الا

صدقا نبينا مُجَّد عليه افضل الصلاه واتم التسليم

الى الحب العظيم والسند الحقيقي والداعم الأول... ابي حفظه الله

الى من كانت دعواتها تنير دربي هي نبع الحنان والعطاء والوفاء والتفاني...امي حفظها الله

الى اخواني واختي الذين كانوا لي دليلا للطريق فهم نور دربي

الى اسمى رمز الإخلاص والوفاء ورفيقة الدرب زوجتي العزيزة

الى من يدخل السعادة الى قلبي اذا ما رأيتَه فلذت كبدي عزالدين

ويسرني أن أوجه شكري لكل من نصحني أو أرشدني أو وجَّهني أو ساهم معي في إعداد هذا البحث

بإيصالي للمراجع والمصادر المطلوبة في أي مرحلة من مراحلها، وأشكر على وجه الخصوص استاذي

الفاضل (البروفيسور صائم قاياديبي) على مساندي وإرشادي بالنصح والتصحيح أثناء عملي على

هذه الرسالة، كما إن شكري موجه لإدارة كلية الإدارة والاقتصاد بجامعة كارابوك والشكر موصول

لجميع الأهل والأصدقاء ورفاق الدرب من الزملاء اثناء دراستنا.

رائد خالد عبود المزروعى

كارابوك 2022

Özet

Borsanın ekonomik büyümenin ana itici gücü olması ekonomik kalkınma ve gelişme ile yakından bağlantılı olduğu görülür. Bunlar piyasadaki işlemlerin artmasına ve menkul kıymetlerin ihraç ve dolaşımına etki etmektedir. Bu menkul kıymetler, paydaşları teşvik etmek ve desteklemek için kaynak sağlamaya, operasyonel yasalar hazırlamaya ve alım satım hak ve görevlerini denetlemeye ihtiyaç duymaktadır. Bunlar orta ve uzun vadeli işlemlerdir. Talep buna bağlantılı olarak, fonları uzun vadeli girişimlere yatırmak isteyen kişiler tarafından ortaya çıkar. Bu pazarlar sanayileşmiş ülkelerde önemli gelişmelere yol açarken, Arap dünyasında önemli gelişmelere sebep olsa da, finansal piyasaların yeni bir şekilde düzenlenmesine başlangıç olmuştur. Gelişmiş ülkelere yetişmek için, araştırmacıların bazı makroekonomik değişkenlerin Irak borsa endeksindeki etkisini araştırmaya, ortak entegrasyonun varlığını incelemeye ve değişkenler arasındaki uzun vadeli denge ilişkilerini çalışmaya ihtiyaçları vardır. Araştırmanın sorunu, faiz oranı ile Irak borsasının performansı arasında bir bağlantı olup olmadığıdır. Bu yüzden Irak'taki Dinar döviz kuru ile Irak Borsasının performansı ve enflasyon oranı ile Irak Menkul Kıymetler Borsası'nın performansı arasındaki ilişkiyi incelenmektedir. Çalışmada, makroekonomik göstergelerin Irak borsasının istikrarsızlığı üzerindeki etkilerini görerek Irak borsasını etkileyen en önemli faktörlerin tespit edilmesi amaçlanır. Irak borsasını etkileyen faktörler karşısında satış ve satın alma kararları gibi yatırım kararları alma olasılığını belirleme, çalışmanın sorularını kanıtlamak veya reddetmek için bazı varsayımlar yapmak. Irak genel borsa endeksi ile çalışmada seçilen makroekonomik değişkenler arasında uzun vadeli bir entegratif ilişki vardır. Ancak Irak Borsasının genel endeks fiyatları ile Irak ekonomisinin döviz kurları arasında ters bir ilişki olduğu gözlemlenmektedir. Irak'ın toplam borsa endeksi, GSYİH ve Irak ekonomisindeki faiz oranı arasında bir ilişki görülürken, Irak'ın toplam borsa endeksi ile Irak ekonomisindeki enflasyon oranı arasında doğrudan bir ilişki var olduğu tespit edilir.

Anahtar Kelimeler: Makroekonomik Değişkenler; Makroekonomi; Irak Borsası Endeksi; Irak Borsası.

الملخص

سوق الأوراق المالية هو القوة الدافعة الرئيسية للنمو الاقتصادي ، والتنمية الاقتصادية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بوجود سوق أسهم مزدهر ومتطور. وقد أدى ذلك إلى زيادة التعاملات في السوق وإصدار وتداول هذه الأوراق المالية ، الأمر الذي قدم الدعم لتشجيع ودعم الجهات المعنية ، فضلاً عن إلزامهم بصياغة قوانين تشغيلية وإجراء إشراف لضمان حقوق التجار ويؤدون واجباتهم. هذه معاملات متوسطة وطويلة الأجل ، يأتي الطلب من النقص المالي للأشخاص الذين يرغبون في استثمار هذه الأموال في مبادرات طويلة الأجل ، وتأتي الأسعار من مجموعة متنوعة من المودعين الذين يرغبون في استثمارات طويلة الأجل في هذا السوق ، يتم تبادل الأوراق المالية في شكل قروض أو سندات أو ملكية أسهم أو غيرها من الأوراق المالية القابلة للتحويل. أدت هذه الأسواق إلى تطور كبير في الدول الصناعية ، ولا تزال تتخذ الخطوة الأولى في عالمنا العربي ، على غرار أولئك الذين اتخذوا خطوة مهمة ولكنهم يسعون إلى تطوير أسواقهم المالية بطريقة جديدة . نسعى جاهدين للحاق بالدول المتقدمة. لذلك ، فإن فكرة هذه الدراسة هي أن يحاول الباحثون دراسة تأثير بعض متغيرات الاقتصاد الكلي على مؤشر سوق الأوراق المالية العراقية ، ودراسة وجود تكامل مشترك ، ودراسة أي علاقة توازن طويلة المدى بين المتغيرات , , وجاءت مشكلة الدراسة هل هناك صلة بين سعر الفائدة وأداء سوق الأسهم العراقية, وهل هناك صلة بين سعر صرف الدينار العراقي واداء سوق العراق للاوراق المالية , وكذلك دراسة العلاقة بين معدل التضخم واداء سوق العراق للاوراق المالية , وهدفت الدراسة الى تحديد أهم العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية, رؤية تأثير مؤشرات الاقتصاد الكلي على تقلبات سوق الأسهم العراقية , تحديد إمكانية اتخاذ قرارات استثمارية مثل قرارات البيع والشراء

في مواجهة العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية, ووضعت الدراسة عدد من الافتراضات لاثبات او نفي تساؤلات الدراسة , هناك علاقة تكاملية طويلة الأمد بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومتغيرات الاقتصاد الكلي المختارة في الدراسة, هناك علاقة عكسية بين أسعار المؤشر العام للبورصة العراقية وأسعار الصرف للاقتصاد العراقي, هناك ارتباط بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية والنتائج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة في الاقتصاد العراقي , هناك علاقة بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومعدل التضخم في الاقتصاد العراقي.وتوصلت الدراسة الى بعض الاستنتاجات , يعتبر السوق المالي من المصادر الهامة والحيوية لتمويل قطاعي السلع والإصلاح الإنتاجي, يلعب السوق المالي دورًا حاسمًا في زيادة الناتج المحلي الإجمالي ثم زيادة القيمة وبالتالي في رفع معدلات العملية الاقتصادية , نظرًا للعلاقة القوية بين الأسواق المالية وبالتالي زيادة معدلات العملية الاقتصادية.

الكلمات المفتاحية: متغيرات الاقتصاد الكلي; الاقتصاد الكلي; مؤشر سوق العراق للأوراق

المالية; سوق العراق للأوراق المالية.

Summary

The stock market is the main driving force for economic growth, and economic development is closely linked to a thriving and evolving stock market. For them, this has led to increased transactions in the market and the issuance and circulation of such securities, which has provided them with support to encourage and support the stakeholders, as well as requiring them to draft operational laws and supervise the rights and duties of traders. These are medium- and long-term transactions, the demand comes from the financial shortage of people who wish to invest these funds in long-term initiatives, and the prices come from a variety of depositors who wish to make long-term investments in this market. These markets have led to significant development in the industrialized countries and continue to take the first step in the Arab world, along the lines of those who have taken an important step but are seeking to develop their financial markets in a new way. In order to strive to catch up with developed countries, Therefore, the researchers to try to research the impact of some macroeconomic variables on the Iraq stock market index, to study the existence of common integration, and to develop any long-term equilibrium relationship between variables. The problem with the study is whether there is a link between the interest rate and the performance of the Iraqi stock market. Is there a link between the exchange rate of Iraq's Dinar and the performance of the Iraq Stock Exchange, as well as the relationship between the inflation rate and the performance of the Iraq Stock Exchange. The study aimed to identify the most important factors affecting the Iraqi stock market, to see the impact of macroeconomic indicators on the volatility of the Iraqi stock market, to determine the possibility of making investment decisions such as sales and purchase decisions in the face of factors affecting the Iraqi stock market. The study made a number of assumptions to prove or deny the study's questions. There is a long-term integrative relationship between the general Iraq stock market index and the macroeconomic variables selected in the study. There is an inverse relationship between the general index prices of the Iraqi Stock Exchange and the exchange rates of the Iraqi economy. There is a correlation between the overall Iraqi stock market index, GDP and the interest rate in the Iraqi economy. There is a

relationship between the overall Iraqi stock market index and the rate of inflation in the Iraqi economy.

Keywords: Macroeconomic Variables; Macroeconomics; Iraq Stock Exchange Index; Iraq Stock Exchange.

Arşiv Kayıt Bilgileri

Tezin adı	Bazı Makroekonomik Değişkenlerin Irak Menkul Kıymetler Borsası Endeksi'ne Etkisi: 2000-2020 Dönemi
Tezin yazarı	RAID KHALID ABBOOD ALMAZRUEY
Tez danışmanı	Prof. Dr. Saim KAYADİBİ
Tez derecesi	Yüksek Lisans
Tezin tarihi	Ocak 2022
Tezin alanı	Finans ve Bankacılık
Tezin yeri	KBU\LEE
Toplam sayfa sayısı	175
Anahtar kelimeler	Makroekonomik Değişkenler; Makroekonomi; Irak Borsa Endeksi; Irak Borsası

بيانات الرسالة للأرشفة

أثر بعض متغيرات الاقتصاد الكلية في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية : للمدة 2000-2020	اسم الأطروحة
رائد خالد عبود المزروعى	مؤلف الأطروحة
بروفيسور صائم قايديبي	مشرف الأطروحة
اطروحة ماجستير	حالة الأطروحة
كانون الثاني-2022	تاريخ الأطروحة
المالية والمصرفية	مجال البحث
جامعة كارابوك / معهد الدراسات العليا	مكان الأطروحة
175	عدد الصفحات
متغيرات الاقتصاد الكلي ;الاقتصاد الكلي ;مؤشر سوق العراق للأوراق المالية; سوق العراق للأوراق المالية.	الكلمات الرئيسية

Archive Registration Information

Name of the Thesis	The Effect of Some Macroeconomic Variables on the Iraq Stock Exchange Index: For the period of 2000-2020
Author of the Thesis	RAID KHALID ABBOOD ALMAZRUEY
Advisor of the Thesis	Prof. Dr. Saim KAYADİBİ
Status of the Thesis	Master
Date of the Thesis	January 2022
Field of the Thesis	Finance and Banking
Place of the Thesis	KBU\LEE
Total page Number	175
keywords	Macroeconomic Variables; Macroeconomics; Iraq Stock Market Index; Iraq Stock Market

الفصل الاول : المبحث الاول

المنهجية العلمية للدراسة

المقدمة :

يشهد الاقتصاد العالمي في الوقت الحاضر العديد من التحولات الكبيرة منها ما هو يخص الاقتصاد ومنها ما يخص العلوم الاخرى , وتعود هذه التحولات او التقلبات الى انشار ظاهرة العولمة في الحياة بشكل عام ومنها العولمة الاقتصادية وهي تمثل حرية انتقال الاموال بين دول العالم المختلفة وكذلك الحال بالنسبة للسلع والخدمات دون اي قيود اي لا وجود للحدود السياسية بين الدول , وهذا ما ينعكس بشكل أو بأخر على دراستنا وهي المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سوق الاوراق المالية بشكل عام وسوق العراق للاوراق المالية بشكل خاص في ظل ظاهرة العولمة الاقتصادية , ويعد السوق المالية احد اهم الركائز الاساسية لعملية التنمية الاقتصادية في جميع دول العالم والدول النامية بشكل خاص ومنها دولة عينة الدراسة , كون السوق المالية يوفر مصدر تمويلي ضخم للدول النامية مما يساعدها في تحفيز اقتصادها ورفع قدرتها التنافسية , ومعالجة الاختلال في ميزان مدفوعات الدول النامية .

ووفقاً للنظريات المفسرة للعلاقة بين تقلبات المتغيرات الاقتصادية وسوق الاوراق المالية , وكيفية التأثير على بعضهما البعض بشكل سلبي او ايجابي, فهناك من يؤيد ارتفاع اسعار مؤشر سوق الاوراق المالية وهناك من يرى غير ذلك, وتفسيرهم لذلك هو قدرة الشركات المسجلة في السوق على تمويل احتياجاته المالية مما يؤثر بشكل ايجابي على النمو الاقتصادي في البلد, اما انخفاض عائد السوق من شأنه ان يؤثر على الشركات المسجلة في السوق , وجاءت مشكلة الدراسة هل هناك صلة

بين سعر الفائدة ومؤشر سوق الأسهم العراقية, وهل هناك صلة بين سعر صرف الدينار العراقي واداء سوق العراق للاوراق المالية , وكذلك دراسة العلاقة بين معدل التضخم واداء سوق العراق للاوراق المالية , وهدفت الدراسة الى تحديد أهم العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية, رؤية تأثير مؤشرات الاقتصاد الكلي على تقلبات سوق الأسهم العراقية , تحديد إمكانية اتخاذ قرارات استثمارية مثل قرارات البيع والشراء في مواجهة العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية, ووضعت الدراسة عدد من الافتراضات لاثبات او نفي تساؤلات الدراسة , هناك علاقة تكاملية طويلة الأمد بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومتغيرات الاقتصاد الكلي المختارة في الدراسة, هناك علاقة عكسية بين أسعار المؤشر العام للبورصة العراقية وأسعار الصرف للاقتصاد العراقي, هناك ارتباط بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية والنتاج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة في الاقتصاد العراقي , هناك علاقة بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومعدل التضخم في الاقتصاد العراقي.

وتوصلت الدراسة الى بعض الاستنتاجات كان اهمها , ان الفرق الأول لمتغيرات بابطاءاتها تفسر حوالي 91.95% من التغيرات الحاصلة في الفرق الأول لمتغير المؤشر العام على المدى القصير. كما يلاحظ من نتائج التقدير ان الفرق الأول لمتغير سعر الصرف يؤثر بنسبة 18.53 على الفرق الأول بالنسبة لمتغير المؤشر العام على المدى القصير، اما زيادة نفس المتغير بابطاء فترة زمنية واحدة بنسبة 1% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 38.7%.

واوصت الدراسة من الضروري عمل العوامل المطلوبة لرفع مستوى أداء المشاركين في السوق المالية ، وهي: إدارة السوق: إدارة السوق هي تلك التي تدير وتنظم الاتصال بين المشاركين الآخرين.

لذلك من الضروري رفع مدى كفاءتها الإدارية من خلال إرسال دورات علمية وتدريبية للأسواق المالية العربية والعالمية وعقد الاتفاقيات واللقاءات مع تلك الأسواق لإدراك خبرتها ومعرفتها في هذا المجال .

مشكلة الدراسة

للسوق المالي أهمية كبيرة في تعزيز وتحفيز الأنشطة الاقتصادية من خلال تداول رأس المال والتنشيط التجاري. لذلك فإن مشكلة البحث تنبع من وجود تقلبات في السوق المالية العراقية وهناك حاجة لمزيد من العمل لمواكبة وتيرة التطورات الأخيرة في الأسواق المالية العالمية وحتى العربية. لذلك ، فإن تقلبات السوق سيكون لها تأثير سلبي على القطاع المالي والشركات وتمويلها ، وتدفقات رأس المال . والنشاط الاقتصادي العام للبلاد من بينها سوق الأوراق المالية هو المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي ، لأن التنمية الاقتصادية ترتبط ارتباطاً بسوق الأوراق المالية حيث يتوسع ويتطور. من ناحية أخرى ، فإن نجاح هذه الأصول وتطورها وتنوعها كلها عوامل إيجابية، وكذلك وقد أدى طلب الجمهور عليها إلى التعامل مع السوق وإصدار الأوراق المالية وتداولها ، ودعم نموها ، بما في ذلك التشجيع والدعم من قبل الجهات المعنية في إصدار القوانين الحاكمة وممارسة الرقابة لضمان الحقوق وتوجيهها إلى أداء واجباتهم. ان هؤلاء قلقون بشأن التبادلات المتوسطة والطويلة المدى ، والمخزون فيها يأتي من فئات عديدة من أصحاب الفئات النقدي من المدخرين الذين يرغبون في صرف أموالهم لفترة طويلة فيما يتعلق بالفائدة ، فهي تأتي من أولئك الذين يعانون من عجز مالي والذين يرغبون في وضع هذه الأصول في مشاريع طويلة المدى. يتم تبادل الحماية هذا السوق هو بمثابة سلف من خلال الأوراق المالية أو كقيمة من خلال الأسهم أو غيرها من وسائل الحماية القابلة للتكيف. شهدت قطاعات

الأعمال هذه في الدول التي تم إنشاؤها تحسناً كبيراً فيما يتعلق بابتكاراتها وإرشاداتها ، في الحقيقة إنها كانت المحاولات الأولى في الدول العربية

ومن هنا تأتي مشكلة الدراسة من خلال دراسة أهم العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية وإظهار أهمها ومعرفة كيفية تجنب مخاطرها، وهي الأساس لتحديد مشكلة الدراسة التي يمكن طرحها من خلال الأسئلة التالية:

هل هناك صلة بين سعر الفائدة وأداء سوق الأسهم العراقية؟

هل هناك صلة بين سعر الصرف وأداء سوق الأسهم العراقية؟

هل هناك صلة بين معدل التضخم وأداء سوق الاسهم العراقية؟

هل هناك صلة بين الناتج المحلي الإجمالي وأداء سوق الأسهم العراقية؟

اهداف البحث

نظرا لتقلبات أداء سوق الأسهم العراقية، تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحديد أهم العوامل المؤثرة على سوق الأسهم العراقية.
2. تحديد تأثير مؤشرات الاقتصاد الكلي على تقلبات سوق الأسهم العراقية.
3. تشجيع المستثمرين في البورصة العراقية على متابعة التحليل الأساسي لفهم تقلبات أداء السوق.

اهمية البحث

تؤكد أهمية الدراسة على أهمية السوق المالية ودورها الريادي في عملية جمع الأموال من وحدات فائض الموازنة وتوجيهها نحو وحدات عجز الموازنة وإنعاش الاقتصاد الوطني وتعزيز عملية التنمية الاقتصادية في العراق وتشجيع الاستثمار. سواء الاستثمارات المباشرة أو غير المباشرة، بالإضافة إلى معرفة أهم العوامل الاقتصادية المؤثرة على أداء سوق الأسهم العراقية وتحديد أهمها لتجنب أهم المخاطر الناتجة عن مخاطر الاقتصاد الكلي التي تعبر عنها عوامل الاقتصاد الكلي، وتأثيرها على تراجع حجم السوق. الكشف عن العناصر والأساليب الأساسية التي تحسن أداء سوق الأسهم العراقية وتحدد العقبات التي تحول دون تطوير حلول فعالة، ينبع مفهوم الدراسة من حقيقة أن هناك القليل من الدراسات التي توضح درجة تطور ونشاط الأسواق المالية من جهة، وتأثيرها على زيادة مستوى النمو الاقتصادي في العراق من ناحية أخرى ، لذلك فإن هذه الدراسة هي محاولة للفت الانتباه إلى أهمية واهتمام سوق الأسهم العراقية ومحاولة سد الثغرات.

فرضيات الدراسة:

تستند الدراسة إلى افتراضات أساسية:

هناك علاقة تكاملية طويلة الأمد بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومتغيرات الاقتصاد

الكلي المختارة في الدراسة.

هناك علاقة عكسية بين أسعار المؤشر العام للبورصة العراقية وأسعار الصرف للاقتصاد

العراقي. هناك ارتباط بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية والنتائج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة في

الاقتصاد العراقي.

هناك علاقة بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومعدل التضخم في الاقتصاد العراقي

حدود البحث ونطاقه

تضمنت حدود الدراسة ما يلي:-

1- الحدود المعرفية للدراسة :

تجسدت حدود الدراسة المعرفية في اتجاهين :

الاتجاه الأول : الذي يتمحور حول التعريف العوامل الاقتصادية وأهميتها وأنواعها المختلفة

ونظريات إدارتها.

الاتجاه الثاني: الذي يدرس ماهية السوق المالية وتطوراتها التاريخية , وأساليب قياس أدائها.

2- الحدود المكانية والزمانية للدراسة :

تضمنت الحدود المكانية والزمانية ما يلي:

• مجتمع الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بسوق العراق للاوراق المالية .

• الحدود الزمانية للدراسة :

قام الباحث بالاعتماد على السلسلة الزمنية من (2002 لغاية 2020) في تحليل بياناته.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

حيث يقوم هذا المبحث بدراسة حول البحوث العربية السابقة وكذلك يبين آراء الباحثين حول هذا الموضوع ومدى أهميته.

تمحورت إشكالية البحث حول تساؤل رئيسي مفاده هل يكون التذبذب في أسعار الأسواق العربية أكثر من التذبذب في أسعار الأسواق المتطورة والناشئة؟ وهل أسواق الأوراق المالية في الدول العربية مندمجة مع الأسواق الناشئة والمتطورة وقصد الإجابة على إشكالية الدراسة قسمت الباحثة دراسة سامية زيطاري

دراستها إلى جزئين:

الجزء الأول: نظري وكان بعنوان أسواق الأوراق المالية.

أما الجزء الثاني: فقد خصص للدراسة التطبيقية وكان تحت عنوان ديناميكية أسواق الأوراق المالية العربية ومقارنتها بالأسواق الناشئة والمتطورة.

وقد هدفت الدراسة إلى البحث في سلوك العائد في الأسواق المالية العربية ومقارنته بسلوك العائد في الأسواق المتطورة والناشئة، إضافة إلى دراسة فعالية أسواق الأوراق المالية العربية والتي تعد أحد الإشكاليات المهمة لهذه الأسواق والتي عنيت بها العديد من الدراسات في الأسواق المتطورة والناشئة، ومقارنة فعالية الأسواق المالية العربية مع بعض الأسواق الناشئة والمتطورة ودراسة تذبذب سوق الأوراق المالية من خلال البحث في أسبابه وتأثير انفتاح الأسواق على هذا التذبذب وكذا أهم مصادره، وتم التوصل في الأخير لمعرفة مدى اندماج الأسواق العربية مع بعضها البعض ومع بعض الأسواق المتطورة والناشئة.

وتوصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن أسواق المال العربية ليست فعالة خلافا لما هي عليه في الأسواق الناشئة والمتطورة عينة الدراسة، كما أكدت الدراسة على أن تغير أسعار الاسهم يرجع لسببين، يتمثل السبب الأول في وصول معلومات جديدة إلى المستثمر تدفعه لتغيير تقييمه للقيمة الفعلية للسهم، والسبب الثاني في ظل غياب وصول معلومات جديدة يمكن أن تتغير حاجة المستثمر للسيولة بشكل غير متوقع وهذا ما يحدث طلبات وعروض مؤقتة تجعل السعر يتأرجح حول قيمته الفعلية، وبينت الدراسة أن التذبذب في أسواق المال العربية يكون منخفضا مقارنة مع الأسواق الناشئة ومرتفعا مقارنة مع الأسواق المتطورة، وهذا يمكن أن يرجع لعدم عمق هذه الأسواق.¹

كذلك توصلت الدراسة في الأخير أن أسواق المال العربية قد تكون في بداية مشوارها نحو الاندماج الإقليمي أو العالمي، وطالما انه ليس هنالك اندماج كامل فيه بإمكانها أن توفر فرص استثمارية مغرية للمستثمر الأجنبي العربي وغير العربي.

يرى الباحث ان هذه الدراسة وضعت الاساس لمزيد من الدراسات التي اجريت بعدها معتمدين على النتائج التي توصلت اليها الدراسة , وكما يمكن ان نستنتج ان الاندماج الاقليمي غير ممكن في الوطن العربي .

اما الدراسة التي اجراها مفيد ذنون يونس اكدت ان اختلاف آثار الأسواق المالية في النمو الاقتصادي بين الدول باختلاف مدى تطورها المالي والاقتصادي فضلا عن السياسات الاقتصادية لتلك الدول، كما بينت نتائج الاختبارات أن الدول ذات التطور المالي تؤثر فيها الأسواق المالية بشكل كفو وكبير على النمو الاقتصادي، كما يؤثر النمو الاقتصادي في زيادة كفاءتها وتكامل

¹ سامية ,زيطاري, ديناميكية اسواق الاوراق المالية في البلدان الناشئة حالة اسواق الاوراق المالية العربية , كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر, 2004,ص11.

عملها، وكان العكس صحيح بالنسبة للدول ذات التطور المالي المنخفض. حيث هدفت هذه الدراسة إلى الوقوف على أهمية الأسواق المالية في تحفيز النمو الاقتصادي، إضافة إلى دراسة واقع حال الأسواق المالية العربية والخطوات المتخذة في طريق الإصلاحات والتطوير والتحديات التي تواجه تلك الأسواق ولا سيما ما يتعلق منها بتأثيرات العولمة وقياس تأثير مؤشرات الأسواق المالية على النمو الاقتصادي.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

ان الأسواق المالية العربية لا تزال ضعيفة التأثير في النمو الاقتصادي نظرا لصغر حجمها وضعف انتشار التعامل فيها إضافة إلى ضعف مستوى الوعي الاستثماري ومحدودية انفتاح هذه الأسواق على الخارج، كما توصلت الدراسة إلى أن لمؤشرات الأسواق المالية محل الدراسة (الأردن، البحرين، تونس، عمان، السعودية، الكويت، لبنان، مصر والمغرب) تأثيرا إيجابيا في حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ولا سيما ما يتعلق منها بمؤشرات السوق والمؤشر النقدي، كما أن مؤشر السيولة وحجم السوق لم يظهر لها تأثير معنوي في نسبة الادخار وهذا ما يدل على ضعف الثقة بالسوق واحجام المدخرين عن دخوله لتخوفهم لتعرض حقوقهم للضياع، أما بالنسبة للاستثمار فإنه تأثر إيجابيا بمؤشر سيولة السوق المالي.²

² مفيد، دنون، يونس، كفاءة الاسواق المالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، 2005، ص 46-50.

يرى الباحث ان تخوف المدخرين احد اهم الاسباب التي تمنعهم من الاستثمار في النظام المالي والسوق المالية احد اجزاء هذا النظام , أي ان الباحث يتفق مع نتائج الدراسة, وخصوصا فيما يخص تاثر الاستثمار بسيولة السوق المالي وهو ما يتعارض مع كفاءة السوق أي يمكن ان نضحى اما بكفاءة السوق مقابل السيولة او العكس.

لقد كان يدور سؤال البحث حول موضوع المتطلبات الأساسية لسوق الأوراق المالية الفعالة وكذلك ما هي عيوب البورصة العربية وايضا ما هي طرق التطوير للباحث بوكساني رشيد, تسعى هذه الدراسة إلى شرح للمكونات النظرية والفنية المختلفة لبناء سوق مالي ناجح ، وكذلك دراسة التشريعات التي تحكم البورصة العربية ، وتطورها وأدائها ، فضلاً عن الاقتصاديات. ومحاولة التغلب على سوق الأسهم وحواجز التنمية الأخرى. ويشكل الافتقار إلى الأطر القانونية والتنظيمية الكمية والجزئية المتوافقة مع تشريعات وقواعد ولوائح الأسواق المالية الفعالة .³

بحسب الدراسة فان العائق الرئيسي أمام نمو هذه الأسواق, كما تكشف الدراسة أن العديد من الأسواق المالية العربية تفتقر إلى الوصول المحايد إلى المعلومات. ان سعي الدراسة الى بناء سوق مالي ناجح هو هدف الباحث ايضا , اي ان بناء نضام معلوماتي قوي يؤدي الى تطور الاسواق المالية وهو ما يتفق معه الباحث ايضا.

حددت الدراسة التي تقدم بها دانة بسام مُجد يوسف التضخم وأسعار الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي من بين العوامل الأكثر أهمية التي تؤثر على عوائد الأسهم وتنتج مثل هذه التغييرات المتطرفة ، وفقاً للبحث حيث تم تضمين جميع الشركات المدرجة في بورصة في عمان حيث البحث خلص

³ بوكساني , رشيد , معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها, كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, الجزائر, 2005, ص 41 .

الدراسة إلى أن هناك علاقة مباشرة بين التضخم وأسعار الفائدة وعوائد الأسهم ، ولكن لا توجد علاقة بين عوائد الأسهم والنتائج المحلي الإجمالي.⁴

يتفق الباحث مع الدراسة في تحديد التضخم وأسعار الفائدة والنتائج المحلي الإجمالي كعوامل أكثر تأثيراً في عوائد الأسواق المالية بشكل عام وعوائد الأسهم بشكل خاص. لقد قام الباحث سحر عباس إبراهيم بالإجابة على الإشكالية الرئيسية المتمثلة في معرفة أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الأسواق المالية للدول المستلمة لهذه التدفقات سواء أكان هذا التأثير إيجابياً أم سلبياً. كان الهدف من البحث هو إلقاء الضوء على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر ، وكذلك لفهم العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط السوق المالية وقياس تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على نشاط السوق المالية. ومن خلال استعمال البيانات الخاصة للسوق المالية الأردنية تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الداخلة للأردن للفترة 1995-2005 وتوصل الباحث إلى مجموعة من النتائج أهمها:

أن السوق المالية الأردنية شهدت تطوراً كبيراً خلال فترة الدراسة إذ تجاوزت نسب النمو في مؤشراتته المالية 100% كما بلغ حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي الداخل للأردن خلال نفس الفترة مستويات عالية جداً تجاوزت (40 مليار دولار)، وقد أثبت الباحث من خلال دراسته وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسهم المالية بدلالة (حجم التداول،

⁴ دانه، بسام مُجد، يوسف ، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا للعلوم الإدارية والمالية، عمان، 2008، ص27 .

عدد الاسهم، سيولة السوق، عدد الشركات، عدد العقود)، كما تبين وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط السوق المالية بدرجة ثقة (99%)⁵.

لا يتفق الباحث حول أهمية الاستثمار الأجنبي في السوق المالية، ويرى الباحث العكس من ذلك هو أن الاستثمار الأجنبي يمكن أن يشكل خطراً على الأسواق المالية، أي أن انسحاب الأموال الأجنبية المستثمرة يمكن أن يؤدي إلى اختلال في النظام المالي وهو ما يؤثر بشكل سلبي على الأسواق المالية، ويرى الباحث أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يجب أن يكون محدوداً بنسبة معينة .

لقد اختبرت دراسة تشوي وسيجنال العلاقة بين العوائد التي تحققها أسهم الشركة وأسعار الصرف، وكانت عينة الدراسة مكونة من (188 شركة كورية، وقد توصلت الدراسة إلى أن أسعار الأسهم تستجيب للتغيرات الناجمة عن أسعار الصرف إذ وجدت أن (109) من هذه الشركات تعرضت لمخاطر إيجابية زادت من قيمتها في حين عانت (79) شركة من مخاطر أثرت سلباً في عوائد أسهمها وبالتالي في قيمة هذه الشركات .⁶

يرى الباحث أهمية سعر الصرف في تحديد عوائد الأسهم وهو ما ينعكس على عوائد السوق المالي، وبالتالي انعكاسه على تطور السوق المالي .

إن هدف هذا البحث للباحثان بوير، فيليون هو تقدير العلاقة بين عوائد أسهم قطاع النفط والغاز ومتغيرات مستقلة مثل سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي والكندي وعوائد السوق وأسعار النفط، وقد توصلت الدراسة إلى أن عوائد هذا القطاع ترتبط إيجابياً مع عوائد السوق وأسعار

⁵ سحر، عباس، حسين، أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاط الأسواق المالية، جامعة كربلاء، العراق، 2008، ص 15 .

⁶ تشوي، سيجنال، التعرض لسعر الصرف وتحركات أسعار الصرف الأجنبي جامعة كميونك، كوريا، 2019، ص 22.

النفط وعكسيا مع معدلات الفائدة وكذلك معدلات اسعار صرف العملة الكندية مقابل الدولار
الامريكي.⁷

يتفق الباحث ان عوائد الاسهم ترتبط ايجابيا مع اسعار الفائدة وعكسيا مع اسعار الصرف ,
ولأيمكن ان تكون هذه الدراسة نموذجا لدراستنا لاختلاف البيئة التي جرت فيها الدراسة ولحكم
الشريعة الاسلامية من اسعار الفائدة واثرها في الاقتصاد الاسلامي باعتبارها ربا وهو محرم في الشريعة
الاسلامية .

لقد هدفت دراسة ديفيد جوردون مكميلان الى بيان العلاقة بين اسعار الفائدة والمؤشر
السوقي للسهم وكانت عينة الدراسة هي الشركات المسجلة في سوق الاوراق المالية في الولايات
المتحدة الامريكية، وقد استخدمت البيانات الشهرية للمدة (1971-2000)، وتوصلت الدراسة
الى انه توجد علاقة عكسية بين سعر السهم ومعدلات الفائدة حيث تشير النتائج إلى دليل إيجابي
على التكامل المشترك بين مؤشرات S & P500 و DJIA ومتغيرات نشاط الاقتصاد الكلي.
العلاقة الموجودة ايجابية وهامة للإنتاج الصناعي والتضخم ، سلبية وهامة لأسعار الفائدة طويلة الأجل
، وسلبية ولكنها ليست مهمة لعرض النقود وأسعار الفائدة قصيرة الأجل. تتوافق هذه النتائج مع
الاعتقاد بأن التغيرات في الإنتاج التي تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة لها تأثير إيجابي
على أسعار الأسهم ، وأن الأسهم تعمل كتنحوط من التضخم وأن التغيرات في معدل الخصم لها تأثير
سلي على الأسعار.⁸

⁷ مارتن، بوير، ديديه، فيليون، العوامل المشتركة والأساسية في عوائد الأسهم لشركات النفط والغاز الكندية ، كنده، 2007، ص 428-253.
⁸ ديفيد، جوردون، مكميلان، علاقات التكامل المشترك بين مؤشرات سوق الأسهم والنشاط الاقتصادي، جامعة استيرلنغ، اسكتلندا
، 2001، ص 35-37 .

يرى الباحث عدم وجود اختلاف بين الدراسة هذه والدراسة التي سبقتها , ويتفق الباحث في بعض المعايير ويختلف مع الدراسات في البعض الآخر.

لقد تناولت دراسة بيتر ماكميلان , اندرياس هامبي تأثير عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي على أسعار الأسهم في الولايات المتحدة واليابان، وذلك من خلال تطبيق تحليل التكامل المشترك وذلك باستخدام اسعار الفائدة والعرض النقدي والتضخم، وكذلك قد توصلت الدراسة الى انه في الولايات المتحدة الامريكية قد ارتبطت اسعار الاسهم سلبا مع مؤشر التضخم وسعر الفائدة في الاجل الطويل ، في حين ارتبطت اسعار الاسهم بعلاقة طردية ضئيلة مع العرض النقدي، اما بالنسبة لليابان فقد وجدت الدراسة ان اسعار الاسهم ترتبط بشكل عكسي مع عرض النقد، كما انها تتأثر سلبا مع معدل التضخم ومعدل الفائدة، وهذه النتائج قد تكون متناقضة وذلك بسبب الركود في الاقتصاد الياباني خلال السبعينات و ما تلاه من فح السيولة.⁹

يرى الباحث ان احداث الركود الاقتصادي يمكن ان تؤدي الى نتائج مشوهة لا يمكن الاعتماد عليها كونها ظروف استثنائية , لا تعطي صورة واضحة للحقائق كما هي , بل هي تصور غير واضح المعالم لا يمكن الاعتماد على نتائج البحوث التي تكون ضمن سقف زمني غير مستقر اقتصاديا , كون نتائج الدراسة قد تكون متفقة مع المنطق الاقتصادي او مختلفة مع وفي كلتا الحالتين النتائج غير حقيقية , وهو ما ثبتته الدراسة ايضا.

⁹ بيتر ماكميلان , اندرياس هامبي, متغيرات الاقتصاد الكلي في تنبأ بتغيرات سوق الأسهم طويلة الأجل في الولايات المتحدة واليابان, الولايات المتحدة, 2009, ص111-119.

دراسة (عطية، 2012): بحث بعنوان "تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الاوراق المالية مع الاشارة الى سوق العراق"¹⁰

تناول البحث سوق العراق للاوراق المالية فضلا عن اهم العوامل المؤثرة فيه، وقد توصلت الدراسة الى ان السياسة النقدية للبنك المركزي في خفض اسعار الفائدة وخفض سعر صرف الدينار العراقي، الذي ادى الى خفض معدل التضخم كان له المردود الايجابي على مؤشر سوق العراق للاوراق المالية، وقد اوصت الدراسة بضرورة القيام باجراءات تقييمية تقوم بها السلطات النقدية لبيان المنافع والتأثيرات السلبية لقرارات السياسة النقدية في اداء الاسواق المالية.

دراسة نبيل مهدي الجنابي، فوزي حسيب صاحب الطرقي 2012: "أثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم، سوق العراق للاوراق المالية أمودجا، للمدة (2004 - 2010)".¹¹

انطلقت الدراسة من إشكالية رئيسية تتمحور حول تفسير أثار وصددمات السياسة النقدية على عوائد الاسهم، وكذا إثبات أو دحض فرضية وجود علاقة بين متغيرات السياسة النقدية وبيانات الأسهم في سوق العراق للاوراق المالية؟، وما هي أفضل قناة للربط بين السياسة النقدية وسوق الاسهم؟.

وقد هدفت الدراسة إلى اختبار العلاقة السببية بين متغيرات السياسة النقدية وسوق الاسهم وتوضيح أثر السياسة النقدية على أسعار وعوائد سوق العراق للاوراق المالية.

¹⁰دراسة (عطية، 2012): بحث بعنوان "تحليل العوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الاوراق المالية مع الاشارة الى سوق العراق"

¹¹دراسة نبيل مهدي الجنابي، فوزي حسيب صاحب الطرقي 2012: "أثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم، سوق العراق للاوراق المالية أمودجا، للمدة (2004 - 2010)"

وقد توصلت الدراسة إلى نتيجة مفادها أن مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية اتسمت بالتقلب وعدم الاستقرار ولكن باتجاه تصاعدي إذ حققت خلال فترة الدراسة ارتفاعات مقبولة في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية وارتفع عدد الشركات المدرجة كما لوحظ ارتفاع القيمة السوقية وحجم التداول خلال نفس الفترة.

كما بينت الدراسة أن للسياسة النقدية آثار مباشرة وغير مباشرة على عوائد الاسهم فيمكن أن تؤثر بشكل مباشر على عوائد الاسهم من خلال تغير سعر الخصم المستخدم من قبل المشاركين في السوق أو بشكل غير مباشر من خلال تأثيرها على نشاط الاستثمار بالأوراق المالية (الأسيم والسندات)، عن طريق قناتين (سعر الفائدة والاحتياطات النقدية)، وأوضحت نتائج الدراسة أن هناك علاقة سببية باتجاه واحد فقط تتجه من (سعر الصرف، سعر الفائدة) إلى عوائد اسهم السوق، كما بينت وجود علاقة إيجابية بين سعر الصرف وعوائد الاسهم.

دراسة ميسون علي حسين بعنوان " تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية – بحث

ميداني- " 2015¹²

وأشار الباحث إلى أن الأوراق المالية هي المحرك الرئيسي للنمو الاقتصادي ، حيث ترتبط التنمية الاقتصادية ارتباطاً وثيقاً بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة ، وأن زيادة وتنوع هذه الأوراق المالية وطلب الجمهور عليها يؤدي إلى زيادة في التعامل مع السوق لهذه الأوراق المالية في الإصدار والتداول ، بتشجيع ودعم من الجهات ذات العلاقة فيما يتعلق بسن اللوائح والرقابة لحماية حقوق المستهلكين ومحاسبتهم على التزاماتهم. هذه معاملات متوسطة وطويلة الأجل ، مع عروض

¹²دراسة ميسون علي حسين بعنوان " تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية – بحث ميداني- " 2015

تأتي من مجموعة متنوعة من مالكي الفوائض المالية المدخرين على المدى الطويل. أولئك غير القادرين مالياً على إنفاق أموالهم في مبادرات طويلة الأجل هم من يطالبون بذلك. يتداول هذا السوق في الأوراق المالية التي هي إما قروض أو حقوق ملكية في شكل أسهم أو أوراق مالية أخرى قابلة للتحويل. من حيث التكنولوجيا والأنظمة ، تقدمت هذه الأسواق في الدول الصناعية بشكل كبير ، بينما لا تزال نحرز تقدماً في عالمنا العربي ، ، والتي تسعى إلى تطوير أسواقها المالية في محاولة للحاق بالدول المتقدمة. سوق جديد نسبياً مقارنة بالأسواق العالمية ، وقد واجه العديد من المشكلات في بداية تأسيسه ، لذلك نحاول في هذا البحث تحديد أهم العناصر التي تدعم العمل في السوق ، فضلاً عن أهم الوسائل والطرق اللازمة لذلك. الارتقاء بواقع الأداء ، مع الانتباه إلى أهم المعوقات التي تعيق سير العمل ووضع الحلول الفعالة.

وكانت اوجه التشابه والاختلاف بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة: تتشابه هذه الدراسة بشكل كبير من حيث الاطار النظري للدراسة مع الدراسات السابقة من حيث الاعتماد على امهات الكتب في و وضع الاساس النظري للدراسة , واستخدام المجالات والدوريات في كتابة هذه الاطروحة , حيث ان التشابه في الدراسة مع الدراسات السابقة هو عنصر قوة لا عنصر ضعف , حيث كثرة الدراسات المتشابهة من شأنها ان تضع امام المتلقي العديد من الدراسات, مما يسهل عليه فهم الموضوع بشكل اكثر دقة وموضوعية , اما اختلاف الدراسة عن الدراسات السابقة كانت من حيث موقع الدراسة , اي اختار الباحث العراق كاطار مكاني للدراسة , بسبب ان لعراق بلد نامي يسعى الى ان يستعيد نشاطه الاقتصادي , وممن المهم ان تنصب معظم الدراسات على الواقع العراقي من اجل ان تزيد المكتبة العراقية بالمزيد من الدراسات التي يمكن ان تغير من حال البلد نحو الاحسن ,

وكذلك الاطار الزمني للدراسة وهي الاخرى مختلفة عن الدراسات السابقة , وكذلك استخدام الباحث للبرامج الاحصائية المتطورة التي من خلالها يمكن الوصول الى ادق النتائج واصدقها.

الفصل الثالث : الإطار العام للأسواق المالية وبعض المتغيرات الاقتصادية

المبحث الاول: المفاهيم السوق النقدي وسوق راس المال وسوق الاوراق المالية

الاسوق هو المكان الذي يستخدمه جانب العرض (البائعين) والمشتريين (جانب الطلب)

لسلعة أو أصل مالي أو أصل نقدي لإجراء معاملة محددة ولذلك يجب أن يفني بشرطين هما :

أولاً: الاتصال الوثيق بين البائعين والمشتريين، سواء كان هذا الاتصال يتم في محادثة مباشرة،

عن طريق وسيط، هاتف، عبر شبكة المعلومات أو عن طريق المراسلات ... الخ.

ثانياً: هي وحدة (أو ما يعادلها) من سعر سلعة واحدة أو سلع مماثلة في السوق الموحدة أو

في كل سوق وهذا لا يؤثر على السعر المختلف بسبب اعتبارات محددة مثل، التكاليف، النقل

، الرسوم الجمركية، الخ.¹³

المطلب الاول: خصائص، شروط، هيكل، وادوات السوق النقدي

1. السوق النقدي: هو الجزء الأول من السوق المالية المتخصصة في الاستثمار المالي قصير

الأجل، وهو سوق يتعامل مع أدوات الدين قصيرة الأجل، وهذا التعريف هو التعريف الأكثر إيجازاً

وانتشاراً. كما توصف بأنها أسواق استثمار قصيرة الأجل يكون فيها أجل استحقاق الأصول أقل من

عام واحد ، أي الأسواق التي يقدم فيها المتداولون قروضاً ويقترضون لمدة تقل عن عام ، ويركز هذا

السوق على عامل رئيسي واحد: سعر الفائدة ، والذي يتم تحديده من خلال العرض والطلب. ومن

ناحية أخرى، ان الفكرة الشائعة للسوق هي أنه مكان يجتمع فيه المشترون والبائعون لتبادل عنصر أو

¹³ عبد القادر، عيادي ، أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية، جامعة الشلف، الجزائر، 2010، ص67 .

خدمة معينة ، والفهم الاقتصادي هو أنه مكان يلتقي فيه البائعون والمشتريين للتداول في سلعة أو خدمة معينة (الأسهم والسندات بجميع أنواعها وأشكالها).¹⁴

عندما بدأ تراكم رأس المال في القرن الثامن عشر ، بدأ سوق الأوراق المالية في الظهور وتزامن ظهوره مع تزايد أهمية القروض الحكومية التي تعتبر من أهم عوامل التراكم الرأسمالي.

وخلال فترة الرأسمالية، تطور نشاط سوق الأوراق المالية، ولكن حتى منتصف ثمانينيات القرن التاسع عشر، ظل دورها مهما.¹⁵

تعد البورصة مركزًا لتجميع رأس المال وتركيزه ، فضلاً عن تحويله إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات. إن قدرة سوق الأوراق المالية على التعامل مع هذه الأسهم والسندات جعلت منها المصدر الأساسي لرأس المال قصير الأجل. البورصة والقروض قصيرة الأجل لها ارتباط قوي في أن سمسرة الأوراق المالية الذين لا يستخدمون أموالهم الخاصة يحصلون دائماً على قروض قصيرة الأجل، حيث يمكن أن تؤدي التقلبات الكبيرة في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية إلى ثروات هائلة لبعض المضاربين وانحياز الأوضاع المالية للآخرين بسبب مشكلات العرض والطلب.¹⁶ وايضا هناك بعض من الأطراف المتعاملة في السوق النقدي والتي يمكن تلخيصها او تحديدها على شكل

مجموعات متوالية وهي كالتالي:¹⁷

¹⁴ مفتاح، صالح، الادوات المستخدمة في سوق الاوراق المالية، جامعة بسكرة ، الجزائر، 2013، ص 276 .

¹⁵ ميسون، علي، حسين، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية، الرياض، 2020 ، ص 186 .

¹⁶ حسن، حمدي، دليلك الى البورصة والاسهم واسواق المال ، مكتبة الملك فهد، الرياض، 2006، ص 17 .

¹⁷ جهرة، شناعة، اثر سوق الاوراق المالية في النمو الاقتصادي ،رسالة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، الرياض، 2017 ، ص 207 .

المجموعة الأولى: وهي التي تكون متمثلة في العارضون للأموال وهم المقرضون، كالمؤسسات

والأفراد الذين لديهم فائض نقدي ويرغبون في استثمارها.

المجموعة الثانية: وهذه المجموعة تتمثل في الطالبون للأموال، وهم المقترضون الذين يحتاجون إلى

السيولة النقدية ويتمثل هؤلاء الطالبون للأموال في المؤسسات، الأفراد، الخزينة العمومية والبنوك

التجارية.

المجموعة الثالثة: ان هذه المجموعة هي تتمثل في المؤسسات الوسيطة بين الأفراد والمشاريع

والحكومة، والتي تتلقى الفوائض المالية وتمول لها الأطراف التي تعاني العجز وتتمثل هذه المؤسسات في

البنك المركزي الذي يتدخل في سوق النقد لأغراض السياسة النقدية ومثال على ذلك (هو التحكم في

كمية ونوعية الائتمان المقدم أو كمية المعروض النقدي باستخدام أدوات السياسة النقدية كنسبة

الاحتياطي الإلزامي وعمليات السوق المفتوحة) إضافة إلى البنوك التجارية، شركات التأمين،... الخ.

2. خصائص السوق النقدي: سوق المال يؤخذ في الاعتبار أن سوق الجملة فيه كثير من

المتعاملون ويؤثرون على المؤسسات الكبيرة ويؤثرون تأثيرا كبيرا ، ويتعاملون من خلال الوسطاء ،

بينما يكون للمستثمرين دور محدود. تعتبر أدوات الاستثمار في السوق الاستثمار في السوق قصير

الأجل ، حتى يوم واحد على الأقل.¹⁸

يتم أخذ رصيد الاستثمار في الاعتبار انخفاض المخاطر ، وبالتالي فإن درجة المخاطرة النقدية

التي تنتشأ عندما يرغب المستثمرون في تمويل استثماراتهم إلى نقد منخفضة للغاية لأن أدوات

الاستثمار خلال هذا السوق سريعة التداول ، وكذلك مخاطر الديون التي تنتشأ عن عدم قدرة المدين

¹⁸ مدحت ، كاظم، القريشي، التنمية الاقتصادية نظرياتها وسياساتها وموضوعاتها، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، 2007، ص 76 .

على الإيفاء تكاد تكون معدومة في أدوات الاستثمار داخل السوق ، وعادة ما تصدرها الحكومة أو
المراكز الكبيرة.¹⁹

حيث يتم تداول الأدوات داخل السوق إما على أساس فكرة معدل الخصم أو على فكرة
معدل الفائدة المعتمد على نوع الورقة المالية التي يكون متفق عليها ، وبالتالي فإن معدل الفائدة هو
أن المؤشر الوحيد داخل السوق تتميز الأدوات المالية في السوق بالقدرة على التخلص منها قبل
استحقاقها من خلال بيعها داخل السوق.²⁰

3. شروط قيام السوق النقدي: عند العمل على قيام سوق النقدي يتطلب إنشاء استيفاء

بعض الشروط والتي تكون متمثلة باهمها وهي كالتالي:²¹

أ. توفر عدد كبير من المقترضين الذين يقدمون أدوات ائتمانية ، والتي يتركز التعامل عليها
خلال هذا السوق ، بمعنى آخر .

ب. وجود عدد كبير من المقترضين الذين يتم الاعتماد عليهم غالبًا للحصول على أدوات
السوق ، مما يجعل المعدل السائد ليعكس الاهتمام داخل السوق إلى حد كبير عوامل التوافر والطلب
على الأموال.

ت. تتصرف الصناعة المصرفية تحت إشراف المؤسسة المالية في الودائع وتقدم ائتمانات قصيرة
الأجل.

¹⁹ هالة، حلمي، السعيد، دراسة تحليلية اثر المتغيرات الاقتصادية على أداء سوق الاوراق المالية، رسائل البنك الصناعي، الكويت، 2000، ص 7.

²⁰ عاطف، وليد، اندراوس، السياسة المالية وأسواق الاوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، مصر، 2005، ص 6.

²¹ عبد الوهاب، يوسف، أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية ، دار حامد للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 132.

4. هيكل السوق النقدي : يتكون سوق النقود كجزء مكون لسوق المال من سوقين وهما

سوق الإصدار وسوق التداول:

أ. سوق الإصدار: هو السوق الذي يتم خلاله الحصول على الأموال التي سيتم استثمارها

لفترة وجيزة ، بأسعار فائدة يتم تحديدها بما يتناسب مع مصدر تلك الأموال وبالتالي المركز والسمعة المالية للمقترض.²²

ب. سوق التداول: هو السوق الذي يتم فيه تداول الإصدارات النقدية قصيرة الأجل ،

بأسعار يحددها قانون العرض والطلب، وهي تمثل الإطار الذي يتم من خلاله تداول الإصدارات النقدية بين المشتريين الأوائل والمشتريين الآخرين ويمكن أيضاً تقسيم سوق التداول إلى سوقين فرعيين ، يتوافق كل منهما مع نوع مختلف من المعاملات ، مثل سوق الخصم وبالتالي سوق القروض قصيرة الأجل.²³

يتم خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل ، وأكثرها شيوعاً هي الأوراق التجارية مثل

الكيميالات ، والقبول المصرفي ، وأذون الخزانة ، في سوق الخصم.

ت. عمليات سوق الخصم: عندما يوافق البائع على أن يعرض على العميل موعداً نهائياً لدفع

قيمة المنتجات بعد 3 أشهر وقبل إرجاع فاتورة الصرف ، فإن هذا يشير إلى أن البائع قد منح العميل

قرضاً لمدة 3 أشهر في هذه الحالة لدى البائع 3 طرق للتخلص من الفاتورة:²⁴

²² طاهر ، حيدر ، حردان ، أساسيات الاستثمار ، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الاردن ، 2008 ، ص 18 .

²³ مصطفى ، محمود ، أبو بكر . معالي ، فهمي ، حيدر ، إعداد دراسات جدوة المشروعات وتحقيق فعالية قرار الاستثمار ، دار الحماية للطبع والنشر والتوزيع ، مصر ، 2000 ، ص 37.

²⁴ منير إبراهيم المهدي ، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل ، توزيع منشأة المعارف ، مصر ، 1998 ، ص 13.

- الاحتفاظ بالكمبيالة: حتى استحقاقها ، والتي يجب دفعها في أقرب وقت بسبب استحقاقها.

- تصديق الكمبيالة: ليتمكن البائع من استخدامها لسداد ديونه ، في حالة قبول أحد التجار هذه الفاتورة كوسيلة للدفع.

- حسم الفاتورة: بيعها للسمسار. يعتمد قبول خصم الفاتورة على سمعة التاجر داخل السوق ، وبالتالي فإن الدفع الفعلي لقيمة الفاتورة يعتمد على قدرة المصدر على الدفع في حالة خصم الفاتورة ، لا يحصل المستفيد على قيمتها كاملة كما هو مكتوب ، ويخصم منها الفائدة المستحقة على كمية الفاتورة خلال استحقاقها بما يتناسب مع معدل الفائدة السائد في السوق

ث. سوق القروض قصيرة الأجل: ويشمل جميع أنواع القروض المحتفظ بها لمدة وجيزة تبدأ من أسبوع إلى عام كامل ، وبالتالي فإن الجهات المشاركة فيه هي المشاريع والأفراد من جهة ، والبنوك التجارية ومؤسسات الإقراض المتخصصة في منح ائتمان قصير الأجل على العكس حيث ان في هذا السياق قد تواجه الخزينة العامة مشكل سيولة والذي قد ينعكس على سيولة الاقتصاد الوطني الذي هم يكون متمثل بالسيولة العامة حيث يصبح من الضروري البحث عن وسائل التمويل المناسبة البعيدة عن الضغوط التضخمية، ومن خلال إصدار سندات قصيرة الأجل والمتمثلة في أذون الخزينة وطرحها للاكتتاب عن طريق المزايمة، والتي تعتبر الوسيلة الأكثر ملاءمة للسلطات النقدية للتأثير على العرض النقدي وخاصة عملية السوق المفتوحة، وايضا على هذا الأساس يمكن اعتبار قيم الخزينة

القصيرة الأجل كوسيلة تمويل للسلطات المالية من جهة وكأداة هامة للسلطات النقدية لإدارة السياسة النقدية وباستخدام الأدوات غير المباشرة من جهة ثانية.²⁵

5. أدوات السوق النقدي: تتألف أدوات الاستثمار في سوق النقد من الأدوات التالية:

أ. أذون الخزانة: هي شهادة مديونية حكومية قصيرة الأجل بمدة تتراوح بين 3-12 شهراً ، صادرة عن الحكومات ، ولن يتم تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة. وتتميز هذه الأوراق المالية بدرجة عالية من السيولة ودرجة مخاطر القهوه لأنها مضمونة من قبل المؤسسة المالية أو الحكومات ، وبما أنها أداة قصيرة الأجل وذات عائد ثابت ، فهي من بين الأدوات التي تكون محبوبة من قبل المستثمر المحافظ ، ويتم تداولها على فكرة معدلات الخصم ، لأن سعر التداول يتم تحديده باستخدام ما يشار إليه بسعر خصم الاستحواذ وبالتالي معدل خصم البيع يكون هو السعر الذي يعرضه الوسيط المالي على حامل أذون الخزانة.²⁶

ب. قروض مباشرة قصيرة الأجل: هي قروض قصيرة الأجل تمنحها البنوك ومدتها عام واحد فقط. معظمهم معتادون على تمويل الدورة التشغيلية للمشروع بمبالغ متفق عليها ، وسعر فائدة محدد وشروط متعددة تتفق مع طبيعة البنك. تساهم هذه القروض في رفع درجة السيولة في السوق المالي. أسعار تلك القروض هي كمية الفائدة المدفوعة.²⁷

²⁵ مُجَّد ، معيوف ، سوق قيم الخزينة بالجزائر بين متطلبات تمويل الخزينة العامة والتحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية ، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم والتسيير، جامعة بومرداس الجزائر، 2007 ، ص12.

²⁶ شاكر، القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992 ، ص36.

²⁷ ضياء، مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005 ، ص241.

شهادات الإيداع القابلة للتداول: هي وثيقة صادرة عن البنوك تثبت حق العميل في مقابل إيداع ثابت وسريع لمبلغ محدد واستحقاق محدد يتراوح بين شهر واحد و 18 شهراً بسعر فائدة ثابت وسريع أو متغير. من المناسب بيعها في السوق الثانوية ، وغالبًا ما يتم إصدارها بقيمة اسمية مختلفة ولفترات متفاوتة من وقتك اعتمادًا على طبيعة الاتفاقية بين المستثمر وبالتالي البنك. تتميز هذه الأداة بدرجة سيولة عالية ، ودرجة منخفضة من المخاطرة ، ومعدل عائد مرتفع مقارنة بحسابات التوفير ، كما أنها تتمتع بأمان عالٍ بفضل قبول البنك لخصمها.²⁸

ت. قبولات البنوك: من أدوات الدين ، تصدرها المصارف لغرض تسهيل عمليات الاستيراد والتصدير، ويحصل المصرف على عمولة تخصم مقدما، وتستخدم القبولات المصرفية، في حالة عدم توفر السيولة النقدية لدى المستورد المحلي أو لتحقيق مزايا ائتمانية.²⁹

ث. اتفاقيات إعادة الشراء: وهي تكون بين طرفين وهما البائع (الممول) الذي يقوم ببيع الأوراق المالية ونحوها بثمان حال متعهداً بشرائها بثمان أعلى في وقت لاحق وبين المشتري (الممول) الذي يشتري تلك الأوراق ويدفع ثمنها متعهداً ببيعها وإعادتها لبائعها في وقت لاحق إذا دفع ثمنها المحدد والمتفق عليه وهي تعقد لأقل من سنة، حيث يقوم المستثمر مالك الأوراق التجارية بعرض هذه الأوراق لدى الوسيط المالي المتخصص بعقد اتفاقية إعادة شراء الذي يقوم بدوره بالبحث عن ممول لديه أموال فائضة فيتم إبرام عقد إعادة شراء أوراق مالية من قبل مالكيها، ولكن بسعر أعلى من سعر البيع الأول ويتم تحديد فترة زمنية لتنفيذ اتفاقية إعادة الشراء، مع الإشارة إلى أن عقد البيع المذكور لا

²⁸ سلمان، بودياب، اقتصاديات النقود والبنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1996، ص 93.

²⁹ القريشي، حمد، الشمري. ناظم، حمد، نوري، مبادئ علم الاقتصاد ، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 1993، ص 386.

يترتب عليه انتقال أوراق مالية من المستثمر المالك إلى الممول، وتتبنى البنوك عادة إبرام مثل هذه الاتفاقيات باعتبارها مؤسسات مضمونة.³⁰

ح. الأوراق التجارية: صادرة عن مؤسسات مالية تتمتع بمركز ائتماني شفاف أو من شركات راسخة بهدف تمويل احتياجاتها قصيرة الأجل. يتعهد المصدر بدفع مبلغ محدد في تاريخ معين للمستثمر، ويتم إصداره لحامله لمدة شهر أو تسعة أشهر، ولكنه يتميز بانخفاض السيولة ومخاطر عالية مقارنة بالأوراق المالية الأخرى، حيث يصبح إعادة غير مضمونة وبالتالي فإن المستثمر يعتمد على القدرة على الكسب للمصدر والثقة الائتمانية فيه، لذلك يتم إصدارها بمعدل عائد مرتفع نسبياً بدخل ثابت وسريع ويتم تداولها على أساس فكرة معدل التخفيض، وكذلك من حيث أهمية الأوراق التجارية نجد أن المشرع العراقي وضع تعريفاً خاصاً لها وذلك بالمادة (39) من قانون التجارة العراقي النافذ والتي نصت على أنه (الورقة التجارية محرر شكلي بصيغة معينة يتعهد بمقتضاه شخص أو يأمر شخصاً آخر فيه بأداء مبلغ محدد من النقود في زمان ومكان معينين ويكون قابلاً للتداول بالتظهير أو المناولة) . وايضاً مع وضع التعاريف يعد من مهام الفقه ولا يدخل في اختصاص المشرع غير أن إيراد المشرع تعريفاً لهذه الأوراق نابع من أهمية هذه الأوراق ومن رغبة المشرع في حصر الأوراق التجارية في الحوالة التجارية والسند للأمر والصك وتمييزها عن غيرها من الأوراق ومن ثم استبعاد الأوراق التي لا يكون موضوعها دفع مبلغ معين من النقود يدفع من قبل الملتزم بموجب السند في أجل معين أو عند

الاطلاع .³¹

³⁰ احمد، بن يوسف، الدرويش، احكام السوق في الاسلام واثرا في الاقتصاد الاسلامي، دار عالم الكتب، السعودية، ١٩٨٥، ص 569 .
³¹ محمد، عبد الوهاب، محمد، محاضرات توضيحية لمادة الأوراق التجارية، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة الانبار، قسم القانون، 2009، ص 5 .

خ. الودائع المصرفية بالعملات الأجنبية: تسمى أيضاً بالدولارات الأوروبية ، وقد تقبل بعض البنوك الأوروبية الودائع بالدولار الأمريكي ، وتوفر للمستثمر فائدة على الوديعة وفي نفس الوقت يقرضون الدولار الأمريكي للمستثمرين بفائدة أفضل من فائدة الإيداع ، وقد ساهم هذا السوق في ارتفاع داخل الصناديق بالعملات مما أدى إلى انخفاض أسعار التمويل وبالتالي إجراءات الحصول عليه وكذلك خفض أسعار الفائدة إلا أن هذه السياسات كانت لها آثار متباينة على عملاء المصارف والمصارف نفسها وكافة المؤسسات ذات الصلة بمعاملات النقد الأجنبي.³²

المطلب الثاني: سوق رأس المال ,اهميته ,هيكل , خصائص

ان سوق رأس المال هو الجزء الثاني للسوق المالية والتي تختص بالاستثمار المالي طويل الأجل والذي سوف نشرح عنه بالتفصيل ونعرفه وماهي هيكلته وخصائصه بالتدرج .

1. سوق رأس المال: هو السوق الذي يتم فيه تداول أدوات الاستثمار طويلة الأجل التي تستحق خلال عام واحد ، سواء أكانت حقوق ملكية أو ديون، وايضا يمكن تعريفه على أنه مكان معين ومحدد يلتقي فيه أعضاؤه أو وسطاء التبادل للتفاوض على أدوات مالية طويلة الأجل.

وبشكل عام فان الأوراق المالية هي مجموعة الأسهم أو الأسهم المتداولة في السوق المالية يتم إصدار الأسهم من قبل الشركات ويطلق على أصحابها اسم المساهمين ، وبالتالي فإن المساهمين مجتمعين هم أصحاب الشركة ولهم تأثير على طريقة إدارتها. يحتاجون إلى حق التصويت على اختيار أعضاء مجلس الإدارة ويجب عليهم أيضاً تعيين الأعضاء الذين يتم التصويت عليهم بعد ذلك. عندما

³² عباس، عبد الله، عباس، اثر سياسات سعر الصرف على الودائع والتمويل المصرفي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، السودان، 2007 ،ص64.

تحقق الشركة أرباحًا ، فإنها توزع عددًا منها على المساهمين. هذا المبلغ يسمى توزيعات الأرباح، وتختلف توزيعات الأرباح من سنة إلى أخرى ، بناءً على الكمية التي يخطط أعضاء مجلس الإدارة للاحتفاظ بها لصالح الشركة بدلاً من توزيعها على المساهمين. تحتفظ الشركة بعدد من أرباحها للتوسع أو لتمويل البحث والتطوير لأحدث المنتجات. قد يستفيد المساهمون عندما تمنحهم الشركة خصمًا خاصًا للمنتجات أو الخدمات التي يشترونها منها.³³

2. أهمية سوق رأس المال: تكمن أهمية سوق رأس المال في كونه يعمل على تشجيع

الاستثمار الرأسمالي وتقديم تمويل طويل الأجل للمشاريع التي تحتاج إلى فترة طويلة.³⁴

3. هيكل التعامل داخل سوق رأس المال: ينقسم سوق رأس المال إلى البورصة وبالتالي سوق

الإقراض طويل الأجل يتداول سوق الأوراق المالية ، المعروف أيضًا باسم الأسواق الحالية ، في الأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات ، ويتم نقل الورقة إلى العميل عند اكتمال عملية البيع والشراء ودفع قيمة الورقة.³⁵

وان سوق الإقراض طويل الأجل يُعرف ببورصة العقود الآجلة ، وهو يتم تداول الأسهم والسندات أيضًا فيه ، ولكن من خلال العقود والاتفاقيات التي يتم تنفيذها في وقت لاحق ، مما يعني أن العميل يدفع قيمة الورقة على الفور ويستلمها ، و نتيجة لذلك فإن الهدف من هذه الأسواق هو تقليل أو القضاء على مخاطر تغير الأسعار.³⁶

³³ وليد، صافي، أنس، البكري، الأسواق المالية والدولية، الطبعة الأولى، دار المستقبل، الأردن، 2012، ص16.
³⁴ خالد، أحمد، فرحان، المشهداني، رائد، عبد الخالق، عبد الله، العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام، الأردن، 2013، ص162-

163.

³⁵ عصام، حسين، أسواق الأوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، الأردن، 2010، ص32.
³⁶ محمد، صالح، الحناوي، إبراهيم، سلطان، جلال، العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، 2002، ص47 .

وبالتالي فعقود الأسواق الآجلة هي اتفاق على بيع أو شراء مجموعة من الأوراق المالية دون الاستلام والتسليم وبسعر اليوم، وذلك بعد فترة شهرين أو ثلاثة أشهر مقابل مكافأة مالية تمثل جزءاً من قيمة السهم يدفعها المستثمر لصاحب الحق في البيع ويستطيع صاحب الخيار إما تثبيت الشراء في تاريخ الاستحقاق أو إلغاؤه. واستناداً لذلك يوجد نوعين من الخيارات.³⁷

- خيار الشراء: هو اتفاق بين المستثمر ومالك الأسهم على الشراء لمجموعة أسهم بسعر اليوم شريطة أن يدفع المستثمر مكافأة مالية تحدد بجزء من قيمة السهم ويحق للمستثمر بموجب هذا الاتفاق تثبيت الشراء عند حلول موعد العقد بعد فترة ثلاثة أشهر أو رفضه ويكون بذلك حقق أرباحاً غير محددة في حالة ارتفاع الأسعار وحصر نفسه بخسارة تعادل قيمة المكافأة في حال انخفضت الأسعار بشكل حاد.

- خيار البيع: هو عقد أو اتفاقية لبيع مجموعة متنوعة من الأسهم بسعر محدد مسبقاً يتوافق مع أسعار اليوم، في غضون 90 يوماً، يدفع بموجبها البائع أو صاحب الحق لبيع الخيار للمستثمر مكافأة محددة جزئياً من قيمة الأسهم. لأسعار السوق.

لم يتم تأسيس سوق الأوراق المالية بناءً على نزوة أو من قبل السلطات المسؤولة التي أصدرت توجيهات. بل هو بالأحرى نتيجة تسليم مكونات مختلفة، وهي كالتالي:³⁸

أ. الحد الأدنى من الاستقرار النقدي أو السياسي أو الأمني المطلوب لتسهيل تدفقات رأس

المال الأجنبي وتحفيز الاستثمارات الأجنبية.

³⁷ حماد، طارق، التحليل الفني والاساسي للأوراق المالية، دار الجامعة، الإسكندرية، 2001، ص 80.
³⁸ مصطفى، عبد الغفار، خليفه، عقود خيارات الاسهم في الاسواق المالية، كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، الاسكندرية، رسالة دكتوراه، 2013، ص 20.

ب. إطار تشريعي وتنظيمي متعدد الأغراض قادر على التطور المستمر للتكيف مع التغييرات ،
مما يطمئن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين ، مما يؤدي إلى تكوين بيئة من
الثقة داخل الأسواق.

ت. وضوح الخطة الاقتصادية التي تنتهجها الدولة والتي تحدد دورها في رأس المال الشخصي.

ث. تبني سياسات تشجع الادخار والاستثمار.

ج. مبادرات مجزأة مجدية اقتصاديًا وناجحة يمكنها استيعاب الكمية المعروضة.

ح. توجد بيئة متكاملة للمؤسسات المالية تسمح بتعبئة الودائع وتوليد قروض استثمارية.

خ. مساعدة السوق بشبكة عادلة من التجار والوسطاء.

د. يجب أن تكون الشركات المصدرة للأوراق المالية شفافة ويجب إزالتها من إطار الأسرة.

كما ظهر أول سوق للأوراق المالية في عام 1724 في فرنسا بأمر ملكي ، وفي بريطانيا
استقرت أعمال البورصات في أوائل القرن التاسع عشر خلال مبنى خاص يسمى البورصة الملكية،
وكذلك تحدث المعاملات في الماضي وهو وول ستريت.

4. خصائص سوق الأوراق المالية: تتميز أسواق الأوراق المالية ببعض الخصائص التي تميزها

عن الأسواق الأخرى ومنها:³⁹

- تعتبر البورصة أكثر تنظيمًا من الأسواق المالية الأخرى ، وذلك بفضل حقيقة أن المتعاملين

فيها هم وكلاء متخصصون ، هناك اسواق لها متطلبات وقيود قانونية معينة ، وبالتالي توجد في معظم

³⁹ منير، ابراهيم، هندي، الأوراق المالية واسواق راس المال ، دار المعارف، الإسكندرية، 1993، ص 33 .

البلدان إدارات مستقلة لها سلطات تدبير عمليات المعلومات الأساسية في هذه الأسواق وتزود المتعاملين بالمعلومات ذات الصلة عن هذه الأسواق.

- يوفر التداول داخل البورصة جواً مناسباً ، ومنافسة كاملة ، وبالتالي تحديد أسعار عادلة على فكرة العرض والطلب.

- إن وجود سوق ثانوي يتم خلاله تداول الأدوات المصدرة سابقاً يضمن توفير السيولة, حيث يتم التداول في السوق الثانوية من خلال وسطاء من ذوي الخبرة في الشؤون المالية.

- تتميز البورصة بالمرونة ، وقدرتها على الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات تعطي ميزة للأسواق المالية من خلال تمييزها عن أسواق السلع الأخرى فيها ، فهي أسواق كبيرة تدار خلالها صفقات كبيرة وممتدة والتي ستوسع لتشمل العديد من الأسواق. أجزاء من الكوكب في نفس الوقت و هناك خصائص أخرى للبورصة هي, ترتبط البورصة بالأوراق المالية طويلة الأجل ، ولها أهمية خاصة في تمويل المشاريع الإنتاجية التي تتطلب سداد الأموال على مدى فترة طويلة.

نظراً لحقيقة أن أدوات الاستثمار ، مثل السندات طويلة الأجل ، تحمل مخاطر سوقية وتنظيمية مختلفة ، كما هو الحال بالنسبة للأسهم ، التي تتطلب عائداً أعلى ، ولكنها تنطوي أيضاً على مخاطر أكبر من أدوات الاستثمار الأخرى ، فقد يكون الاستثمار في البورصة أكثر خطورة وأقل سيولة من الاستثمار في السوق كما يؤخذ الاستثمار في البورصة في الاعتبار لامتلاك عائد مرتفع نسبياً ، وبالتالي فإن اهتمام المستثمرين داخل البورصة يتجه نحو الدخل أكثر من اهتمامه بالسيولة والمخاطر.⁴⁰

⁴⁰ محمد، السقا، دور الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي وفي الخصخصة، المعهد العربي للتخطيط الكويت ، محاضرات قدمة في برنامج تحديد اسواق الاوراق الماليه، 2000 ص 37.

المطلب الثالث: سوق الاوراق المالية ,شروط ,مقومات ,وضائف ,هيكل ,موقع وانواع الاسواق المالية
تعتبر أسواق الأوراق المالية وغرف مقاصة الأوراق المالية والسندات من المؤسسات الهامة
والمركزية في أسواق رأس المال حيث ان الأسواق المالية تؤدي وظائف أساسية في أي اقتصاد، وقد تم
إنشاء هذه المؤسسات في القرن الماضي كأدوات ووسطاء يلتقي بها المدخرين والنشطاء ويتفاعلون
معها. ،وايضا من خلال أهدافها التقليدية ، حيث انها تقوم بوظائف التبادلات المعاصرة وتتجاوز
بكثير تلك التي تم تطويرها من أجلها في الأصل ، وايضا البورصات مؤسسات متخصصة ومركزية
ومنظمة لتداول الأوراق المالية المعروضة عليها. ويمكن أن يتخذ شكلين :الاول المنظمات المساهمة
والثاني الجمعيات التطوعية المكونة من مجموعة من الأعضاء. اي في كلتا الطريقتين، لديها إطار قانوني
ولوائح وقوانين وقواعد تحكم العضوية والاشتراك والتجارة وجميع المسائل التنظيمية والتشغيلية الأخرى.
وان البورصات لا تتاجر في سندات المكتبات ،وانما هي فقط تمهد الطريق لهم ، وهو جوهر عملهم
كمؤسسة مهمة تسهل التداول وتخفف الأوراق المالية وتشجع مؤسسات المكتبات على الالتزام بالمعايير
السليمة في المحاسبة والإبلاغ عن وضعها المالي ، مما يزيد من ثقة المستثمرين في السوق ويعزز مركز
الأسهم التي يكتتبون بها .⁴¹

اولا : شروط قيام سوق الأوراق المالية:

⁴¹ تم استخراجه من ،دليل الاوراق المالية الصاعدة 2001 ،الصادر عن مؤسسة التمويل الدولي.

ان من المستحيل انشاء سوق الاوراق المالية بمجرد الحرص على ذلك ، ولا بإصدار قرارات وتشريعات من الجهات المختصة ، ولكن هذا يحتاج إلى توفير مجموعة من الشروط الأساسية ، بما في ذلك :⁴²

- أ. لها دور كبير في وضوح الفلسفة الاقتصادية التي تحدد دور رأس المال وزيادة القدرة على تكديس المدخرات وخاصة المدخرات الخاصة واستخدامها بشكل مريح.
- ب. امكانية وجود كمية كافية من المدخرات المعروضة للاستثمار عن طريق هيئة السوق هيئات السوق ، على العكس من ذلك ، وجود طلب كاف على المدخرات المعروضة.
- ج. عن طريق امتلاك قدرة استيعاب رخيصة يمكنها استيعاب رأس المال المقترح من خلال توفير الجدوى الاقتصادية والمشاريع المرحة بشكل معقول.
- د. من خلال زيادة معدل النمو الاقتصادي للدولة واستقرار سياستها الاقتصادية والنقدية وسياسة الائتمان المصرفي.
- هـ. توفر إطار قانوني وتنظيمي مرن يمكن أن يتطور باستمرار للتكيف مع التغيرات الناشئة مع توفير الحماية اللازمة لحقوق العملاء.
- و. سلامة ودور البيئة الاستثمارية التي تكون مواتية وتتسم بالمرونة والبساطة في الإجراءات ، وتشجع الأفراد والمؤسسات على تأسيس شركات مساهمة على المستوى المحلي أو الدولي في إطار الشراكة.

⁴² وفاء ، محمد ، عبد الباسط، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996 ، ص 15.

ز. إن وجود مؤسسات مالية تقوم بالخدمات المصرفية بما في ذلك جميع التخصصات يلعب

دوراً في جوانب مختلفة من أهمها حشد المدخرات وخلق فرص استثمارية.

ح. تنوع الأوراق المالية بمزايا مختلفة لتوسيع السوق وإتاحة الفرصة للمستثمر للمقارنة واختيار

الأداة الاستثمارية المناسبة.

ط. دور إقامة روابط قانونية وتنظيمية وإدارية تحد من عمليات المضاربة على الأوراق المالية

المتداولة في السوق بحيث لا يكون سوق الأوراق المالية أحد عناصر عدم الاستقرار الاقتصادي في

الدولة.

ثانياً: المقومات الأساسية لنجاح البورصة في (سوق الأوراق المالية):⁴³

يعتمد نجاح البورصة في أي دولة على توريد أشياء متنوعة منها: محاسبة سليمة تعطي قدرًا

كافيًا من المعلومات المناسبة التي تسمح للمستثمرين باستخدامها للتسوية بين البدائل بطريقة تتناسب

مع أهدافهم وتفضيلاتهم وسلوكهم الخطر.

إن من السمات الأساسية للنجاح العمل في البورصة من خلال توفير القدر الكافي من

الإفصاح عن المعلومات المالية التي تعكس المركز المالي والأرباح المحققة وتوقعاتها في المستقبل بما يساعد

على تحديد القيمة الحقيقية لأسهم الشركات المتداولة في سوق الأوراق المالية.

وكذلك وجود تنظيم قوي وفعال ومحايدين لمهنة المراجعة والمحاسبة والتي تشهد بالدقة والوثوق في

المعلومات التي تنشرها الشركات في قوائمها المالية والتي يتم تداول أسهمها في السوق.

⁴³ محمد، الصيرفي، إدارة المؤسسات المالية، مكتبة الملك فهد الوطنية، السعودية، ٢٠١٦، ص 35 - 36 .

بالإضافة الى ذلك ان تكون الإدارة العامة لسوق الأوراق المالية بحيث تضع الشروط المنظمة لعملية تداول أسهم الشركات والإشراف والرقابة على تنفيذها وتمتع بجمادية تامة وقادرة على اتخاذ القرارات المصححة في الوقت المناسب، ففي حالة ظهور أي تغيير غير طبيعي يمكن لها إيقاف التعامل في السوق حتى يتم التأكد من أسباب الارتفاع والانخفاض ويجب على إدارة السوق ألا تتدخل في تحديد أسعار الأسهم المتداولة كأن تحدد سعر للصعود وسعر للنزول بحيث لا يسمح لأسعار الأسهم أن تزيد أو تهبط عنها في أي فترة، بل عليها أن تترك ذلك لتفاعل العرض والطلب ووفقا للحقائق والأوضاع الاقتصادية للشركات التي يتم تداول أسهمها في السوق.

حيث توفر الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في سوق الأوراق المالية بحيث تكون قراراتهم مبنية على درجة فهم المستثمر للمعلومات المتوفرة عن الشركات التي يتم تداول أسهمها واستخدام تلك المعلومات كأساس سليم للمفاضلة وترشيد عملية اتخاذ القرار، وعلى المستثمر أن يركز قبل عملية الشراء على دراسة أعمال الشركة ومركزها المالي وخططها ومستقبل مشاريعها لأن ذلك يعتبر من الأسس التي يتحدد على ضوءها سعر السهم.

مع وجود عمق كاف في السوق من حيث كثافة التداول وكثرة المعاملات، ووجود قاعدة عريضة من صغار وكبار المستثمرين بحيث لا يستطيع مضارب مهما بلغت قوته من التأثير على حركة الأسعار صعودا أو هبوطا بشكل غير طبيعي.

وبالتالي إذا توفرت هذه العوامل فإنه يمكن القول بأن سوق الأوراق المالية قد توفرت لها المقومات اللازمة لنجاحها ، ولا يقصد بالنجاح هنا الصعود المستمر في أسعار الأوراق المالية أو كثافة تداولها، وإلا كان سوق المناخ في دولة الكويت من أنجح أسواق الأوراق المالية في العالم، ولكن يقصد

به أن يكون التعامل عادلا لجميع المتعاملين من حيث توافر كافة المعلومات التي تؤثر على القرارات المتعلقة بالاستثمار وأن تحدد الأسعار في السوق بحرية ووفقا لعوامل العرض والطلب وعلى ضوء الحقائق المالية و.....الاقتصادية السليمة. وفي هذه الظروف تستطيع سوق الأوراق المالية أن تؤدي وظيفتها الرئيسية وهي توفير السيولة وتمكين المستثمر من التخلص مما في حوزته من أسهم وسندات وبالسعر الذي يراه ملائما لظروفه.

ثالثا: مهام سوق الأوراق المالية:

يمكن عرض أهم مهام او وظائف سوق الأوراق المالية فيما يلي: ⁴⁴

1 . سوق الأوراق المالية أداة لتمويل الاقتصاد: من خلال المحاسبة الوطنية يمكن القول بأن القدرة التمويلية للأعوان الاقتصاديين هي الرصيد الايجابي من حساب الدخل بعد الإنفاق، وتعمل البورصة (سوق الاوراق) على تشجيع مدخرات الاستثمار بشكل عام ، وخاصة للمدخرين الصغار الذين عادة ما يكونون غير قادرين على تحديد المشاريع الاستثمارية لعدة أسباب ، بما في ذلك تلك المرتبطة بالحجم الصغير لتلك المدخرات ، وآخرون.

يرتبط بنقص بياناتهم عن فرص الاستثمار الممكن الحصول عليها والمجدية ، مما يجعلهم يفضلون شراء الأوراق المالية بما يتناسب مع كمية النقد الذي يخزنونه ، مما ينتج عنه ارتفاع في رؤوس أموال

⁴⁴كودريس،باسدينت،اختبار كفاءة الأسواق الناشئة: حالة دول البلطيق. ورقة عمل Eesti Pank ، رقم: 9، 2002،ص99

الشركات والمؤسسات الاستثمارية ، وبالتالي يزيد من سرعة نمو الاستثمار. وهو ما ينعكس ضمن الزيادة في معدل نمو الاقتصاد.⁴⁵

2 . سوق الأوراق المالية أداة تقييم حالة الاقتصاد: تعتبر سوق الأوراق المالية مرآة عاكسة للوضع الاقتصادي فهي أداة يمكن من خلالها قياس قوة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل أو القصير، باعتبارها حساسة بشكل كبير اتجاه الأحداث الاقتصادية والسياسية والاجتماعية التي يمكن أن تحصل في مختلف أنحاء العالم، ومن أمثلة ذلك انتشار معلومات مفادها احتمال وقوع حرب أو قطع علاقات دبلوماسية فإنه قد يؤثر على أسعار الأوراق المالية، ومن ثم على السوق ونشاطها بشكل عام. بالإضافة إلى أن مؤشرات سوق الأوراق المالية يمكن اعتبارها عنصرا مفسرا للاقتصاد، خاصة في الحالات التي تنزل فيها أعراض التغيرات الفعلية والعشوائية المرتبطة بالأسعار والتي غالبا ما تكون قصيرة الأجل، كما أن الانخفاض المستمر لأسعار الأوراق المتداولة يمكن تفسيره بسحب الثقة من الاقتصاد وهو الأمر الذي ينبه بوقوع أزمة في المستقبل.

3 . قد تكون البورصة أداة لتمويل المؤسسات وخلق السيولة: غالبا ما يتم النظر في البورصة كآلية لضمان الانتقال من نظام التمويل غير المباشر إلى نظام التمويل المباشر ، حيث يمكن للمؤسسات ضمان تمويلها بطريقة مباشرة مدعومة بطرح أوراقها المالية مباشرة للاكتتاب في السوق. كما تعتبر أيضا أسواق الأوراق المالية وسيلة لتسييل الأدوات المتداولة فيها، باعتبارها الفضاء الذي يتم فيه التعامل من خلال البيع والشراء مما يتيح للمستثمرين من استعادة أموالهم عند الحاجة إليها.

⁴⁵ محمود ، عبدالعزيز ، تونى ، اقتصاديات النقود والبنوك ، الشقرى للنشر وتقنية المعلومات، الرياض، 2018، ط2، ص21 .

4 . يمكن أن تكون البورصة أداة لتحديد سعر مقبول وإدارة المخاطر: وظيفة تحديد السعر المناسب للأوراق المالية هي وظيفة مهمة للبورصة ، طالما أن البورصة سهلة التسويق لا يمكن دعمها من قبل حساب الأسعار ، مما يوحي بأن المستثمر خلال هذا السوق ، بالإضافة إلى حرصه على بيع مستنقع سوق ضخم ، لا يمكن دعمه بحساب الأسعار ، مما يوحي بأن المستثمر خلال هذا السوق ، بالإضافة إلى حرصه على بيع بالإضافة إلى ذلك ، يجب أن تركز على القيمة التي تبيعها.

تعتبر البورصة أيضاً أداة لإدارة مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية من خلال العدد الهائل أو تنوع هذه الأخيرة بطريقة تقلل وتقليل المخاطر.

5. يمكن استخدام البورصة لتوفير مجموعة متنوعة من الفرص الاستثمارية: تنوع هذه الفرص ، كما هو الحال بالنسبة للمخاطر المرتبطة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، وهذا غالباً ما يرجع إلى كثرة عدد تلك الأوراق المالية وتنوعها ، مما يوفر المعرفة والمعرفة عنها.

6. تصدر البورصة نشرة بالأسعار الرسمية لتلك الأوراق في اليوم ، توضح فيها الأوراق التي تمت فيها الصفقة وبالتالي حركة الأسعار الخاصة ، والتي تمكن المستثمر من مطابقة ودراسة مدى الطلب على مختلف أنواع الأوراق المالية. هذه الأوراق المالية ، وبالتالي فهي تعتبر دليلاً عند اختبار الأوراق المالية التي يرغب في تولي منصب فيها.

7. تتيح أسواق الأوراق المالية للمستثمرين فهم أفضل لحقائق الشركات والمبادرات ، ويتم تصنيفهم على أساس نجاحهم أو فشلهم. من أجل تحسين وضعها ، قد تحتاج إلى إجراء تغييرات معينة على قيادتها أو سياساتها.⁴⁶

⁴⁶ معتز ،امين ،السعيد، محمد، امين، السعيد، اثر تطبيق المعايير الابلاغ المالي الدولية على جودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية ،كلية التجارة لبحوث العلمية،الاسكندرية،2013 ،ص26 .

8. تعمل البورصة على سحب الأموال من الأفراد والمؤسسات ، وبالتالي امتصاص السيولة الفائضة وتحويل هذه المدخرات نحو الاستثمار بدلاً من الاستهلاك ، مما يساعد على خفض معدلات التضخم.

9. نظراً لأن البورصة تعزز ترابطها مع العالم السطحي من خلال ارتباطها بالأسواق المالية العالمية ، فهي وسيلة لجذب الاستثمارات الأجنبية وتوحيد التكنولوجيا من خلال الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية.

10. أداة غير رسمية للرقابة الخارجية: حول كفاءة استثمارات الشركات والممارسات المالية والتشغيلية والتسويقية. نتيجة لذلك ، تحقق المؤسسات ذات الإدارة المختصة نتائج أعمال بارزة وترفع أسعار أسهمها في السوق. ستشهد الشركات التي تعاني من سوء الإدارة نتائج أعمالها دون التوقعات ، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهمها.⁴⁷

رابعاً: هيكل التعامل في سوق الأوراق المالية

ان سوق الأوراق المالية تتكون من سوقين فرعيتين متكاملتين فيما بينهما، يمكن التمييز بينها على أساس طبيعة العمل أو طبيعة العمليات، وهذين السوقين هما السوق الأولية، والسوق الثانوية وتنقسم السوق الثانوية بدورها إلى سوق منظمة، سوق غير منظمة، ويمكن التطرق إليها فيما يلي:

السوق الاولية

⁴⁷ صلاح ،حسن ،علي، سلامه، مؤشر مقترح وتقييم مستوى جوده التقارير المالية في الفكر المحاسبي، كلية التجارة، جامعه عين الشمس ،2011،ص 37 .

غالبًا ما يتم تعريف السوق الأولية لأن السوق الذي يتم خلاله إنشاء علاقة مباشرة بين مصدر الأمان وبالتالي المشترك الأول فيه ، وبالتالي فهو سوق تتراكم فيه المدخرات الخاصة ليتم تحويلها إلى استثمارات لم تكن موجودة. قبل.

بالإضافة إلى ذلك ، يُشار إلى السوق الأولية على أنها سوق صعبة ، أي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بمجرد إصدارها لأول مرة. إنها أداة يمكن من خلالها لكل مستثمر - سواء أراد أن يصبح مساهمًا أو مقرضًا - تحويل السيولة من الدرجة الأولى إلى نوع بديل من السيولة ، وهو السيولة. الأسهم من الدرجة الثانية أو المجمدة - الأسهم والسندات - والتي يتم من خلالها تحقيق عائد غالبًا.

الهدف الرئيسي من التداول خلال هذا السوق هو الحصول على رأس المال الأساسي للمشاريع أو تمديد رأس المال من خلال تمويل مشاريع جديدة تحت التأسيس أو توسيع المشاريع القائمة ، حيث يكون مورد الأمان (سهم أو سند) هو مصدرها الأصلي.

طرق الإصدار داخل السوق الأولية هي عندما ترغب شركة بديلة في توفير أسهمها داخل السوق للاكتتاب العام ، أو عندما تقوم شركة قائمة بالفعل بإصدار سندات أو أسهم جديدة ، يتم طرح تلك الأسهم والسندات في السوق الأولية والأوراق المالية يتم تداولها خلال هذا السوق بطريقتين:⁴⁸

1 . الاكتتاب العام الذي يطرح إصدارات جديدة للمستثمرين بشكل عام ، سواء كانوا

مستثمرين أفراد أو شركات ، ويسمى هذا الإصدار بطرح عام.

⁴⁸ جميل ، احمد ، توفيق ، أساسيات الادارة المالية ، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، ص:302.

2 . الطرح للتداول الشخصي أو الاحتجاج (الطرح الخاص) ، لأن المؤسس أو المستثمر الأكثر دعوة لبعض الوحدات أو الشركات مثل شركات التأمين ووحدة الضمان الاجتماعي وشركات الاستثمار الرأسمالي للمشاركة في شراء أحدث الإصدارات للشركات المنشأة حديثاً.

خصائص السوق الأولى نذكر بعضها فيما يلي: ⁴⁹

-المرونة.

-انخفاض الروتين والإجراءات المطولة.

-انخفاض كلفة التداول لعدم شموله بتكاليف التسجيل.

-عدم شموله بعمولات الوسطاء الماليين.

-صعوبة إعادة بيع الأوراق المالية بسبب عدم تسجيلها بالبورصة.

في السوق الرئيسي ، يمكن بيع الأوراق المالية بطريقة البيع المباشر، يتم بيع الأوراق المالية الصادرة لأول مرة في السوق الأولية من خلال البيع المباشر عن طريق الاتصال المباشر بالمستثمرين والمؤسسات المالية لبيع الأمان لهم ، أو بالمزاد عن طريق دعوة المستثمرين لتقديم عطاءاتهم مع تحديد الرقم المطلوب شراء الأوراق المالية بأسعار الشراء ، وخلال هذه الحالة يمكن أن يكون المستثمرون أيضاً أفراداً أو مؤسسات ، وبالتالي فإن الأوراق المالية الصادرة للمرة الأولى يتم بيعها وتسويقها إما من خلال السوق العامة المفتوحة أو من خلال السوق المغلقة أو المحدودة.

⁴⁹رشاد، العصار، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر، عمان الاردن، 2001، ص، 103 .

ان الوسيط المالي بين مصدري الأوراق المالية من الشركات وغيرهم وبين المستثمرين هو المصرفي الاستثماري ، لأنه يضمن تغطية الاكتتاب في هذه الإصدارات من خلال شراء أسهم من الشركة بسعر أقل قليلاً من سعر الطلب مما يعكس الفرق في مقابل المصاريف بالإضافة إلى ربح ضامن الاكتتاب. (مصرفي متخصص في الاستثمارات) عندما يضمن الضامن اشتراكات الإصدار الجديد ، فإنه يؤدي في الواقع أربع مهام رئيسية :

أ. تقديم المشورة للشركات المصدرة للأوراق المالية ، والتي تتمثل في تقديم المساعدة للشركة الحالية فيما يتعلق بتحليل احتياجاتها المالية وبالتالي الطريقة الأنسب لتمويل هذه الاحتياجات.

ب. إدارة الإصدار ، وهي أن يتم الانتهاء من جميع الإجراءات المرتبطة بإصدار الأوراق المالية ، بما في ذلك الإجراءات القانونية ، وربما يكون الجزء الأهم والصعب من هذه العملية هو تحديد السعر المناسب للسهم والسند.⁵⁰

ت. المخاطرة ، وبالتالي فإن مصدر تلك المخاطر هو أن الفترة التي تمر بين قيام المصرفيين الاستثماريين بشراء الأوراق المالية من الشركة المصدرة وبيع هذه الأوراق المالية للمستثمرين قد تحدث تغيرات خلال هذه الحقبة داخل السوق.

ج. تسويق الأوراق المالية ، ويتم ذلك غالباً عن طريق بيع الأوراق المالية للمستثمرين بعد شرائها من الشركة المصدرة ، أو من خلال العمل فقط كوسيط بين الشركة المصدرة وبالتالي المستثمرين في شراء جميع الأسهم والسندات التي تصدرها الشركة . في بعض الحالات ، يستخدم المكتتب مجموعة من الوسطاء الذين يبيعونهم للمستثمرين.

⁵⁰لايكه، توازن سوق الأوراق المالية وأساسيات الاقتصاد الكلي. ورقة عمل صندوق النقد الدولي، 1997، ص 59 .

السوق الثانوية

هي الأسواق التي يتم خلالها تداول وإدراج الأوراق المالية ذات الشروط والأحكام المكتملة ، والتي تم تداولها سابقاً في السوق الأولية ، هي أسواق يتم خلالها تحويل الأموال من الأفراد وشركات الادخار إلى الشركات المستثمرة من خلال أدوات مالية طويلة الأجل.

ويعد السوق الثانوي من أهم الأسواق في الهيكل المالي، حيث يتم فيه تداول الأوراق المالية للشركات القائمة، (أي الأسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم التعامل بها من قبل المستثمرين) هنا بائع الأمان يحصل على قيمته ، وليس الشركة التي تصدر الورقة ، وهذا السوق يسمح للمستثمرين بتبادل هذه الأوراق المالية بالنقد ، وبالتالي يوفر عنصر السيولة.⁵¹

ومع ذلك ، تتحدد كفاءة السوق الأولية بكفاءة وفعالية السوق الثانوية ، وأي نقص في كفاءة هذا السوق يعني أن حاملي الأوراق المالية يحتفظون بها حتى فترات استحقاقهم أو استحقاقهم للأرباح الجارية ، مما يقلل سيولة السوق ونتيجة لذلك ، الأموال المتاحة للمستثمرين للاكتتاب في ورقة مالية.

أنواع السوق الثانوي: ان السوق الثانوية تنقسم الى قسمين وهي بدورها تقسم كالتالي:

1. السوق المنظم: ويطلق عليه أيضاً سوق الأوراق المالية ، وهو الأسواق التي يتم خلالها تداول الأوراق المالية للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وفقاً للشروط التي يحددها القانون أو نظام السوق المالية ، وهو مكان محدد يتم فيه تداول الأوراق المالية. المكتتب بها من قبل صاحب تلك الأوراق المالية ويتم تداولها بين مستثمر آخر. البيع والشراء.

⁵¹ وبارنز ، هل أسواق الأسهم الصينية ضعيفة الأداء حقاً؟ ورقة إبراء الذمة من CIES ، رقم 119 ، 2004 ، ص 23 .

يُسمح فقط بالتداول هنا للأوراق المالية المسجلة لديها ، ويديرها مجلس منتخب من أعضاء السوق. هناك أيضاً معايير وشروط مرغوبة يجب الوفاء بها ، والنفقات ورسوم التسجيل التي يجب دفعها. تخضع عمليات الإدراج في سوق الأوراق المالية لشروط تحدد طبيعة الأعمال التي يُسمح بتداول أسهمها. تختلف هذه الشروط بما يتناسب مع طبيعة الدولة من حيث أبعاد الأصول وكمية الأسهم وبالتالي عدد المساهمين.

إن وجود مثل هذه الأسواق يسمح بالحفاظ على استمرارية ونشاط التعامل في الأوراق المالية ، ويسهل على المستثمرين تحديد آلية تحديد الأسعار ، حيث تساعدهم معرفة الأسعار على تخصيص مواردهم المالية بشكل أكثر كفاءة. يلعب سوق الأوراق المالية دوراً حاسماً في تحقيق عدالة الأسعار ، من خلال الاختيار الجيد بين العرض والطلب معاً لما هي معدات وقدرات ممارسة التواصل مع بعضهم البعض ومع عملائهم.⁵²

يحقق السوق المنظم أيضاً أسعاراً عادلة من خلال إلزام الشركات المسجلة فيه بتقديم معلومات كافية من أعمالهم ، وبالتالي يتم تقليل أنشطة المضاربة التي ليس لها أي أساس اقتصادي سليم.

2 . السوق غير المنظم: يتعلق بفكرة المعاملات التي تتم خارج البورصات ، وتسمى المعاملات على الكاونتر أو السوق الموازي ، وهذا السوق لا يمثل مكاناً محددًا يتم فيه تداول الأوراق المالية ، ولكنه يتكون من كمية المتعاملين في هذه الأوراق المالية منتشرة في أماكن منفصلة داخل الدولة ومن خلال شبكة واسعة من الاتصالات السريعة التي تربط الوسطاء والتجار والمستثمرين ، تستخدم شركات الوساطة طريقة تداول تتيح للمستثمرين اختيار أبسط الأسعار.

⁵² المرشدة ، وشريستا ، الكفاءة في الأسواق الناشئة: دليل من سوق الأوراق المالية في الإمارات. المجلة الأوروبية للاقتصاد والمالية والعلوم الإدارية ، 2004 ، ص 143-150.

ويتصف هذا السوق بالديناميكية العالية والمرونة الكبيرة، لأن جميع الصفقات تتم بسرعة من خلال استخدام وسائل الاتصال المتاحة ودون الحاجة إلى أن يلتقي البائع مع المشتري، حيث يتم استخدام شبكات الاتصالات السريعة التي تربط بين الوسطاء والمستثمرين، مما يعني أن عمليات التداول تتم بين حامل⁵³ الورقة المالية وبين المشتري دون الحاجة لحضور مصدر الورقة المالية، ويتم تحديد سعر التداول من خلال عمليات التفاوض التي تتم بين المتعاملين في السوق.

وان السوق غير المنظمة تنقسم إلى ما يلي:

السوق الثالثة : إنه قسم من السوق غير المنظم يتكون من وسطاء ليسوا أعضاء في السوق المنظم ولكنهم يقدمون خدمات تداول الأوراق المالية لشركات الاستثمار الضخمة. تتميز معاملات هذا السوق بتكلفتها المنخفضة بالإضافة إلى السرعة التي يتم تنفيذها بها. اكتشفنا أيضاً أن هؤلاء السماسرة لديهم السلطة القانونية لتداول الأوراق المالية. في السوق المنظم ، يجب أن تكون مسجلاً.

السوق الرابع: إنه سوق تتداول فيه الشركات الكبيرة التي تصدر الأوراق المالية مباشرة مع المستثمرين الأثرياء دون استخدام الوسطاء أو تجار الأسهم. يتم التعامل بسرعة وبتكلفة زهيدة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية وهاتفية حديثة ماثلة للسوق الثالث في أن المعاملات تتم خارج سوق الأوراق المالية ، أي خارج سوق المؤسسة ، وكثيراً ما يتم التعامل مع جميع الأوراق المالية المتداولة بداخلها. وخارج بوابات السوق المنظمة.

⁵³محمد، العربي، ساكر، الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر ، دار القاهرة، 2006، ص118 .

خامساً: موقع البورصة في أسواق التمويل لدى الاوراق المالية:⁵⁴

وهو مكان يلتقي فيه المشترون والبائعون من خلال وسطاء لتبادل سلعة ما ، مثل الأسهم والسندات ، يشار إلى البورصة على أنها السوق طويلة الأجل لأنها قريبة من سوق كامل قدر الإمكان. هذا هو السوق الذي يكون فيه سعر سلعة واحدة ثابتاً ، وترتبط ظروف السوق المثالية بالعناصر الآتية:

- 1 - البائعون والمشترون عديدون لدرجة أنه لا أحد له تأثير على القيمة السوقية.
- 2- سهولة الاتصال وتوافره بين المشاركين في السوق ، مما يبقي البائع والمشتري على اطلاع دائم بما يجري في السوق ، مما يسمح للبائع بالبيع فقط بأفضل سعر مطلوب في السوق. سوق. وبالمثل ، لا يشتري العميل حتى تصبح القيمة السوقية جذابة.
- 3- الإجماع في أنواع السلع والخدمات التي يقدمها البائعون في السوق بحيث لا يتنافسون مع بعضهم البعض وبالتالي لا توجد علامات تجارية. هذا يرجع إلى حقيقة أن سلعته تختلف عن السلع الأخرى وبالتالي لا تتطلب سعراً ثابتاً.
- 4- سهولة نقل المنتجات من مكان إلى آخر ، مما يعني أنه إذا كانت القيمة مرتفعة في موقع سوق ومنخفضة في موقع آخر ، تنتقل السلعة من موقع السعر المنخفض إلى موقع السعر المرتفع ، مما يؤدي إلى زيادة العرض ويؤدي في النهاية إلى توحيد القيمة.
- 5- الميزة الوحيدة الجذابة هي أن السعر لا يهم البائع أو العميل الذي يبيعه ، ولا يهتم المشتري بمن يشتريه ، وبالتالي فإن ارتفاع السعر هو ما يدفع البيع. للبيع من قبل البائع.

⁵⁴محمد، مبارك، حجير، السياسة المالية والنقدية لخطط التنمية الاقتصادية ، الدار الجامعية لطباعة والنشر-القاهرة، 1966، ص58 .

يؤكد الواقع العلمي أنه لا يوجد سوق كامل تتحقق فيه هذه الشروط. ومع ذلك ، فإن البورصة هي أقرب سوق كامل ، حيث يتم تحديد سعر واحد لمعاملة أو سند واحد في وجود عدد كبير من البائعين والمشتريين مع سهولة الاتصال بينهم ، مما يؤدي إلى تجانس وحدة السلع. مع سهولة النقل من مكان إلى آخر ، يبدو كما لو أن القيمة أكبر في مكان آخر ، وبالتالي فإن السحب الوحيد للبائع هو المشتري. إنه أيضاً سوق تنافسي بشكل صحيح ، حيث تحدد قوى العرض والطلب القيمة. تعتبر الشروط التالية في هذا السوق:⁵⁵

- 1- يوجد عدد هائل من التجار والمشتريين.
- 2- عدم وجود اتفاق بين البائعين والعملاء بأي شكل من الأشكال.
- 3- أن تكون السلعة المستهلكة متجانسة.
- 4- يتمتع البائعون والمشتريين بوصول غير محدود من وإلى السوق في أي لحظة.
- 5- توافر التجار والمشتريين والتواصل البسيط والشامل بينهم. في سوق المنافسة الكاملة ، يتم اشتقاق القيمة من بيانات السوق ، وبالتالي يمكن للبائع بيع أي كمية يريد ، ويمكن للمستهلك شراء أي كمية يريد طالما أن السعر يتوافق مع اهتمامه ورضاه من كل وحدة من السلعة يشبه هذا السوق سوق الأوراق المالية من نواح كثيرة.

في الأنظمة الاقتصادية التي تعتمد كلياً على الجهد البشري ، تعتبر البورصة الدعامة الأساسية لهيكل النظام المالي. يهدف إلى تحفيز المدخرات الفردية وتطويرها من أجل دعم المنظمات التي تستثمر في صناعات متنوعة ، وبالتالي المساهمة في نمو الاقتصاد وتطوره. يجمع المدخرات أشكالاً وشروطاً

⁵⁵نزار ، كاظم ، الخيكاني ، السياسات الاقتصادية واثرها على السوق المالي ، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، 2015 ، ص 47.

مختلفة ويعيد استثمارها وان العلاقة القائمة هي علاقة مباشرة أو غير مباشرة بين العملية الاقتصادية وتطور الإنتاجية من جهة ، وتوسع سوق رأس المال المحلي ، لا سيما سوق الأوراق المالية من جهة أخرى.

كل سوق له عادات وتقاليد تنظم إضافته. الأسواق ، الأكثر تطوراً والأكثر أهمية ، لها لوائحها الخاصة وقواعد معينة وآليات العمل التي تتحكم في أدائها وتحافظ على الحقوق الخاصة والعامّة المرتبطة بنشاطها. إذا عادت الأصول التاريخية للأسواق المالية إلى عصور قديمة قدم التعامل الائتماني ، فإن تلك الأسواق قد تطورت مع حدث الأعمال المصرفية. مع وصول البنوك الاقتصادية ، في القرن الثامن عشر ، بدأت السمات الأساسية لـ "الأسواق المالية" في شكلها الحالي في الظهور.

بالنسبة لبورصة الأوراق المالية ، على الرغم من أن الوسطاء الذين يتعاملون في الأوراق المالية كانوا دائماً داخل المركز التجاري ولديهم أماكن تجمع محددة تتركز أحياناً في المقاهي ، فإن سوق الأوراق المالية المنظمة الأساسي داخل العالم كان السوق الذي افتتح في لندن عام 1802. ثم بورصة نيويورك تم تنظيم السوق رسمياً في عام 1817 ، ثم بورصتا باريس وميلانو ، وانتشرت نظيراتها في معظم المراكز التجارية داخل الغرب. ثم انتشر في أنحاء مختلفة من العالم ، وبالتالي أصبحت بورصات طوكيو وهونج كونج وسنغافورة مشهورة. أما بالنسبة للدول العربية ، بيروت والكويت والقاهرة من أهمها ، ويعمل الصندوق العربي والاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية على تطويرها. أخيراً ، تجدر الإشارة إلى أن ثورة التكنولوجيا الإلكترونية والاتصالات الدولية الفورية قد وحدت بشكل أساسي الأسواق العديدة ، مما دفع البعض إلى افتراض أنها شكلت سوقاً عالمياً واحداً.⁵⁶

⁵⁶ مناصريه، خوله، اثار السياسات المالية على سوق الاوراق المالية (رساله دكتوراه) جامعه مجد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية وعلوم التيسير، الجزائر، 2015، ص56 .

سادسا: أنواع الأسواق المالية

الأسواق المالية ليست سوقًا واحدة متجانسة ، بل هي أسواق متميزة ، كل منها يركز على نوع محدد من التبادل المالي ، ولكل منها مؤسساتها الخاصة ، على الرغم من أنها متداخلة في بعض الأحيان. من بين أهم كيانات "السوق المالية" البنوك وشركات التأمين ومنظمات الاستثمار والتوظيف وتجار السندات التجارية وبورصات الأوراق المالية.

وواحدة من بين المؤسسات "المالية المتخصصة" الأسواق "هو السوق ، وهو أن السوق المتخصص في تداول الائتمان قصير الأجل يعني وبالتالي آلية تدفقاتها رأس المال المتجدد ، خاصة بالنسبة للفوائد الصغيرة ، والقروض الشخصية ، والكمبيالات والأوراق التجارية ، والتحويلات المقبولة من قبل البنوك ، وأذون الخزانة ، والسندات الحكومية قصيرة الأجل ، وما إلى ذلك. سوق الخصم هو أحد الفروع الثانوية للسوق النقدي ، وخلالها الخصومات وإعادة الخصومات تحدث الأوراق التجارية والسندات الخاصة والعامة ، وبما أن هذه الأصول "شبه نقدية" ، مما يعني أنها النوع الأول من رأس المال السائل بعد الأموال والودائع تحت الطلب ، فإنها تحصل عليها من قبل البنوك التجارية. والأشخاص ذوي الوجه الانتقائي كاحتياطات ثانوية.

وعادة ما يتم ذلك بما يتفق مع طريقة مبرمجة وتنوع محدد للتأكد من سلامة "سجل المنفذ" للأطراف المستحقة عليه. بالإضافة إلى ذلك ، فإن "سوق الصرف الأجنبي" هو فرع ثانوي لسوق النقد.

أما السوق الرئيسي المقابل بين الأسواق المالية فهو "سوق رأس المال" الذي يصدر ويتداول فيه ، وهو عبارة عن قروض وتسهيلات ائتمانية متوسطة وطويلة الأجل ، خاصة المرتبطة بالاقتصاد. الاستثمار ومشاكل التنمية الاقتصادية. هناك سوق لرأس المال المحلي وسوق لرأس المال الأجنبي.

بالإضافة إلى الأسواق المذكورة أعلاه ، هناك ما يشار إليه باسم "سوق الأسهم" أو سوق الأسهم. إذا كانت معظم عمليات "سوق المال" و "سوق رأس المال" تدار داخل ردهات البنوك والمؤسسات المالية أو فيما بينها ، فإن "البورصة" ليست سوى المساحة الجغرافية الضيقة التي يتم خلالها السماسرة والصرافون ، يتخذ السماسرة وممثلو البيوت النقدية من أجل إنهاء طريقة تبادل الأوراق المالية المتنوعة. من أجل تجاوز عامل الوقت ومعرفة كيف يسمح ذلك لمالك الأوراق المالية أو الأسهم بالربح منها قبل استحقاقها أو قبل تاريخ تصفية المشروع ، بدأ أن "سوق الأوراق المالية" يسمح بالتداول المستمر لتلك الأوراق المالية ، بما يتوافق مع الأسعار المحددة التي تملئها اعتبارات العرض والطلب اليومية بطريقة مفتوحة وبطريقة تضمن حقوق التجار ، والقضاء على التجارة غير المشروعة ، وتسهيل تتبع المتخصصين للأداء .

على الرغم من أن الأدوار التي تلعبها الأسواق المالية المتنوعة هي أدوار مستمرة في طبيعتها وجوهرها ، فإن المؤسسات والأدوات في كل سوق تخضع للتغيرات بمرور الوقت بما يتفق مع التطورات في التنمية. وهناك العديد من الأمثلة على ذلك ، بما في ذلك ما حدث عندما عززت البنوك المركزية الأوروبية تعاونها بعد إنشاء السوق الوحيد ، عندما ظهر سوق "اليورو دولار أو الدولار الأوروبي" بعد

الحرب الثانية ، وعندما ابتكرت "شهادات الإيداع" داخل أوائل الستينيات ، وفي النهاية عندما تم إدخال التقنيات. الإلكترونية والمعلوماتية على عمل السوق بعد ذلك.⁵⁷

المبحث الثاني: سعر الصرف, اسعار الفائدة, الناتج المحلي والاجمالي, التضخم

المطلب الاول: سعر الصرف, اهمية, وضائف, صيغ, سوق الصرف, انظمة سعر الصرف.

إن تشابك العلاقات الاقتصادية والنشاط التجاري بين الدول، ترتب عنه اتساع المبادلات التجارية بينها، ومع اختلاف عملاتها الوطنية تداخلت مصالح الدول وتباينت، مما أدى إلى ظهور ما يعرف بسعر الصرف الأجنبي.

ويعمل سعر الصرف الأجنبي على، تسهيل عمليات التبادل بين الدول من خلال إيجاد وحدة لقياس عملاتها الوطنية من خلال تحويل العملات إلى العملة المتفق عليها في عملية التبادل. لذلك من الطبيعي أن يكون لسعر الصرف أهمية كبيرة في أي دولة لما له من تأثير على التوازن العام للاقتصاد من خلال علاقاته المباشرة وغير المباشرة مع مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج القومي والتجارة الخارجية وغيرها. ومما لا يُختلف فيه أن، سعر الصرف يعتبر أداة ربط بين مختلف اقتصادات العالم ، وهو يلعب دورا أساسيا في تحديد القدرة التنافسية لاقتصاد أي دولة ،من خلال التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية. بناءً على ذلك سيتم خلال هذه النقطة التطرق إلى مختلف المحددات النظرية المعرفية لسعر الصرف. غالبًا ما يتم تعريف سعر الصرف على النحو التالي: هو عدد من الوحدات النقدية المسددة للحصول على وحدة واحدة من العملات الأجنبية. يعبر سعر الصرف أيضًا عن مقدار الوحدات النقدية التي يتم من خلالها استبدال وحدة واحدة من العملة المحلية بوحدة

⁵⁷ محمود، محمد، الداغر، الاسواق المالية، مؤسسات - أوراق- بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص239.

بعيدة ، أي مقدار وحدات عملة معينة يجب دفعها للحصول على وحدة من وحدة أخرى عملة .ومن خلال تريفية يمكن ان نبين عمل سعر الصرف كالتالي:⁵⁸

- التحول من قوة شرائية عالمية إلى قوة شرائية للمنطقة ، أي استبدال العملات الأجنبية بالعملة الوطنية ، المحددة لأن عدد وحدات العملات الأجنبية مناسب لوحدة واحدة من العملة الوطنية.

- المرآة التي تظهر بوضوح العلاقة بين صادرات الدولة ووارداتها سواء كانت منظورة أو غير منظورة. إذ أن الدولة التي تتمتع بصادرات قوية تكون عملتها الوطنية قوية مقابل بقية العملات والعكس صحيح في حالة ضعف الصادرات وزيادة الواردات، ولذلك يمكن القول بأن سعر الصرف يعبر عن مركز الدولة في معاملاتها مع مختلف دول العالم إذا ما ترك حرا دون قيود إدارية مباشرة أو غير مباشرة.

من خلال ما سبق ، غالبًا ما يتم تعريف سعر الصرف على أنه مقدار وحدات عملة معينة اللازمة للحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى ، وهي عملية تحويل عملة بعيدة إلى عملة منطقة أو تحويل منطقة العملة مقابل عملة بعيدة ، أي سعر عملة بعملة أخرى من أجل اعتبارها السلعة الأساسية وبالتالي السعر الثاني.⁵⁹

اولا: أهمية سعر صرف العملة

ان التوازن الداخلي هو استقرار الأسعار المحلية بالإضافة إلى تحقيق مستوى من العملية الاقتصادية ، تتجلى أهمية سعر الصرف من خلال مساهمته في تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي المعبر

⁵⁸ عبد المعطي، رضا، أرشيد، محفوظ، أحمد، جودة ، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، عمان، 1999، ص 77 .
⁵⁹ رضا صاحب ، أبو حمد، إدارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 97 .

عنها في الميزان الاقتصادي الداخلي والخارجي. الميزان الخارجي هو ميزان مدفوعات الدولة ، وهو ما ينعكس في التبادلات التجارية العديدة للبلاد.

الهدف من أسعار الصرف هو إيجاد طرق وتقنيات للحفاظ على سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية.

نتيجة لما سبق ، قد نستنتج أن سعر الصرف يلعب دورًا مهمًا في الأنشطة الاقتصادية الخارجية لأي بلد ، سواء كانت لوحات إعلانات أو أنشطة استثمارية. في المجال الاقتصادي ، تعمل كحلقة وصل بين الحكومة المحلية وبقية العالم. علاوة على ذلك ، يتم استخدام سعر الصرف كمقياس لتقييم القدرة التنافسية لبلد ما.

ثانياً: وظائف سعر الصرف.

تتمثل وظائف سعر الصرف كالتالي:

• الوظيفة القياسية: حيث يعتقد المشغلون الاقتصاديون سعر الصرف بهدف قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسلمة معينة بتكاليف سلمة معادلة داخل السوق الخارجية. وبالتالي ، فإن سعر الصرف يمثل الرابط بين الأسعار المحلية والدولية.

• الوظيفة التنموية: يتم استخدام سعر الصرف لتطوير صادرات معينة إلى سوق شريك تجاري معين ، حيث تتمتع منتجات الدولة "أ" بميزة نسبية داخل سوق البلد "ب" ، وبالتالي تشجيع هذه الصادرات ؛ من ناحية أخرى ، يمكن أن يتسبب سعر الصرف في الاستغناء عن بعض الفروع

الصناعية ، والتي يتم تعويضها عن طريق الواردات حيث الاعتماد على سعر صرف مناسب لتشجيع استيراد معين ، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التكوين السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للبلدان.⁶⁰ وهنا نستنتج حقيقة التبادل التجاري بين الولايات المتحدة الأمريكية واليابان ، حيث أدى الارتفاع الأخير في سعر صرف الدولار مقابل الين الياباني إلى رغبة الأمريكيين في التسوق لشراء سيارات يابانية تبدو لهم أرخص من الأمريكية. السيارات ، بالإضافة إلى التقنيات التي تحتويها ، مما أدى إلى انتعاش الصادرات. صناعة السيارات اليابانية بشكل عام وبالتالي الولايات المتحدة بشكل خاص.

• دالة التوزيع: حيث يمارس سعر الصرف هذه الوظيفة في نطاق الاقتصاد الدولي ، بسبب مرجعه للتجارة الخارجية. حيث يعيد الأخير توزيع القيمة العالمية والثروة الوطنية بين دول الكوكب.

ثالثاً: صيغ سعر الصرف.

يمكن لسعر الصرف أن يأخذ صيغ مختلفة باختلاف المدخلات التي يُستند إليها في حسابه،

ومن أهم هذه الصيغ ما يلي:⁶¹

1 . سعر الصرف الاسمي:

يتم تعريف سعر الصرف الاسمي على النحو التالي ؛ قيمة عملة اجنبية مقاسة بوحدات العملة

المحلية ، والمقصود بهذا التعريف هو أن سعر الصرف الاسمي لا يأخذ في الاعتبار القوة الشرائية

للمنتجات والخدمات بين البلدين. يمكن أن يغير التحسين أو التدهور ، التحسين يعني ارتفاع سعر

⁶⁰ علاء الدين، زعتري، فقه المعاملات المالية المقارن، دمشق، دار العصماء، 2005، ص43
⁶¹ محمد عمر، شابرا، وحبيب، أحمد ، الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، ترجمة: عدنان بابكر حمد، البنك الإسلامي للتنمية، العهد الإسلامي لبحوث والتدريب، جدة، 2006، ص46 .

العملة المحلية بالنسبة للعملة الأجنبية ، والتدهور يعني انخفاض في سعر العملة المحلية. يتم تقسيم سعر الصرف الاسمي إلى ؛ سعر صرف سياسي قابل للتطبيق بالإشارة إلى التبادلات الرسمية الحالية ، وسعر صرف موازٍ ينطبق في الأسواق الموازية (السوداء). يتم تحديد سعر الصرف الاسمي بما يتوافق مع قوى العرض والطلب داخل سوق الصرف في نقطة زمنية محددة ومن حيث نظام الصرف المعتمد داخل الدولة. نتيجة لما سبق ، قد نستنتج أن سعر الصرف الاسمي لا يأخذ في الاعتبار معدلات التضخم في الدولة ، ونتيجة لذلك ، فإنه لا يعكس واقع العملة ويتم تجاهله. مقياس قوي لتقييم القدرة التنافسية لدولة ما في الأسواق الدولية.

2 . سعر الصرف الحقيقي :

يمثل قيمة العملة المعبر عنها من حيث القوة الشرائية لمنتجات بلد آخر ، أي عدد وحدات السلع الأجنبية المطلوبة للحصول على وحدة واحدة من السلع المحلية ، وبالتالي فهي تمثل سعر الصرف الاسمي للغاية وكذلك تغير الأسعار (التضخم) بين البلدين ، كما أنه يعتبر مؤشراً صحيحاً لقياس القدرة التنافسية. كثيرا ما تستخدم العلاقة التالية للتعبير عنها. $\text{سعر الصرف الحقيقي} = \text{سعر الصرف الاسمي} \times ((\text{مستوى السعر المحلي} / \text{مؤشر الأسعار الأجنبية}))$ يُنظر أيضًا إلى سعر الصرف المهم على أنه السعر الذي يوفر القيمة الحقيقية للعملة المحلية. يشير إلى عدد وحدات السلع الأجنبية المطلوبة للحصول على وحدة واحدة من السلع المحلية. إنها أداة تقييم القدرة التنافسية لدولة ما وتساعد في صنع القرار. بالإضافة إلى ذلك ، يقيس سعر الصرف المهم معدل التضخم في بلد ما ، حيث كلما قل الفرق بين سعر الصرف المهم وبالتالي سعر الصرف الاسمي ، انخفض معدل التضخم. من خلال ما سبق نستنتج أن سعر الصرف المهم هو أن السعر الذي يبرز القوة الشرائية للعملة ،

ويفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم. يؤدي اتجاه وميل مؤشر سعر الصرف المهم إلى الارتفاع إلى ضعف القدرة التنافسية للسلع المصدرة من حيث التكلفة ، وعلى العكس من ذلك ، قد يكون تراجع هذا المؤشر عاملاً إيجابياً يؤدي إلى زيادة القدرة التنافسية. نتيجة لذلك ، تعتبر تحركات مؤشر سعر الصرف الفعلي هذا مهمة للغاية لميزان المدفوعات ، فضلاً عن تطوير ونمو السلع والأسواق النقدية والمالية.⁶²

3 . سعر الصرف الفعلي:

يتم تحديد سعر الصرف الحقيقي لأن عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة أو المستلمة مقابل معاملة عالمية لوحدة واحدة ، بما في ذلك التعريفات والرسوم والإعانات ومجده بعض الاقتصاديين لأن متوسط سعر العملة المحلية لسلة من العملات الأجنبية ، حيث يتم ترجيح كل عملة بما يتناسب مع وزنها وأهميتها في التجارة الخارجية ، وبالتالي يعطي ملخصاً لقيمة العملة الوطنية في الأسواق الدولية. يعكس سعر الصرف الفعلي المؤشر الذي يقيس التغيير النموذجي في سعر الصرف لعملة واحدة لعدة عملات أخرى خلال فترة معينة ، أي أن سعر الصرف المهم مناسب للنموذج المعتاد للعديد من أسعار الصرف الثنائية ، و وبالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي يشير إلى تطوير عملة بلد ما وتطويرها لسلة من العملات خلال فترة معينة.

4 . سعر الصرف الفعال الحقيقي:

إذا كان سعر الصرف المعين يعبر عن المؤشر الذي يقيس التغيير النموذجي في سعر الصرف لعملة واحدة بالإشارة إلى عدة عملات أخرى خلال فترة معينة من وقتك ، مما يعني أنه مؤشر مع

⁶² عاطف جابر، عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008، ص 43 .

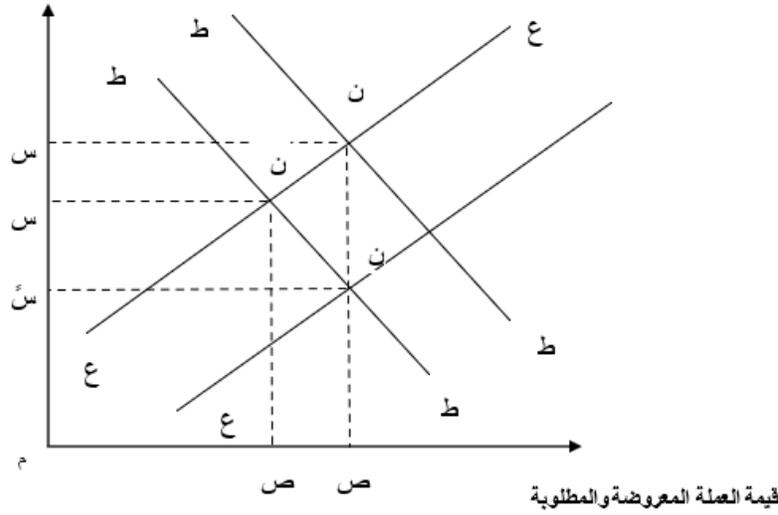
إشارة مناسبة إلى قدرة الدولة على المنافسة تجاه الخارج ، فإن سعر الصرف الفعال المهم هو إخضاع سعر الصرف المعين للتصحيح عن طريق إزالة تأثير التغيرات النسبية في الأسعار. يُشار أيضًا إلى سعر الصرف الفعال الحقيقي على أنه سعر رمزي لأنه يعني عدة أسعار صرف ثنائية ، ولكي يمتلك هذا المؤشر أهمية مناسبة ليعيش القدرة التنافسية للدولة تجاه الخارج ، يجب أن يكون هذا السعر قابلة للتصحيح عن طريق إزالة تأثير التغيرات النسبية في الأسعار. يمكننا أن نستنتج من هذا التعريف أن سعر الصرف الفعال الهام يقيس كيفية تغير سعر الصرف لدولة ما بالنسبة لشركائها التجاريين بمرور الوقت ، في حين أن تحركات الأسعار الاسمية لا تشير إلى أي تغيير في القدرة التنافسية. من السلع للتصدير إلى البلد المعني.⁶³

5 . سعر الصرف المتوازن:

سعر الصرف المتوازن هو أن المعدل الذي ينتج عنه توازن مستدام لميزان المدفوعات عندما ينمو الاقتصاد بمعدل تقليدي وكاف. يتم تعريفها أيضًا لأن السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما تكون القيمة المحددة كافية للقيمة المعروضة أثناء العملة بغض النظر عن تأثير المضاربة وتحركات رأس المال الغريبة. إن سعر الصرف المتوازن يشبه تمامًا التوازن لأي سلعة يتم تداولها في الأسواق الحرة في ظل وجود منافسة كاملة.⁶⁴ السعر يتزامن مع التوازن داخل ميزان المدفوعات. نستنتج من هذه الفكرة أن سعر الصرف المتوازن هو أن سعر الصرف وفقًا للتوازن العام لأنه يمثل التوازن الدائم لميزان المدفوعات. ويجب التأكيد على أن الصدمات النقدية تؤثر على سعر الصرف المهم وتبقيه بعيدًا عن مستوى توازنه ، بالإضافة إلى الصدمات الحقيقية ، وبالتالي من الضروري العمل على هذا المستوى من

⁶³دريد كامل، آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، 2007، ص 32 .
⁶⁴أحمد، السعد، الأسواق المالية المعاصرة ، دار الكتاب الثقافي، عمان، الأردن، 2016، ص 35.

التوازن وشرح تقلباته. وهناك عدة مفاهيم لسعر الصرف التوازني فهناك: سعر الصرف الذي يحقق توازن في السوق؛ فهو سعر صرف يعمل على توازن العرض مع الطلب على النقود بدون تدخل السلطات. ويمكن توضيح سعر الصرف التوازني من خلال الشكل التالي:



المصدر: برياطي حسين

من خلال الشكل اعلاه يتضح أن، النقطة (ن) هي نقطة التوازن، وهي يتساوى عندها العرض والطلب على العملة، وبذلك يكون سعر الصرف التوازني هو: (م س)، وفي حالة زيادة الطلب على العملة مع بقاء العرض على حاله فإنه يرتفع سعر الصرف عن السعر التوازني ويصبح (م س) ، وفي حالة زيادة الطلب على العملة في مستواه الأول فإنه ينخفض سعر الصرف إلى (م س) وتصبح نقطة (ن).

رابعاً: سوق الصرف.⁶⁵

ان لإتمام عمليات الاستيراد يجب على الدولة الحصول على عملة الدولة المصدرة أو عملة متفق عليها لدفع قيمة المنتجات المستوردة ، أما في حالة التصدير فيجب على الدولة أو المؤسسة

⁶⁵ أرشد، فؤاد، التميمي، الأسواق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، الأردن، 2010، ص68.

المصدرة الحصول على قيمة سلعتها في الشروط المتفق عليها. مع تقارب العرض والطلب على التبادل ، يمكننا تحديد سوق الصرف حيث تتم هذه المعاملات عن طريق بيان العديد من النقاط التي توضح بدقة ماهو سعر الصرفوهي كالآتي.

1: مفهوم سوق الصرف.

يعكس سوق الصرف السوق الذي يتم خلاله الاستحواذ على العملات الأجنبية وبيعها ، ولا يوجد مكان محدد لهذه الأسواق. عادة ، تتم إدارة المعاملات بين البنوك بواسطة أجهزة تداول إلكترونية أو معلوماتية متصلة ببعضها البعض من خلال شبكات اتصالات أو أقمار صناعية وتعمل لمدة 42 ساعة ، وغالبًا ما يكون هذا نتيجة لاختلاف التوقيت في هذه الأسواق. يُعرف أيضًا باسم السوق غير المنظم لأنه لا يوجد مكان محدد يتم فيه تداول العملات المختلفة لأن التعامل يتم إدارته من خلال شبكة اتصالات عالمية ، وبالتالي فإن المتداولين الرئيسيين في السوق هم عادةً بنوك تجارية كبيرة وبنوك مركزية ، كما نستطيع.⁶⁶ انظر من هذا التعريف. لا يوجد موقع فريد لسوق الصرف ، ولا يقتصر على دولة واحدة. يشارك الأفراد المؤسسات (العامة أو الخاصة) والبنوك (الوطنية أو الأجنبية) في سوق الصرف عن طريق شراء وبيع العملة الوطنية بالعملات الأجنبية. كما يُعرف سوق الصرف أيضًا بتجمع البائعين والمشتريين للعملات المختلفة ، بغض النظر عن الزمان أو المكان ، الذين يتفقون على معلومات وآليات وأنظمة معينة من أجل الاستفادة من فروق الأسعار أو تلبية احتياجات تبادل العملات. المنتجات والخدمات والأصول المالية والموارد الأخرى.

⁶⁶أرشد، فؤاد، التميمي، الأسواق المالية، مصدر سابق، 2010، ص93-95.

يمكننا أن نرى من هذا التعريف أنه بالإضافة إلى موقع التبادل ، يجب أن يتفق الطرفان على عملة الصرف ويفهمان طبيعة المعاملة التي تستلزم استخدام ميزة القيمة. التفاوتات الموجودة بين البلدين. يعرّفه (جان مارك سيروين) بأنها السوق التي يتم فيها تبادل العملات الأجنبية مقابل العملات الوطنية ، وتسمى "فورية" إذا تم التبادل في نفس اليوم ، ولكن "الصرف الكامل" إذا تم ترتيب الدفع ليكون صنع في المستقبل.⁶⁷

يمكننا أن نرى من هذا الوصف أنه ركز على معلمات عملية التبادل بين الطرفين ، حيث يتم استخدام سعر الصرف الفوري عند حدوث الصرف في تاريخ قريب من الاتفاقية ، ولكن يتم استخدام سعر الصرف الآجل عند التبادل يحدث في وقت لاحق. نشأ هذا النوع من السوق كنتيجة لحدث التبادلات الدولية ، وما يميزه عن الأسواق الأخرى هو تطابق الأدوات المتداولة فيه ، وقربه من المنافسة ، واعتماده على وسائل اتصال متنوعة ومتطورة للغاية. خاصة في المراكز المالية مثل: لندن ونيويورك وطوكيو وفرانكفورت. إلخ. ومن هنا يتميز سوق الصرف بما يلي:⁶⁸

- تستخدم الاتصالات الحديثة لإدارة المعاملات في سوق الصرف.

- إنه سوق بلا هيكل مادي

- أسواق الصرف مفتوحة 24 ساعة في اليوم ، سبعة أيام في الأسبوع ، ومع توسع شبكة

الاتصالات العالمية ، تنخفض أسعار هذه الشبكات ، مما يؤدي إلى زيادة نشاط سوق الصرف.

- تتميز سوق الصرف الأجنبي بالحساسية المفرطة للعوامل الاقتصادية والسياسية ، مما يزيد من

مخاطر الاستثمار.

⁶⁷ أرشد، فؤاد، التميمي، الأسواق المالية، مصدر سابق، 2010، ص77.
⁶⁸ أزهرى، الطيب، الفكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017، ص33.

- سوق الصرف هو السوق الذي يتم فيه تحويل العملات كنتيجة لما سبق. يتم تبادل العملات الأجنبية وأي أوراق مقومة بالعملات الأجنبية في سوق الصرف ، سواء كانت أصولاً مثل الأسهم والسندات أو الأوراق التجارية مثل الكمبيالات والشيكات والتحويلات البرقية.

2. مهام سوق الصرف: يقوم سوق الصرف بعدة مهام أهمها نلخص فيما يلي:⁶⁹

أ. تحويل النقد أو القوة الشرائية بين البلدان: إن أهم وظيفة لأسواق الصرف هي تحويل النقد أو القوة الشرائية من بلد إلى آخر. يتم ذلك عادةً عن طريق التحويل البنكي ، وهو شيك يتم إرساله عن طريق التلغراف بدلاً من البريد ، حيث يوجه البنك البنك المتلقي لدفع مبلغ معين من العملة المحلية إلى مركز صرف العملات الأجنبية.

ب. التحوط من مخاطر الصرف: عادة ما تتقلب أسعار الصرف بمرور الوقت بالتأكد شروط ، وبالتالي فإن أي شخص يتلقى أو يدفع مبالغ خلال عملة أجنبية معرض لمخاطر الصرف إما لخطر تلقي المزيد من المدفوعات أو تلقيها ولكن من المتوقع من الناحية المحلية العملة ، ويمكن أن تتجنبها أو تغطيتها هذه المخاطرة يتم تبادلها من خلال عملية التحوط ، وتهدف التغطية إلى "تجنب الخسارة الناتجة عن تقلبات أسعار الصرف ، لأنه من المتفق عليه التسوق وبيع الصرف داخل سوق الصرف ليتم تسليمه في المستقبل دعم سعرًا يحدده على الفور أحد البنوك ذات اللوحات الإعلانية بالمثل لفائدة معينة".

⁶⁹ اسماعيل، محمد ، بن فانة، اقتصاد التنمية ، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص55 .

ت. توفير الائتمان المطلوب لتمويل التجارة الخارجية: من خلال منح الائتمان من قبل البنك ، وعندما يفتح البنك اعتمادات بالعملات الأجنبية بقدر الإبداعات ، فإنه يمنح الائتمان لتمويل التجارة الخارجية.

ج. تسوية المدفوعات الدولية: تتمثل إحدى أهم وظائف سوق الصرف في تسهيل نقل القوة الشرائية من بلد إلى آخر ، وكذلك تسوية المدفوعات الدولية الناتجة عن المعاملات التجارية المرئية وغير المرئية ، طويلة وقصيرة ، للتسوية المتزامنة ل حقوق الائتمان والخصم.

د. المضاربة: في لغة الصرف ، تعني الاحتفاظ بمركز مفتوح خلال عملة أجنبية معرضة لمخاطر الصرف لتحقيق الأرباح مع قبول احتمال الخسارة ، وهو شراء أو بيع العملات الآجلة بقصد الاستفادة للفرق بين السعر الآجل في يوم التعاقد وبالتالي السعر في يوم الاستحقاق. يتصرف المضارب بدافع خاص غير الدافع الذي يدفع في عمليات التحوط. يُؤخذ المصدر في الاعتبار كمضارب إذا لم يتم بتغطية مركزه كبائع ببيع آجل لأنه يتوقع أن ترتفع القيمة عند الاستحقاق.

3 . خصائص سوق الصرف: سوق الصرف له الخصائص التالية:⁷⁰

- سوق الصرف هو أقدم وأكبر وأكثر الأسواق المالية تعقيداً في العالم. من خلال تقييمات لأسواق الصرف مدتها ثلاث سنوات ، قدر بنك الشركات الدولية أن متوسط الحجم اليومي للمعاملات في سوق الصرف يبلغ 1160 مليار دولار .

⁷⁰ أشواق ، بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الرابية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص22 .

- على الرغم من السيولة العالية والانتشار العالمي ، فإن سوق الصرف لديه القدرة على استعباد الأسواق المالية في العالم الحديث.

- على الرغم من العدد المتزايد للمشاركين في سوق الصرف في كل مكان حول العالم ، فإن معظم المعاملات تحدث في لندن ونيويورك وطوكيو. 16% و 10% على التوالي .

- تحدث المعاملات داخل سوق الصرف في أقل ساعات النهار والليل وفي معظم الحالات تشمل مؤسسات في العديد من الولايات القضائية الوطنية.

4. معاملات سوق الصرف : يتم تصنيف معاملات سوق الصرف إلى: ⁷¹

أ . عمليات التبادل الفوري: تتضمن تجارة الصرف شراء عملة بعيدة مقابل بيع عملة أجنبية أخرى. إذا تم تحديد صفقة صرف بعيدة بسعر صرف محدد ، يجب على الأطراف المعنية تحديد مكان التسليم وبالتالي تاريخ التسليم. إذا لم يتم تحديد تاريخ التسليم ، يتم أخذ أسعار البيع. والشراء على أنه فوري ، وعمليات فورية تشكل غالبية النشاط داخل أسواق الصرف ، والتبادل الفوري يمثل فكرة لجميع المعاملات المالية المرتبطة بتداول التبادل ، ويتم إجراء المعاملات باستخدام التسوية الفورية ، وهذا يشير إلى أن الأسلوب مستمر يتم تسويتها بعد يومين من تاريخ إبرام الصفقة.

ب. عمليات الصرف الآجلة: تتضمن معاملات التبادل لعمليات الصرف الآجلة شراء وبيع العملات في تاريخ آجل محدد. تهدف عملية الصرف الآجل إلى إبرام اتفاقية لتبادل عملة واحدة مقابل عملة إضافية في تاريخ مستقبلي على فكرة سعر الصرف الآجل الذي يحدده الطرفان ، وبالتالي سعر الصرف الآجل للعملة ما هي القيمة التي يتم عندها يتم شراء العملة وبيعها في تاريخ لاحق

⁷¹ أشواق ، بن قدور ، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، مصدر سابق، 2013، ص43 .

لتاريخ إبرام عقد المعاملة ، ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم وبالتالي مبالغ المعاملتين موضوع المعاملة في تاريخ معادل لإبرام العقد .

ت. عمليات المقايضة: وهي تجمع بين الشراء الفوري للعملة وبيعها المؤجل في وقت معادل أو العكس. بمعنى آخر ، تتضمن هذه العملية تحرير عقدين متزامنين ، أحدهما قد يكون اتفاقية شراء وبالتالي قد يكون الآخر عقد بيع.

خامسا : انظمة سعر الصرف: بدءًا من القاعدة الذهبية وانتهاءً بالنظام العائم ، مر نظام سعر الصرف بمراحل عديدة من التطور. "انضم إلى القاعدة الذهبية ، لأن كل الدول المتقدمة فعلت ذلك" ، كان القرار واضحًا في مطلع القرن العشرين. كان الخيار واضحًا أيضًا في فجر القرن الحادي والعشرين. اختارت جميع الدول الصناعية استخدام أسعار الصرف العائمة. خلال هذا الموضوع ، ستتم مراجعة مفهوم وتطوير أنظمة سعر الصرف ، والأنواع المختلفة لأنظمة أسعار الصرف ، ثم مقارنتها.⁷²

1 . مفهوم أنظمة سعر الصرف وتطورها:

يُعرّف النظام المالي عمومًا بأنه مجموعة من الأسس والمبادئ والعلاقات التي يُبنى عليها العمر الاقتصادي للمجتمع. كما يتضمن مناهج سيرة الحياة في حل مشاكلها ، وأساليب تنظيم العلاقات الاقتصادية ، وأساليب الإدارة الاقتصادية ، والتخطيط في تطبيق هذه الأسس والمبادئ. أما نظام سعر الصرف فيعرّف بأنه الإطار القانوني الذي يتم من خلاله تحديد سعر الصرف وتحقيق عملياته. يعمل هذا القانون في هذا الصدد على أن نظام سعر الصرف يعبر عن الوسائل الأساسية التي يتم

⁷²أشواق ، بن قدور ، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، مصدر سابق، 2013، ص43 .

تضمينها ضمن استراتيجيات ضبط ميزان المدفوعات من خلال الكفاءة التي يحققها. يتجسد في معيارين أساسيين: القوة والاستقرار ، حيث يتعلق الأساسي بقدرة النظام على امتصاص الصدمات الاسمية (فروق التضخم) والاضطرابات الحقيقية (اضطرابات العرض والطلب) ، وبالتالي يتضمن الثاني نتائج وعواقب اختبار سعر الصرف على ثبات أسعارها. وعند مناقشة أداء نظم سعر الصرف (الثابتة والمرنة) من حيث التضخم ونمو الناتج وتقلبه ومدى انتشار الأزمات يتبين ما يلي: ⁷³

أ. تزايد ميزات مرونة سعر الصرف مع زيادة اندماج البلد المعني في أسواق المال العالمية، ووضع نظاما ماليا سليما.

ب. تسجل نظم التعويم الكامل نموا أسرع مما تسجله النظم الأخرى في البلدان المتقدمة، وذلك بدون تحمل نسبة تضخم أعلى.

ت. في البلدان النامية ذات القدرة المحدودة على الوصول إلى رأس المال الخارجي الخاص، تعتمد ترتيبات جامدة وغيرها من الترتيبات ذات المرونة المحدودة، وهو ما يجعل معدل التضخم أكثر انخفاضاً، وذلك دون حدوث خسائر واضحة من حيث إنخفاض النمو أو ارتفاع تقلب معدلات النمو.

غير أنه في بلدان الاقتصادات الصاعدة التي يميزها التعرض لحجم أعلى من التدفقات الرأسمالية الدولية، تشهد النظم الأكثر جموداً معدلاً أعلى في حدوث الأزمات. كما لم ترتبط النظم الأكثر جموداً بتحقيق مكاسب واضحة، من حيث إنخفاض التضخم أو ارتفاع النمو، وفي الوقت ذاته، أدى التخوف من حدوث تذبذبات كبيرة في أسعار الصرف يمكن أن يكون لها آثار عكسية إلى كبح

⁷³ أنطوان، زحلان وآخرون، النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الدول العربية، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، لبنان، 2013، 71.

التحرك نحو المرونة الكاملة، وهو ما يطلق عليه " التخوف من التعويم"، وذلك بسبب حدوث مخاوف بشأن موثوقية السياسات والتخوف من " المرض الهولندي أو العلة الهولندية"، في حالة ارتفاع كبير في قيمة العملة، والتخوف من التضخم، وعدم الاتساق بين أسعار العملات والتأثيرات على الميزانية العمومية بسبب ارتفاع دولرة الخصوم، خاصة عند حدوث ارتفاع كبير في قيمة العملة. يعتبر النقاش بشأن اختيار نظام سعر الصرف الملائم في أي بلد نقاشا حيا بصورة مستمرة، ففي الوقت الذي كانت فيه نظم ربط سعر الصرف تكتسب احتراماً لكونها تمثل ركائز إسمية، فإن عدة نظم قائمة على الربط (سعر الصرف الزاحف خاصة) واجهت ضغوط مضاربة من المستثمرين الذي كانوا يتشككون من إمكانية استمرار ذلك النظام.

2. أنواع أنظمة سعر الصرف:

بعد انهيار نظام بريتون وودز، عرف وسيط الصرف الدولي العديد من أنظمة الصرف، وتلعب حركة المعاملات الدولية دوراً مهماً في تشكيل مسار العملة بالتنسيق مع واقع سعر الصرف في الموقع، تحدث العديد من الاقتصاديين عن ضرورة الاستقرار على أبسط نظام مناسب للاقتصاد. على هذا الأساس، كان من الضروري تحديد كل نظام مع عرض تقديمي للمزايا والعيوب المتنوعة التي تميزه، بدءاً من الأنظمة الأكثر استقراراً إلى الأنظمة الأكثر مرونة، وقد يكون التوسط بين هذين النظامين مجموعة من الأنظمة التي تحتوي على مرونة محدودة. في معظم الدراسات، يتم تقسيم أنظمة أسعار الصرف إلى ثلاث فئات:⁷⁴

⁷⁴ بن ابراهيم، الغالي، بن ضيف، محمد، عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دار عمي بن زايد للطباعة والنشر، بسكرة، الجزائر، 2019، ص 44.

أ. نظام سعر الصرف الثابت

هي أسعار صرف العملات المحلية التي تحددها السلطات النقدية في بلدانها والتي تستخدم الذهب كوسيط صرف عالمي وأصيل ، بحيث تحدد كل دولة قيمة عملتها مقابل كمية صلبة وسريعة من الذهب. تستخدم السلطات النقدية هذه التقنية لتحديد سعر الصرف الرسمي بناءً على تقدير الظروف الاقتصادية للقطاع الخارجي ، ونتيجة لذلك ، كمية احتياطات النقد الأجنبي للبلد. ونتيجة لذلك ، يتم تحديد العلاقة بين العملات المحلية والأجنبية إدارياً ، مما يعني أنه لا يوجد سوق وأن أي اختلال في العرض والطلب لا يؤثر على القيمة. نظام سعر الصرف الثابت يعني مركزية القرار الاقتصادي والنقدي لصالح هذه الدولة الرائدة من ناحية ، ومن ناحية أخرى ، فإن عملية التثبيت مقيدة للغاية بالنسبة للدول ، بما في ذلك إخضاع السلطات النقدية لها. مع العلم أن التطورات الاقتصادية قد تختلف من دولة إلى أخرى مع الإشارة إلى اتباع هذه التقنية إذا لم نقول إنها بعيدة تمامًا عما سيسمح للسلطات النقدية في تلك الدول بالسماح لسعر الصرف بالتمدد من السعر الرسمي المحدد ، وبالتالي فإننا نعتبر هذه الحالة تخفيض لقيمة سعر صرف العملة المحلية. ومع ذلك ، فإن سعر الصرف الثابت ليس ثابتاً بشكل دائم ، لذلك يجب على السلطات النقدية الالتزام بالدفاع عن قيمة معادل العملة إذا تعرضت لصدمات داخلية أو خارجية من خلال التدخل في السوق ، ويجب على بنك الجزائر (سلطة نقدية) الالتزام بالدفاع عن قيمة معادل العملة في حالة تعرضها لصدمات داخلية أو خارجية من خلال التدخل في السوق. التبادل من خلال شراء أو بيع العملة المحلية أو من خلال السياسة النقدية ، وكذلك الاحتفاظ باحتياطات صرف كافية للرد على إجراءات المضاربة ضد العملة.، فإما أن تكون شديدة التثبيت "Hard Pegs" أو يكون تثبيتها تقليدياً

"Traditional Pegs"، ففي حالة الأنظمة شديدة التثبيت يكون من الصعب جدا تغيير نقطة التعادل-Parity أو الخروج من النظام حتى ولو أمكن فإن ذلك سيكون مكلف جدا، أما أنظمة التثبيت التقليدية فإن العملة ترتبط بعملة أجنبية واحدة أو بسلة من العملات بحيث تكون تكلفة تغيير نقطة التعادل أو ترك النظام أقل من الأنظمة شديدة التثبيت. يؤخذ في هذا النوع من سعر الصرف أن الحفاظ على سعر ثابت وسريع في البلد لفترة طويلة مع معدلات تضخم متزايدة قد يتسبب في أن تكون قيمة عملتها أعلى من السعر المعين (over-valued)، وبالتالي الحفاظ على يؤدي سعر العملة الأفضل من السعر المعين إلى ارتفاع في حالة عدم التوازن للتعامل مع الخلل ، تلجأ الدولة إلى سياسة تخفيض سعر الصرف ، وكذلك استخدام احتياطيها من الصرف أو الاقتراض من الخارج للتجسيرو العجز التجاري هو الفرق بين الصادرات والواردات و الدول التي تتبنى نظام سعر الصرف الثابت بشكل مطلق أو نسبي مقارنة ببقية العالم تتعرض في كثير من الأحيان لصدمات اقتصادية وسياسية بالإضافة إلى الصدمات الناتجة عن تغيير في معدلات التبادل التجاري ، حسب تجربة أزمة المكسيك عام 1992 ، وكذلك أزمات تايلاند والهند ونيكا وكوريا الجنوبية عام 1992 وروسيا والبرازيل عام 1991 والأرجنتين وتركيا عام 2000.

ومن أهم الصور والحالات التي يكون عليها نظام سعر الصرف الثابت ما يلي:⁷⁵

__ الأنظمة بدون عملة رسمية خاصة أو بغير عملة قانونية : في ظل هذا الترتيب يتم ربط أو ترتيب العملة المحلية مقابل عملة بلد آخر(الدولة الرسمية)، أو أن تكون الدولة عضوا في اتحاد نقدي أو اتحاد عملة يشترك أعضاؤه في عملة موحدة وقد تبنت العديد من الدول هذا الترتيب لما له من

⁷⁵ جابر، أحمد، بسيوني، محمد، محمود، مجدلي، التنمية الاقتصادية، دار الوفاء ، الطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 2012، ص74 .

مميزات وخصائص أهمها تحقيق إستقرار سعر الصرف بين الدولة و أكبر ش ركائها في التجارة الدولية، ولكن اعتماد هذا النوع له كذلك جوانب عكسية أهمها تخلي السلطات النقدية عن كل حق في التحكم في السياسة النقدية.

__ صندوق الصادر أو مجالس العملة: يرجع تحديد سعر صرف العملة الوطنية إلى لجنة قانونية، وهذا يعني أن تثبيت سعر الصرف ليس بفعل النظام فقط وإنما بقوة القانون، وتكون العملة المصدرة مغطاة بالكامل بعملة أجنبية أو بالذهب، ويتم الاعتماد على الاحتياطي من النقد الأجنبي في التأثير على كمية النقود، حيث أن أي زيادة في الاحتياطات تؤدي إلى توسع نقدي مقابل تلك الاحتياطات، وأي فقد الاحتياطات يؤدي إلى انكماش نقدي وبالتالي ارتفاع في أسعار الفائدة ثم انكماش اقتصادي. بالإضافة إلى التزام المجلس بدرجة صلابة مرتفعة لأن مصداقيته مرتبطة بحجم احتياطات كاف من العملة الأجنبية لتغطية ما لا يقل عن 100% من عرض النقود، مما يترتب عليه إلغاء وظائف البنك المركزي التقليدية كالرقابة النقدية وغيرها وبالتالي ترك مساحة محدودة للسياسة النقدية. كما أثبتت التجارب السابقة لمجالس العملة بأن قيام هذا النظام يتطلب وجود نظام بنكي قوي وسياسات ميزانية صارمة ودقيقة بموجبه لا يمكن للبنوك المركزية تقديم قروض لجهاز الحكومة، ولذلك فإن هذا النظام يوفر مصداقية كاملة في السياسة الاقتصادية لأن التكلفة السياسية المرتبطة بكل تغيير في سعر الصرف تكون باهظة هذا ما يؤدي إلى تحقيق نتائج هامة في مكافحة التضخم.

__ الأنظمة التقليدية الثابتة : سعر الصرف الثابت المرتبط بعملة واحدة أو بسلة من العملات: وهي أنظمة ذات صلابة نسبية نتيجة عدم تلاؤم أسعار الصرف، حيث أن الدولة تقوم بتثبيت عملتها المحلية عند سعر صرف ثابت لعملة أجنبية أو لسلة من العملات. كما أن هناك التزام مشدد

للحفاظ على نقطة التعادل فسر الصرف يمكن أن يتذبذب داخل مجال ضيق جدا $\pm 1\%$ هذا من جهة، ومن جهة أخرى الاحتياطات لا تغطي بالكامل المسؤوليات النقدية المحلية وذلك لترك بعض الإمكانية الضعيفة لاستخدام السياسة النقدية. أما عن مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الثابت، هي مزايا نظام سعر الصرف الثابت إن هناك مجموعة من المزايا والفوائد التي يتحلى بها نظام سعر الصرف الثابت، فيمكن إيجازها في ما يلي:

— نظام سعر الصرف الثابت يعطي نوع من الثقة في العملة الوطنية وقدر من الإستقرار الذي

يجعل التجارة الخارجية تعيش انتعاش كبير.⁷⁶

— يساعد الحكومة على بناء سياسة اقتصادية داخلية صارمة ومستقرة للبلد.

— يسمح نظام الصرف الثابت بالتشغيل التقليدي للبورصات الأجنبية ، مما يوفر للمصدرين

والموردين إمكانية الدخول في اتفاقيات تجارية مستقبلية إما في المدى المتوسط أو في المستقبل.

— يساهم بالتقليل من المضاربة بسبب مساهمته في التقليل من هوامش تقلبات أسعار

الصرف، وبالتالي نقص إمكانية الحصول على الأرباح.

— وتعتبر طريقة أفضل بكثير للسلطة الاقتصادية لرفع السيطرة على المؤشرات الاقتصادية

(أسعار ، عجز ، ... إلخ).

اما عيوب نظام سعر الصرف الثابت. هناك مجموعة من العيوب تشوب إستخدام نظام سعر

الصرف الثابت، من أهمها ما يلي:

⁷⁶ حسن ،كريم ،حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للمنشر والتوزيع ،عمان، الأردن، 2011،ص66 - 69 .

__ مهما كان ثبات سعر الصرف فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية باعتبار أن الأولوية

معطاة للاستقرار الخارجي على حساب الإستقرار الداخلي.

__ يجب على البنك المركزي في ظل هذا النظام الاحتفاظ باحتياطات كبيرة من العملات

الصعبة من أجل الحفاظ على إستقرار سعر العملة ال وطنية، وهذا قد لا يعكس الواقع الاقتصادي

وبالتالي تكون الدولة المتبعة لنظام الصرف الثابت معرضة لأزمات نقدية.

__ تعتبر أنظمة الربط الثابت سياسات فعالة ولكنها لا تأتي بدون مقابل وذلك لارتكازها

على مجموعة من القيود الصارمة تستدعي المراعاة، ومن بينها تقييد استقلالية السلطة النقدية في أداء

عملها على أكمل وجه.

__ يجب على الدولة توفير آلية صارمة لحماية العملة الوطنية من مخاطر الصرف، لأن سعر

صرف العملة المحلية لا يعتبر مؤشرا يعكس الوضعية الحقيقية للاقتصاد الوطني.

ب. نظام سعر الصرف الوسيط Intermediate Exchange Rate Regime:

تحدد هذه الطريقة سعر صرف العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية مع السماح لها بالتغير

لأعلى ولأسفل ضمن حدود معينة في كلا الاتجاهين. ونتيجة لذلك ، فإن أنظمة أسعار الصرف هذه

تتوسط بين أسعار الصرف الثابتة والحرّة أو المرنة ؛ فهي ليست جامدة مثل أنظمة سعر الصرف

الثابت ، ولا تمكّن سعر الصرف من التقلب. بشكل كبير ، مما أدى إلى عدم استقرار حجم التجارة

الوطنية. إذا هي عبارة عن مزيج بين نظامين (النظام الثابت والنظام المرن) فهي تأخذ الإستقرار من

الأنظمة الثابتة واستقلالية السياسة النقدية من الأنظمة المرنة، أي أن البنك المركزي يمكنه التدخل

لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق وذلك للحد من تقلبات هذه الأسعار. ومن مؤيدي

هذا النظام الاقتصادي 1992 1998 Krugman،Reinhart و 2000

Williamson ، بحيث يرون بأن نظام الصرف الوسيط يعتبر أحسن من نظام الصرف الثابت أو نظام الصرف المرن وذلك لأنها بمثابة أنظمة صرف تعطي فرصا معتبرة لاقتصاد البلد من أجل مواجهة الصدمات الخارجية والتي تضم عناصر ثابتة وعناصر مرنة. وتحتوي أنظمة الصرف الوسيطة على درجات مختلفة من المرونة في سعر الصرف، وهي ليست ثابتة عند سعر معين للصرف، ولكن البنك المركزي يمكنه التدخل لتحديد تحركات أسعار الصرف بشكل مسبق وذلك للحد من تقلبات أسعار الصرف، ومن تلك الأنظمة نجد:⁷⁷

_ نظام التثبيت الزاحف: هو ذلك النظام الذي يجب خلاله على الريف الذي يعاني من عجز في ميزان مدفوعاته أن يستفيد من المرونة التي تحققها هذه التقنية وأن يغير قيم التكافؤ ضمن سعر الصرف دون توقع ضغوط ، التي تجبر الدولة على تغيير غير محتمل، فهذا النظام يتمثل في تبني أسعار ثابتة ولكن مع توسيع الحدود التي يمكن أن تنقلب فيها أسعار الصرف وتسمح هذه الأنظمة للدول التي تعاني من عدم التوازن بالإعلان عن تغييرات صغيرة في أسعار صرفها كل فترة إلى أن يتحقق التوازن.

_ نظام الربط الثابت مع النطاق الأفقي: يعتبر هذا النظام من أنظمة الصرف الوسيطة، وهو يشبه نظام الربط المتحرك على أساس أن في كلا النظامين يتم تحديد مستوى لسعر الصرف مع إمكانية تعديل قيمة تعادله، ولكن في هذا النظام يترك نطاق واسع للتغير أكثر من الرابط المتحرك التي تكون فيه التعديلات صغيرة، فتسمح الدولة لسعر الصرف طالما لم يتجاوز الهامش المحدد، مثلما

⁷⁷ مفيد، ذنون، يونس، كفاءة الاسواق المالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، مصدر سابق، 2005، ص43.

حدث في نظام بريتون وودز سنة 1921 أين سمح للعملات بالتقلب في حدود 4.42 فوق أو تحت سعر التبادل بدلا من 1%. يسمح هذا النظام بقدر محدود من الصلاحيات لتنفيذ السياسة النقدية معتمداً على مدى التقلبات ، بحيث تحتفظ البنوك المركزية ، في ضوء هذه التقنية ، ببعض الهامش للتدخل داخل سوق الصرف إذا لزم الأمر ، وإن كان ذلك ضمن هوامش ضيقة ، ولكن إنه قابل للتعديل فقط في حالة عدم التوازن. أو في حالة الضغوط غير المستدامة المتوافقة مع النطاق المطلوب من التقلبات ، وقد تعرضت هذه التقنية بشدة لأزمات متتالية وأصبحت أقل جاذبية على المستوى الدولي.

_نظام الربط بسلة من العملات: إن أهم ما يميز هذا النظام مراعاته لآثار المباشرة لتقلبات أسعار الصرف في البلد من أجل مواجهة عملات شركائه التجاريين الثنائيين في التجارة والأثر غير المباشر لتحركات العملات في البلدان الأخرى على قدرته التنافسية في الأسواق، بالإضافة إلى أنه يقلص إلى حد ما من تقلبات أسعار الصرف. ففي هذا النظام يتم ربط العملة المحلية بسلة من العملات وليس بعملة أجنبية واحدة، بحيث يعمل على قيام السلطات بتحديد سعر الصرف من خلال معالجة ومزج التوازنات بين مختلف العملات التي تكون غير ظاهرة.

_نظام المجال الزاحف: كذلك نظام المجال الزاحف يسمح للسياسات النقدية أو الصرف بأن تتم فيها التسوية لحماية الاقتصاد من آثار الصدمات المرتبطة بالانفتاح المالي، بحيث أثبتت بعض التجارب بأن هذا النظام يوفر مرونة أكبر من الثبات في سعر الصرف وهذا ما يضمن إستقرار معتدل في سعر الصرف واستقلالية معتدلة في السياسة النقدية وبالتالي السماح للسلطات النقدية من التدخل للقضاء على جزء من التقلبات، أما الجزء الآخر فيترك إلى تقدير وحنكة الأسواق.

وقد أكدت الدراسات التجريبية أن هذا النظام يعمل على استقرار سعر الصرف، فقد أشار كل من Ito و Ogawa عام 4000 من خلال دراسة كانت تبحث في الاثار المحدثه لأزمات سعر الصرف التي عرفتھا اقتصاديات جنوب شرق آسيا، والتي كانت تنبع من الربط الوحيد بعملة الدولار الأمريكي والذي عرفته هذه الاقتصاديات، مما يؤكد أمثلية أنظمة المجال الزاحف في هذه الدولة.

_النظام المرن المدار: تسمح هذه الأنظمة بتقلب سعر الصرف حسب العرض والطلب على العملة، أي أنها تقوم على عدم التزام السلطات على تأكيد القيمة الخارجية للعملة ولكنها تتدخل عند الحاجة من أجل منع التقلبات الشديدة وتحفيز النمو، وهذا يتم دون إعلان مسبق عن مسار معدل الصرف ودون إلية معينة. توجد بعض الدراسات التي صنفت النظام المرن المدار ضمن مجموعة الأنظمة المرنة مثل دراسة Ghoch and A1 2002 ، أما دراسة Goldstein 2002 ففي نظره فان هذا النظام يعتبر من الحلول الخاصة الأكثر ملائمة والأكثر مردودية اقتصادية بالنسبة للاقتصاديات المندمجة في الأسواق المالية الدولية. أما عن مزايا وعيوب نظام سعر الصرف الوسيط، فيمكن إيجازها في ما يلي .

مزايا نظام سعر الصرف الوسيط. لنظام سعر الصرف الوسيط عدة مميزات، من أهمها ما يلي:

_ تقليص وتخفيض التغيرات والتقلبات الكبيرة في سعر الصرف، التي تكون لها تأثير سلبي على

التجارة الخارجية والعقود المالية الخارجية؛

_ يسمح بالسيطرة والتحكم في مختلف المؤشرات الاقتصادية الأساسية _ (التحكم في معدل

التضخم، التسيير الحسن للمعروض النقدي المحلي) وذلك من خلال العمل على تحقيق تقارب مع

المؤشرات الاقتصادية) أسعار، عجز ميزانية، معدل تضخم (للدول المرجعية) الدولة أو الدول التي تربط العملة المحلية مع عملاتها)

_ تسمح أنظمة الصرف الوسيطة لسعر الصرف الثابت بتنظيم التغيرات المؤقتة في الأسعار النسبية والحفاظ على درجة من الاستقلال النقدي. كما تساهم أنظمة التبادل الوسيط في الحد من التقلبات في سعر الصرف الاسمي ، بحيث تلعب دورًا حاسمًا في استهداف الأسعار الداخلية مقارنة بأنظمة الصرف المرنة. عيوب في أنظمة التداول الوسيطة هناك سلسلة من أوجه القصور في استخدام نظام سعر الصرف الوسيط ، وأهمها: إذا تدخلت المؤسسة المالية لإبقاء سعر الصرف على شفا سعر الصرف المهم أو محاولة زيادته. صعودًا وهبوطًا في مناطق محددة ، يصبح سعر الصرف المطبق نظام سعر الصرف الثابت والسريع ، أي أن سعر الصرف لا يلعب دوره المعتاد في ظل هذه التقنية في تحقيق أوجه التشابه في الأسعار النسبية أو تحقيق الاستقرار النقدي. من أجل تقريب سعر الصرف إلى السعر المركزي أو سعر الصرف المهم الذي يعكس حقيقة الاقتصاد ، تحتاج السلطات النقدية إلى توفير مبلغ كبير من الصرف ، كما هو الحال في نظام سعر الصرف الثابت .⁷⁸

ب. نظام سعر الصرف المرن:

نظام سعر الصرف المرن يعني السماح بتحديد سعر العملة داخل السوق بما يتوافق مع قوى الطلب ويقدم مثل جميع السلع الأخرى ، وبالتالي فإن هذه العملة غير محددة أو محددة بعملة عالمية أو بمعيار عالمي مثل الذهب ، وتتراوح أنظمة الصرف متعددة الاستخدامات بين سعر الصرف المرن المجاني وبالتالي سعر الصرف المرن المدار.

⁷⁸ حيدر، عباس، عبدالله، الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص43 .

أحد مؤيدي هذا النظام المالي هو "فريدمان" ، فهو يعتقد أن النظام المرن يتفوق على النظام الثابت ، فهذه التقنية تترك أسعار الصرف بين العملات ليبرالية تتغير من يوم لآخر وفقاً للعمليات الاقتصادية أو ما يلي- يسمى العرض والطلب. هذا النوع من أسعار الصرف يتناقض تماماً مع أسعار الصرف الثابتة ، وبالتالي فإن تدخل السلطات في حالة سعر الصرف الحر يقتصر على التأثير في سرعة التغيير داخل سعر الصرف فقط وليس الحد من هذا التغيير. يتبع هذا النظام الدول الصناعية الكبرى كما يظهر في بعض الاقتصاديات التي تتميز بالانغلاق في مجال التجارة الدولية مع وجود تكامل مالي كلي مع الأسواق المالية العالمية، مع تنوع الإنتاج والتجارة إضافة إلى عمق وتوسع القطاع المالي.

فضلا عن ذلك ، يوضح بعض الاقتصاديين في مقدمتهم (2001) أنه عندما يكون الاقتصاد مفتوحاً على العالم الخارجي ، فإن أفضل نظام لسعر الصرف لاستخدامه هو النظام المرن ، لأنه كلما كان الاقتصاد أكثر انفتاحاً ، كلما كان أكثر عرضة للخطر. الصدمات ، وأن سعر الصرف يحدد استقرار هذه الصدمات. في ظل هذه الظروف ، من الذي يجب أن يكون قابلاً للتكيف لتسهيل عملية الإصلاح. إن السياسة النقدية المرتبطة بالنظام العائم تمثل أداة قوية وفعالة في عمليات التسوية، حيث بفضل النظام العائم تكتسب الكتلة النقدية الحرة إتجاه ميزان المدفوعات والذي يقود إلى نتائج هامة وإن هذه الفعالية تكون أكثر دعماً في حالة الحركة التامة لرؤوس الأموال، مما يتيح مجالاً للحد من آثار الصدمات غير المتناظرة على الاقتصاد المحلي من جهة وإلى التوفيق بين التوازن الداخلي والخارجي من جهة ثانية، هذا وتتيح مجالاً محدوداً للمضاربة على قيمة العملة وعدم

إمكانية المراهنة على إختيار نظام سعر الصرف. ويتخذ نظام سعر الصرف العائم أو المرن شكلين رئيسيين، هما: ⁷⁹

- النظام المرن الحر: ويشار إليه أيضًا باسم التعويم المستقل ، والذي يتم خلاله تحديد سعر الصرف داخل سوق الصرف بواسطة قوى العرض والطلب ، وبالتالي فإن تدخل المؤسسة المالية نادر للغاية ، بهدف من الحد من التقلبات الزائدة عن الحاجة دون تحديد نسبة مئوية محددة ، واتساقًا مع هذه التقنية ، تعمل السياسة النقدية دون الرجوع إلى تحركات سعر الصرف. ومع ذلك ، يقول معارضو نظام التعويم الحر إن آلية السوق لا تضمن دائمًا تحديد سعر الصرف المقبول للعملة. قد لا يكون سعر الصرف الذي يحقق التوازن داخل سوق الصرف في أي لحظة معينة سعرًا مكافئًا ينتج عنه توازن على المدى المتوسط. . إذا كان المبدأ في تطبيق سعر الصرف المرن هو التخلص من تغيير سعر الصرف لسد القوى دون تدخل من السلطات النقدية والمالية ، فإن الواقع المعقول يثبت الآخر. من غير المعقول للدولة أن تمحو مصير استقرارها الاقتصادي رهنا بتقلبات قوى العرض والطلب.

- نظام مرن مُدار: تعتمد هذه التقنية على إعطاء قدر ممتاز من المرونة لأسعار الصرف ، وفي نفس الوقت تدخل البنوك المركزية أسواق الصرف لبيع وشراء العملات الأجنبية وذلك لتجنب التقلبات الحادة في قيمها الخارجية وتحقيق الجنسية. الفائدة على حساب الدولة الأخرى ، مثل نية تحقيق أهداف معينة ، مثل تقليل التقلبات والحصول على ظروف طبيعية ، أو إيقاف سعر صرف عملتها من الصعود والهبوط إلى درجة غير مرغوب فيها. يطبق هذا النظام عندما تحدث تغيرات في العرض والطلب على العملة الأجنبية. أما عن مزايا وعيوب نظام سعر الصرف المرن ، فيمكن إيجازها

⁷⁹ خباياة ، عبدالله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2013، ص19 - 21 .

في ما يلي: وان مزايا نظام سعر الصرف المرن. هي جعلت الفوائد المتأتية من نظام التبادل المرن منه نظامًا مرغوبًا فيه ، خاصة بعد أن اعتمدت حوالي 46 دولة هذه التقنية في عام 2006. ومن أهم مزاياها ما يلي:

__ استخراج ذاتي (آلي) لاختلال في ميزان المدفوعات دون الحاجة للتدخل فيه ، لأن الميزان يعود إلى ميزان المدفوعات بالاحتلال بسعر الصرف ، أي من خلال آلية السوق.

__ التقليل من ضرورة وجود احتياطات النقد الأجنبي مع السلطات النقدية ، ومن الناحية النظرية يُقال غالبًا أنه لا حاجة لها على الأقل ، وبالتالي غالبًا ما تستخدم هذه الاحتياطات بشكل فعال في مجالات أخرى .

__ الاستقرار الداخلي هو أفضل هدف يتم السعي وراءه. يجب على الدولة أن تتحقق من الاستقرار الداخلي للتكاليف والإنتاج والعمالة وأن تجعل سعر الصرف يتغير لأنه يخلو لها تحقيق التوازن الخارجي. مثل هذه السياسة تزيل التداخل بين الاستقرار الداخلي والخارجي . يلعب سعر الصرف دور الصدمة إذا كان مرناً ، لأنه يدفع بغزو القوى التضخمية أو الانكماشية من الاقتصاد ، في حين أن النظام الثابت سينقل تلك الصدمات إلى الاقتصاد الداخلي ، مما يعني أن سعر الصرف العائم سيعزل الاقتصادات وحمائتها من الصدمات الخارجية المختلفة. واما عيوب نظام سعر الصرف المرن. هناك عيوب متنوعة لاستخدام نظام سعر الصرف المرن ، وأهمها ما يلي:

__ . نظرًا لأن التقلبات اليومية الشديدة في أسعار العملات تنعكس بشكل مباشر على تكاليف السلع المحلية وبالتالي تعيق أعمال التصدير بشكل سلبي ، فإن التغيرات في أسعار الصرف في ضوء التعويم لها تأثير كبير على الأسعار المحلية والعالمية. ونتيجة لذلك ، تتعطل الصادرات ، مما يؤدي

إلى زيادة الواردات ، مما يؤدي إلى عجز تجاري. كما يشجع رأس المال المحلي على الاستثمار في الخارج لأنه أصبح من السهل الآن مبادلة وحدة واحدة من العملة المحلية بالعديد من وحدات العملة الأجنبية ، مما يؤثر بشدة على ميزان المدفوعات.⁸⁰

__ . يُعتقد أن التبادل المتقلب يؤثر على الاستثمار طويل الأجل ، وسيتم الرد على ذلك ، حيث لا يمكن للمستثمرين تثبيط استثماراتهم ، التبادل المرن ، لأنهم حتى في ظل التبادل الثابت غير متأكدين لمدة عشر سنوات على الأكثر ، البقاء مستقرًا بدون تخفيض قيمة العملات أو إعادة تقييمها لذلك ، لا يمكن رفض سعر الصرف المرن على أساس الاستثمار طويل الأجل.

__ كما أن معارضي نظام التعويم الحر يعني أن آلية السوق لا تتضمن دائمًا تحديد سعر الصرف المقبول للعملة ، مما يحقق التوازن على المدى المتوسط ، وبالتالي يكون مفضلًا للمتعاملين في الخارج ، خاصة فيما يتعلق بالرجوع إلى العقود الآجلة وبالتالي المخاطر التي تنطوي عليها تقلبات أسعار الصرف. قد لا يكون سعر الصرف الذي يحقق التوازن داخل سوق الصرف في أي لحظة معينة معادلًا لأن السعر الذي يؤدي إلى التوازن على المدى المتوسط. إذا كان هذا هو الحال في كثير من الأحيان ، فإن آلية الجدارة ستعطي مؤشرات خاطئة لأولئك الذين يرغبون في اتخاذ موقف الحصول على عائد في المستقبل، وهذه الدلالات الخاطئة سوف تؤدي إلى إتخاذ قرارات غير سليمة وذلك فيما يتعلق بعملية تخصيص الموارد. تأثر أسعار الصرف بالعامل النفسي، بحيث إنها حساسة للإشاعات من خلال التنبؤات التي تؤثر في درجة الثقة الممنوحة للعملة الوطنية على مستوى سوق الصرف. وان أهم من خلال ما سبق يتضح أن نظام سعر الصرف الوسيط يمكن اعتباره مزيجًا من نظام سعر

⁸⁰ مفيد، ذنون، يونس، كفاءة الاسواق المالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، مصدر سابق، 2005، ص55.

الصرف الثابت ونظام سعر الصرف المرن. المقاربات المفسرة لسعر الصرف رغم الاجتهادات المتواصلة من طرف الباحثين في موضوع سعر الصرف، ومحاولاتهم لبناء تفسير اقتصادي موحد له، سواء من جانب تقديم نظريات اقتصادية مفسرة لسعر الصرف أو إيجاد نماذج رياضية احصائية تبين العلاقات السببية الارتباطية بين سعر الصرف ومختلف الظواهر الاقتصادية الأخرى، غير أن ذلك يبقى رهين الظروف الاقتصادية السائدة في محيط كل دولة. بناءً على ذلك سيتم خلال هذا المبحث التطرق إلى؛ النظريات المفسرة لسعر الصرف وعلاقة سعر الصرف بالسياسات الاقتصادية.

ت. سعر الصرف وعلاقته بالسياسات الاقتصادية :

أوضحت سياسة سعر الصرف، سياسة اقتصادية قائمة بذاتها تنتهجها الدولة في سبيل التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، كنظام الأسعار، حجم التجارة الخارجية، ووضع ميزان المدفوعات، بل وأصبحت آلية تستخدمها كذلك لمعالجة الاختلالات التي يمكن أن تؤثر على الأداء الاقتصادي، خاصة في ظل التحديات التي تفرضها شروط التبادل التجاري. تعتبر سياسة سعر الصرف من أهم السياسات الاقتصادية في هذا الوقت ، لأنها تعبر عن مجموع توجيهات وإجراءات السلطات النقدية ، والتي لها تداعيات على نظام وواقع سعر الصرف. تعتبر سياسة سعر الصرف بالإضافة إلى ذلك أهم مجالات السياسة ، والتي تعتمد على معدل تبادل البيانات بسبب موضوع تدخلها. حول العلاقة

الموجودة بين سعر الصرف والمتغيرات الاقتصادية الأخرى.⁸¹

⁸¹ خباياة ، عبدالله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2013، ص 19 - 21 .

المطلب الثاني: مفهوم ,اهمية , تأثير , أسعار الفائدة.

يعتبر سعر الفائدة من أهم العوامل التي تستخدمها السلطة النقدية لتحقيق أهدافها ، لكنها عتمد كليًا على حجم الصناعة المالية والمصرفية ، والتي تختلف باختلاف درجة تطور كل دولة. وهذا يختلف أيضًا في كثير من الأحيان في البلدان المتقدمة مقابل البلدان الفقيرة. تغير مفهوم الاهتمام بمرور الوقت لدرجة أنه يتقلب الآن وفقًا للظروف الاقتصادية المختلفة والأنظمة التي تعاملت معها ، وكذلك بسبب الاختلافات في أهميتها ، وبالتالي فإن العناصر المؤثرة فيه تتماشى مع الحياة الاقتصادية المتنوعة .

أولاً: مفهوم سعر الفائدة: يمكن توضيح مفهوم سعر الفائدة من خلال معناه الاصطلاحي

واللغوي

أ . المفهوم اللغوي لسعر الفائدة: الفائدة هي أن الربح النقدي خلال فترة زمنية محددة ،

والفائدة داخل اللغة تدل على الزيادة .

ب . المفهوم الاصطلاحي لسعر الفائدة: اختلفت الآراء حول إعطاء تعريف مختار لمعدل

الفائدة بما يتوافق مع المدارس الفكرية المختلفة التي تناولتها ، ولكن كل التعريفات التي تم تقديمها لها

محتوى واحد ، وهوان معدل الفائدة هو المبلغ الذي يدفعه المقترض مقابل القرض لاستخدام الأموال

المقترضة بشكل جيد لفترة زمنية محددة إنها نسبة التكلفة النقدية للاقتراض مقسومة على المبلغ

المقترض ، وهي سيف ذو حدين من حيث أنها تمثل عائداً على الأموال المقترضة وسعرًا. يُشار أيضًا

إلى معدل الفائدة على أنه معدل إعادة الخصم ، وهو السعر الذي تتقاضاه المؤسسة المالية بشكل

متبادل لتقديم القروض وخصم الأوراق التجارية على المدى القصير. ويشار إليها أيضًا بالقيمة التي

تحددها المؤسسة المالية للحصول على الأوراق الاقتصادية وهذا السعر لا يقع ضمن معدل الفائدة الموجهة لأغراض الاستثمار. أمر مراقبة السيولة ، ويشار إليه أيضاً بالقيمة المفروضة على استخدام النقد ، والتي يمكن التعبير عنها كنسبة من رأس المال ولها تأثير على القوة الشرائية للقطاعين العام والخاص وقرارات الاستهلاك. بغض النظر عن التغييرات في تعريفات أسعار الفائدة ، فإن مبلغ العائد أو الحصة التي يتلقاها مالك رأس المال لإيداع مبلغ معين في البنوك يظل كما هو ، كما أنه يعكس مقدار العائد أو الحصة التي يتلقاها البنك. وبالمثل ، يتم دفع مبلغ ثابت من المال المقترض. نتيجة لذلك ، يمكننا أن نستنتج أن سعر الفائدة هو السعر الذي تدفعه مؤسسة مالية للودائع المصرفية الاقتصادية ، سواء كانت وديعة لليلة واحدة أو استثمار لمدة شهر. هذا المعدل هو مؤشر لمعدلات الفائدة المصرفية الاقتصادية ، والتي لا ينبغي أن تكون أكثر من سعر المؤسسة المالية. الفائدة من خلال مساعدة المؤسسة المالية في تنظيم عرض النقود المتداولة عن طريق تعديل السعر بمرور الوقت. كما تن رفع أسعار الفائدة يعني أيضاً الحد من عمليات الاقتراض وبالتالي تقليل سيولة السوق مما ينتج عنه خصم في معدل التضخم (خلال هذه الطريقة ، يعد سعر الفائدة الذي تحدده المؤسسة المالية ، والمعروف باسم معدل السياسة ، من أهم السياسات المستخدمة من قبل المؤسسة المالية

كسلاح للأسباب التالية:⁸²

1 - سيؤدي خفض سعر الفائدة إلى زيادة كمية الأوراق المالية التي تمنحها البنوك التجارية لإعادة خصمها مع المؤسسات المالية ، مما يسمح للبنوك التجارية بتوفير السيولة اللازمة لزيادة الإقراض.

⁸²مدحت ، كاظم ، القريشي ، التنمية الاقتصادية نظرياتها وسياساتها وموضوعاتها ، مصدر سابق ، 2007 ، ص 76 .

2- سعر الفائدة يشير إلى سعر للبنوك التجارية على القروض التي تقدمها المؤسسة المالية ، فهناك علاقة بين سعر الفائدة الذي تقرره المؤسسة المالية ونسبة الفائدة التي تدفعها البنوك التجارية للمقترضين. يؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة على القروض الممنوحة للعملاء من البنوك التجارية.

3- معدل الفائدة هو أحد الوسائل التي يمكن للبنوك التجارية من خلالها الحصول على الأموال المطلوبة من وقت لآخر.

4- قد يكون معدل الفائدة وسيلة لتمكين البنوك التجارية من تنظيم أبعاد احتياطياتها النقدية مع المؤسسة المالية لتتناسب مع نسبة الاحتياطي النقدي القانوني.

5- تستخدم المؤسسة المالية سعر الخصم كوسيلة للتأثير على العرض النقدي.

نتيجة لذلك ، نعلم أن سعر الفائدة هو أحد أهم العوامل المؤثرة في قرارات الاستثمار. يُعرّف الاستثمار بأنه جزء الدخل المستخدم في عملية التجميع لتكوين رأس المال. نتيجة لذلك ، يتم تحديد الطلب على الاستثمار من خلال ثلاثة عوامل: الأرباح المتوقعة (الكفاية الهامشية لرأس المال) ، ومعدلات الفائدة ، وفرص الاستثمار. نتيجة لذلك ، يجب على المستثمر أن يزن الأرباح والتكاليف. حيث من النادر أن نحث على رأس المال والفائدة مباشرة عند أعلى مدة للقرض ، وأحياناً يتم الحصول على دخل الفائدة خلال الأوقات العادية ، عادة لمدة عام كامل ، في أبسط الحالات ، نكتشف أن استثمار الأموال ضمن نوع الاستحواذ من السندات ذات قيمة معينة هي أن أفضل نوع من الاستثمار في الأوراق المالية المالية ، لأن هذه القيمة من قيمة السند تتناسب عكسياً مع معدل الفائدة ، لذلك فإن كل انخفاض في معدل الفائدة يعني زيادة في قيمة السند و بطريقة أخرى ،

وتكون بالتالي فإن فعالية استخدام معدل الفائدة كأداة للسياسة النقدية تعتمد على استيفاء الشروط

الثلاثة التالية:⁸³

1. وجود سوق نقدي ومالي جيد ومتطور.

2. تمارس البنوك طريقة خصم الأوراق التجارية على نطاق كبير.

3. تحتفظ البنوك باحتياطي نقدي ثابت.

تلعب أسعار الفائدة في السوق المالية دورًا مهمًا في الدورة النقدية ، حيث تساعد على توجيه

الأموال من المدخرين إلى المستثمرين من خلال الوسطاء. نتيجة لذلك ، فإن معدل الفائدة هو المحرك

الأساسي لآلية السوق المالية. فيما يلي ملخص سريع لأهمها:

1. يعد معدل الفائدة عنصرًا حاسمًا في نفقات المشروع ، لأنه في حالة عدم وجود موارد يمكن

الحصول عليها ذاتيًا ، يلجأ المستثمر كثيرًا إلى الاقتراض. عندما ترتفع أسعار الفائدة ، ترتفع التكاليف

الإجمالية ، مما يؤدي إلى انخفاض إجمالي الأرباح ، مما يؤدي إلى انخفاض توزيعات الأرباح ، مما يؤدي

في النهاية إلى خفض أسعارها.

2. تمثل أسعار الأوراق المالية هذه القيمة للأموال المستقبلية ، وبالتالي فإن قيمتها المباشرة تعتمد

على معدل الخصم أو العائد المحقق. بالطبع ، يمثل هذا السعر معدل الفائدة السائد في لحظة معادلة

مرتبطة بالتوظيف لفترة معادلة.

3. يلعب معدل الفائدة دورًا بارزًا في الاختيار بين مختلف أنواع الاستثمارات التي غالبًا ما توجه

إليها الاستثمارات. المدخرين الذين يرغبون في اتخاذ موقف يُزعم أن أموالهم تقارن بين استثمارات

⁸³محمد، صالح. القريش، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.ص47 .

الدخل الثابت والعوائد المنخفضة ، وبين الاستثمار دون المخاطرة والمجازفة والحصول على عوائد عالية. ومتغير.

وتجدر الإشارة إلى أن أسعار الفائدة لها وظائف مهمة في الاقتصاد والتي سيتم تلخيصها على

النحو التالي:⁸⁴

1. يساعد على حماية المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الهادفة إلى تحقيق العملية الاقتصادية.

2. تحديد كمية الاعتمادات التي يمكن الحصول عليها وإعداد الأموال المقترضة للمشاريع

الاستثمارية ذات العوائد المرتفعة.

3. تحقيق التوازن بين الأموال والطلب.

ثانياً: أهمية سعر الفائدة

يلعب معدل الفائدة دورًا جادًا في النشاط الاقتصادي وهو أحد أهم المؤشرات التي عادة ما

تحل حركة واتجاه الاقتصاد العام. فيما يلي توضيح أهمية سعر الفائدة

1. أهمية معدل الفائدة على مستوى الأفراد: تؤدي الزيادة في معدل الفائدة إلى ظهور عقبات

لقليل من الأفراد ، خاصة أولئك الذين يرغبون في شراء سيارات أو أرض أو أنواع أخرى من الأصول

، وذلك بسبب يؤدي الارتفاع في معدل الفائدة إلى ارتفاع تكلفة التمويل النقدي ، ولكن هذا

الارتفاع قد يكون أيضًا مشجعًا للأشخاص الآخرين ، وخاصة أولئك الذين لديهم مصلحة في تحقيق

دخل أفضل من خلال الاعتماد على المدخرات المالية.

⁸⁴محمد، صالح. القريش، المالية الدولية، مصدر سابق ، 2004.ص55-58 .

2. أهمية سعر الفائدة على مستوى الاقتصاد الكلي: يساعد سعر الفائدة في التأثير على الاقتصاد ككل من خلال تحقيق الأهداف اللاحقة ومحاولة تحقيق وفورات من الوحدات المالية الفائضة من أجل سد العجز لتحقيق العملية الاقتصادية ، وضمان توازن عدد النقود المزودة بعدد النقد المطلوب هو التركيز على التأثير على كل من كمية الاستثمار والمدخرات لأنها أدوات مهمة في السياسة النقدية ، وتسعى للتأثير على التدفقات المالية الدولية حيث يشجع معدل الفائدة المرتفع خلال بلد ما على تحويل الأموال إليه والعكس صحيح ، فإن الاستماع إلى توجيه اقتصاد البلد يدعم السياسة المخطط لها ويتوافق مع الأمور. الاقتصاد السائد. وبالتالي فإن معدل الفائدة يأخذ جانباً حاسماً في السوق المالية لأنه أحد أكثر المتغيرات التي تؤثر على تدفق النقد على المستوى الدولي للأسباب الآتية:السبب الأول هو أنه عند ثبات العوامل المؤثرة الأخرى ، فإن معدل الفائدة المرتفع يشجع الوحدات التي تستثمر في دول أخرى على اتخاذ موقف بأموالها في الدولة التي تقدم أفضل سعر فائدة.السبب الآخر هو أن سعر الفائدة المرتفع يدفع وحدات الاقتراض للبحث عن طرق بديلة للاقتراض بتكلفة أقل من الدول الأخرى.كثيراً ما نستنتج أن الفائدة هي أحد المتغيرات الاقتصادية المهمة التي تؤثر على النشاط الاقتصادي ، لأنها تؤثر على كمية الاستثمار الذي يقوم به رجال الأعمال ، وبالتالي قد تكون متغيراً رئيسياً في التأثير على حركة تدفقات رأس المال على نطاق التمويل الدولي ، وذلك بسبب إنها واحدة من أهم أدوات السياسة النقدية التي يمكن أن تؤثر عليها الدولة. من خلاله على النشاط الاقتصادي.

ثالثاً:العوامل التي تحدد وتؤثر على سعر الفائدة:

أ. عوامل تحديد سعر الفائدة:

لا يتم تحديد أسعار الفائدة تلقائيًا ، ولكن يتم تحديدها وفقًا للسياسة النقدية التي تتبعها الدولة ، حيث تعمل البنوك المركزية على تحديد مستوى معين من الفائدة ، مع مراعاة معدلات التضخم المتوقعة وتوجيه هذه الأسعار في الاتجاه الصحيح ، عادة ما تعتمد البنوك المركزية على العديد من المتغيرات لتحقيق هذا الهدف ، وبالتالي فإن العوامل الرئيسية التي تحدد مدى أسعار الفائدة هي التالية :⁸⁵

1. معالجة الأموال من المدخرين بأنواعها.
 2. الطلب على الأموال من الشركات لتمويل الاستثمارات المختلفة.
 3. صافي عرض الحكومة وطلبها على الأموال.
- يتم تمثيل مخاطر معدل الفائدة من خلال القيمة التي تكبدها المؤسسة المالية ، والتي تتجاوز العائد على الاستثمار في الأصول. تسمى الفائدة بهامش السبريد وهي الكمية التي تغطي بها المؤسسات المالية نفقاتها وما يتبقى هو الربح. أي تقلب أو تغيير خلال هذا الهامش يشكل خطرًا على المؤسسة المالية ، ويطلق عليه مخاطر معدل الفائدة. وبالتالي ، فإن السوق أو سعر الفائدة الاسمي يتكون من معدل الفائدة الخالي من المخاطر بالإضافة إلى التضخم ، ومخاطر عدم السداد ، ومخاطر السيولة ، ومخاطر الائتمان أو الأجل.

ب. العوامل المؤثرة على سعر الفائدة: غالبًا ما يتم تقسيم العوامل التي تؤثر على معدل الفائدة إلى جزأين ، الأول هو العوامل المباشرة وبالتالي العوامل الأخرى غير المباشرة. سيتم شرح ذلك بشيء من التفصيل على النحو التالي:

⁸⁵ محمد، صالح. القريش، المالية الدولية، مصدر سابق ، 2004.ص63.

1. العوامل المباشرة: تتلخص هذه العوامل في الآتي:

- السياسة النقدية: تؤثر السياسة النقدية المتبعة في أي دولة على العرض النقدي (العملة المتداولة) أيضًا لأن الودائع تحت الطلب من خلال ممارسة دور السلطة النقدية في تحديد كمية النقد داخل الاقتصاد ، كزيادة داخل الاقتصاد. تؤدي الأموال إلى انخفاض في أسعار الفائدة وبالتالي احتمال ارتفاع معدلات التضخم والعكس بالعكس.
- السياسة المالية: إن الارتفاع في حجم ديون الدولة بفضل سياسة الإنفاق التي تنتهجها يجبرها على الاقتراض من البنوك ، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة في حال ثبات عوامل أخرى.
- مدى النشاط الاقتصادي: يعاني هيكل أسعار الفائدة من حجم النشاط الاقتصادي ، لأن ارتفاع معدل النمو داخل الاقتصاد يعني زيادة في الطلب على النقود ثم ارتفاع أسعار الفائدة ، خاصة عندما يكون ذلك. غالبًا وسط معدلات تضخم عالية وبالتالي توسع العرض النقدي الناتج عن تبني سياسة نقدية توسعية والعكس بالعكس.

2. العوامل غير المباشرة: العوامل غير المباشرة هي كما يلي:⁸⁶

- عامل التوقعات: تعاني أسعار الفائدة من توقعات المستثمرين الذين يعانون من معدلات التضخم المتوقعة.
- تفضيل السيولة: إذا كانت الأوراق المالية طويلة الأجل تحقق عائداً أكبر من الأوراق المالية قصيرة الأجل ، فإن ذلك يؤثر على أسعار الفائدة.

⁸⁶ مطر، موسى، سعيد وآخرون، التمويل الدولي، دار صفاء، الأردن، 2004، ص74.

- تجزئة السوق: يتمتع كل من المقرضين والمقرضين بنضج مفضل ، مما يعني أن شكل منحى الإنتاج يعتمد على ظروف العرض والطلب في الأسواق طويلة وقصيرة الأجل.

ظهرت العديد من المدارس الفكرية التي تناولت مجموعة متنوعة من المتغيرات الاقتصادية وأظهرت مفهوم وأهمية ودور تلك المتغيرات في الحياة الاقتصادية ، ومن بين هذه المتغيرات أن معدل الفائدة ، حيث أن كل مدرسة اقتصادية أعطت مهمة لمعدل الفائدة. الذي يختلف عن المدارس الأخرى.

المطلب الثالث: الناتج المحلي الإجمالي

الناتج المحلي الإجمالي هو مؤشر اقتصادي يقيس سعر السلع والخدمات بالكامل المنتجة داخل حدود منطقة جغرافية (مثل بلد ما) خلال فترة معينة (على سبيل المثال ، سنة أو نصف عام) ، ويقاس إجمالي الناتج المحلي سلع وخدمات السوق ، أي للبيع ، بالإضافة إلى بعض منتجات الخدمات غير السوقية التي يتم توفيرها مجاناً من قبل الحكومة ، مثل التعليم والصحة والأمن والدفاع ، والتي يتم إنتاجها داخل منطقة جغرافية معينة خلال فترة معينة من زمن .⁸⁷ الناتج المحلي الإجمالي يشمل النشاط الإنتاجي لجميع المقيمين في بلد معين ، بما في ذلك الشركات الأجنبية العاملة فيه ، على عكس الناتج المحلي الإجمالي ، الذي يقيس النشاط الإنتاجي لجميع الجنسيات ، بغض النظر عن مكان إقامتهم. ان غالبًا ما يتم قياس الناتج المحلي الإجمالي باستخدام ثلاث طرق مختلفة:

⁸⁷ مطر ، موسى ، سعيد وآخرون ، التمويل الدولي ، مصدر سابق ، 2004 ، ص 44 .

1. حسب الإنتاج: يجمع القيم المضافة لجميع أنشطة الإنتاج المراد تضمينها. يتم تحديد القيمة المضافة بسبب الاختلاف بين إجمالي المبيعات وبالتالي قيمة المدخلات الوسيطة في عملية الإنتاج.

2. عن طريق الإنفاق: يجمع الإنفاق الاستهلاكي النهائي للأسر والشركات وبالتالي يعيد تأهيل القطاع العام بالإضافة إلى الإنفاق الاستثماري والميزان التجاري الخارجي (الفرق بين الصادرات والواردات).

3. حسب الدخل: جمع كل الإيرادات المتأتية من الإنتاج ، مثل أجور الموظفين وأرباح الشركات والضرائب. يُطلق على الناتج المحلي الإجمالي المهم ، عند قياسه بالأسعار الجارية ، اسم الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ، لكن هذا المؤشر لا يسمح بإجراء مقارنة بمرور الوقت مع حقيقة نمو الإنتاج أو الانكماش ، وذلك بفضل تأثير تغيرات الأسعار. لذلك ، يتم إجراء المقارنات بين الفترات المختلفة على فكرة إجمالي الناتج المحلي الحقيقي فقط ، والتي يتم حسابها عن طريق تعديل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي عن طريق استخدام عامل يجعل من الممكن تقييد تأثير التكاليف على حدث الناتج. يتبع هذا التغيير في أحجام الإنتاج دون تأثير التغيرات في الأسعار. يتم توظيف حدث الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ككل دول الكوكب كمؤشر للصحة العامة للاقتصاد ، لأن نموه دليل على تكوين الثروة والاستثمار وزيادة فرص العمل ، وانكماشه يشير إلى الآخر.

من خلال تعريف الناتج المحلي الإجمالي يتضح التالي:⁸⁸

1- الناتج المحلي يعبر عن ما ينتجه المجتمع من سلع وخدمات خلال فترة زمنية تقدر سنة.

⁸⁸ مناصريه، خوله، آثار السياسات المالية على سوق الأوراق المالية إرساله دكتوراه مصدر سابق، 2015، ص61 .

2- ان السلع والخدمات النهائية التي يتضمنها الناتج المحلي الاجمالي يتم احتسابها بسعر السوق.

المطلب الرابع: التضخم

حيث يعد التضخم الاقتصادي أحد المصطلحات الاقتصادية الأكثر شيوعًا ، ولكن على الرغم من استخدام المصطلح عادةً ، لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديين على تعريفه بفضل الآراء المنقسمة حول تعريف مفهوم التضخم ، والذي يتم استخدامه لشرح مجموعة متنوعة من المواقف المختلفة مثل على النحو التالي:⁸⁹

1 . زيادة مفرطة في مستوى التكاليف الإجمالية. الدخل النقدي المتضخم أو أحد مكونات الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح.

2 . ارتفاع التكاليف. الإفراط في إنشاء أرصدة الأموال. يجب ألا تدخل هذه الظواهر المختلفة في اتجاه واحد في أي وقت ، مما يعني أنه غالبًا ما يكون هناك ارتفاع في الأسعار دون زيادة في الدخل النقدي ، وغالبًا ما يكون هناك ارتفاع في التكاليف دون زيادة في الأرباح ، ومن المحتمل أن يكون هناك إنشاء أموال مفرطة دون أن يكون ذلك وسط ارتفاع الأسعار أو الدخل النقدي. بعبارة أخرى ، فإن الظواهر المتنوعة التي سيطلق عليها "التضخم" مستقلة إلى حد ما ، وهذا الاستقلال هو الذي يخلط بين تعريف التضخم.

يتميز مصطلح التضخم بظاهرة تسمى ظاهرة ، وبالتالي يتكون من مجموعة من الاصطلاحات ، منها:

⁸⁹ فليح ، حسن ، خلف ، الاقتصاد الكلي ، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع ، الأردن ، 2004 ، ص 64 .

1. التضخم: الزيادات المفرطة في الأسعار. تضخم الدخل: ارتفاع الدخل النقدي مثل تضخم الأجور وتضخم الأرباح.

2. التكاليف المتضخمة: أي ارتفاع التكاليف. التضخم النقدي: ضغوط مفرطة على العملة.

3. تضخم الائتمان المصرفي: أي تضخم الائتمان.

حيث يجادل بعض المؤلفين أنه عندما يتم استخدام مصطلح "التضخم" بشكل عشوائي ، فإن المصطلح يعني تضخم الأسعار ، لأن الزيادات المفرطة في الأسعار هي المعنى الذي ينطوي على العقل عند ذكر مصطلح التضخم. يمكن تعريف التضخم أيضًا لأنه الارتفاع المستمر في مؤشر الأسعار الإجمالي خلال اقتصاد البلد. وتجدر الإشارة إلى أن: مؤشر الأسعار الإجمالي هو متوسط سعر المنتجات والخدمات المستهلكة داخل الاقتصاد خلال سنة معينة. يستخدم معيارًا موحدًا لمتوسط تكاليف المنتجات والخدمات باستخدام تكاليف المستهلكين أو المنتجين.⁹⁰ قد يكون التضخم ارتفاعًا مستمرًا وفعالًا في مستوى الأسعار الإجمالية ، وبالتالي فإن الزيادة قصيرة الأجل لا تعتبر تضخمًا. وتجدر الإشارة إلى أن التضخم يقلل من القوة الشرائية للأفراد (كمية المنتجات والخدمات التي سيتم شراؤها في حدود الدخل ، لأن التضخم يمثل ارتفاعًا لا نهاية له في أسعار المنتجات والخدمات).

⁹⁰ محمد، العربي، ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي العميق، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص76

الفصل الرابع : نموذج الدراسة

منهج البحث

تم الاعتماد على أساليب تحليل السلاسل الزمنية وأدوات القياس الاقتصادي في تحليل

المتغيرات والعلاقة فيما بينهم، والمتضمنة ما يلي:-

1. الاساليب القياسية :

أ. اختبار ديكي - فولر المطور : لاستقرارية بيانات السلاسل الزمنية, فان استخدام اختبار

ديكي - فولر من قبل الاحصائيين الامريكان ديكي و فولر الذين عملوا على تطوير هذا الاختبار

في عام 1979 ، من اجل تحديد ما إذا كان جذر الوحدة ، وهي من المميزات التي يمكن ان أن

تسبب مشاكل متعددة في الاستدلال الإحصائي ، ويعد هذا الاختبار من بين ابسط لطرق في

اختبار جذر الوحدة ، ولكون ان معظم السلاسل الزمنية المالية والاقتصادية هي ذات بنية ديناميكية

ومعقدة وهو ما أكد على استخدام الدراسة لنموذج ديكي 0-فولر المطور الذي عمل على قياس

استقرارية البيانات .⁹¹

ب. اختبار التكامل المشترك , ان اختبار التكامل المشترك الذي وضعه انجل وكرانجر عام

1978 , وهو حجر الاساس الذي وضع من اجل قياس استقرارية السلاسل الزمنية غير الثابتة ذات

الفجوات المتعددة في الانحدار الذاتي .

⁹¹أبراهام ، لونغ ، واي ، غني ، إتش إيه ، وصالح ، كفاءة شكل ضعيف لسوق الصرف الأجنبي في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، المجلة الدولية للأعمال والإدارة، تركيا، 2011، ص 55-65.

2- الاساليب الاحصائية : استخدمت الدراسة العديد من الاساليب الاحصائية لاختبار فرضيات الدراسة باستخدام البرنامج الاحصائي EViews 12 في تطبيق التحليل القياسي للدراسة من خلال مجموعة من الاختبارات وكما يلي :

1. اختبار (T): وهو اختبار إحصائي يستخدم لتحديد أهمية علاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة اذا كان ارتباط موجب او ارتباط سالب او كان ارتباط موجب قوي او ضعيف او سالب قوي او ضعيف او عدم وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة .

2. معامل التفسير (R^2): وهو عامل مفسر لمدى قوة المتغير المستقل في التأثير على المتغيرات التابعة , ان معامل التفسير يعطي النسبة التي يفسرها المتغير المستقل في النموذج القياسي .

3. اختبار (F) : يعد من الاختبارات المهمة التي تستعمل في معرفة معنوية المتغيرات في النموذج القياسي , اي انه يعبر عن مدى حقيقة التأثير بين المتغيرات التابعة والمستقلة حيث عدم المعنوية يؤدي الى اهمال المتغير سواء التابع او المستقل وكلما كانت المعنوية مرتفعة دل على صدق نتائج النموذج .

مصادر جمع البيانات:⁹²

وقد اعتمدت الدراسة على الدراسات والبحوث والكتب واوراق العمل العربية والأجنبية في توضيح الجانب النظري للدراسة، في حين تم تناول التقارير الإحصائية السنوية والصادرة سوق العراق للأوراق المالية، واستخراج المؤشرات المالية (سعر الفائدة , سعر الصرف , التضخم) من التقارير

⁹²جوهان، جنك، نظام أسعار الأسهم في البورصات العالمية: الاتجاهات العشوائية الشائعة للفترة 1975-1990. مجلة الاقتصاد والأعمال، تركيا، 1991، ص329-338.

لاحصائية الصادرة عن البنك المركزي العراقي , وكذلك التقارير الاحصائية الصادرة من الجهاز المركزي
للاحصاء التابع لوزارة التخطيط العراقية .

المزايا والمفاهيم الأساسية عن منهجية (ARDL) و نموذج تباطؤ الموزع للوقت التلقائي هو
تحليل نظري لبعض متغيرات الاقتصاد الكلي وتأثيرها على مؤشر البورصة العراقية. سنحاول خلال
هذا الفصل إجراء تحليل اقتصادي قياسي لهذه الظاهرة وتحديد أهم متغيرات الاقتصاد الكلي التي لها
الأثر الأكبر على مؤشر البورصة العراقية باستخدام الأساليب المعيارية والإحصائية ودعم منهجية
معاصرة في القياس الاقتصادي ، وهي ممثلة بنموذج ARDL الانحدار التلقائي.

اولاً : المفاهيم والمزايا الاساسية عن منهجية ARDL.

ان من خلال هذا الإطار ، سوف يتم تقديم أهم المتطلبات النظرية للنماذج العادية بواسطة
نموذج ARDL ، وان مزايا منهجية ARDL أشارت اختبارات التكامل المشترك المعروفة إلى
مطلبها بأن تكون الإحصائيات التي سيتم اختبارها لعلاقة التكامل المشترك بينهما مكتملة لدرجة
معادلة وبصرف النظر عن مستوياتها الأصلية ، وهذا يوضح القيود المفروضة على استخدام هؤلاء.
الاختبارات. ولكن هناك اختبار بديل كنهج تكامل مشترك ، وهو أن نموذج الانحدار الذاتي لتباطؤ
الوقت الموزع (ARDL) ل (Pesaran and Shin) ، والذي يقدم مجموعة متنوعة من المزايا
مقارنة بالاختبارات الأخرى ، والتي سوف تتجسد فياهم النقاط على النحو التالي:⁹³

1 . هذه الطريقة أكثر قوة نسبياً في العينات الصغيرة التي تشمل ما بين 30-80 ملاحظة.

⁹³فاسم، كوركلاك، هل البورصة التركبية فعالة ، تنفيذ اختبارات جذر الوحدة مع الكسر الإنشائي. مجلة الاقتصاد والأعمال والتمويل، تركيا
، 2007، ص 68-78.

2 . يتم استخدام هذه الطريقة بغض النظر عما إذا كان الانحدار بالفرق (0) أي (0) I أو الفرق (1) أي (1) I أو في حالة المزيج بينهما ، يكون نموذج (ARDL) غير فعال إذا كان أحدهما من بين الفرق (2) ، أي (2) I. يطبق نموذج ARDL إطار عمل نمذجة عام إلى خاص من خلال اتخاذ عدد كافٍ من حالات التباطؤ للحصول على عملية توليد المعلومات. وهي تقدر مقدار الانحدار (k + 1) p للحصول على فترة التباطؤ المثلى لكل متغير ، حيث p هي فترة التباطؤ القصوى التي سيتم استخدامها و k هي عدد المتغيرات المضمنة في المعادلة. معيار معلومات Akaike أو (Hannan-Quinn) HQC) أو (Schwarz Info SIC) Criterion.

ثانياً: نموذج التباطؤ الموزع للوقت التلقائي (ARDL)

ان النماذج الإحصائية ، يمكن أن تكون هناك أيضًا فترة طويلة نسبيًا ضمن متغيرات صنع القرار الاقتصادي ، وبالتالي التأثير النهائي على متغير السياسة. بعبارة أخرى ، يعد التعديل داخل المتغير (الاستجابة) Y بفضل التغييرات داخل المتغير التوضيحي X عالميًا بمرور الوقت. الاستجابة وبالتالي التأثير كافيين وطويلة نسبيًا ، يجب تضمين المتغيرات التوضيحية المتباطئة في النموذج. هذا ، ومن بين طرق إنشاء نماذج استجابة ديناميكية ، دمج متغيرات التباطؤ لـ (X) كمتغيرات توضيحية ، أي استخدام تأخير النماذج الموزعة أثناء ذلك ، لأن الأساس داخل نماذج التباطؤ هو دمج سلسلة متغيرات التباطؤ التفسيرية للتأكد من أن عملية التعديل متوافقة مع النموذج البسيط التالي:

$$Y_t = a_0X_t + a_1X_{t-1} + a_2X_{t-2} + \dots \dots \dots + a_pX_{t-p} + \mu_t$$

يتم وصف السلوك الديناميكي بواسطة نموذج الانحدار الذاتي ويمكن تحديده من خلال

الاعتماد على القيمة السابقة للمتغير الداخلي ، أي الاعتماد على القيم السابقة (Y)

$$Y_t = \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 Y_{t-2} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

قبل النمذجة القياسية بواسطة نموذج ARDL ، من الضروري الانتقال من خلال خطوات

، وهي: ⁹⁴

1- التأكد من عدم كون أي من المتغيرات جزءًا لا يتجزأ من الدرجة الثانية (I 2) ، فهذا

يظل منهجية نموذج ARDL.

2- صياغة نموذج التصحيح غير المقيد للأخطاء (UECM) والذي قد يكون نوعًا خاصًا

من نموذج ARDL.

3- تحديد هيكل فترة التباطؤ الكافية للنموذج خلال الخطوة الثانية.

4- التأكد من أن أخطاء النموذج مستقلة بالتتابع.

5- التأكد من أن النموذج مستقر ديناميكيًا.

6- قم بإجراء "اختبار الحدود" للتأكد من وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرات.

7. إذا كانت النتيجة موجبة في الخطوة 6 ، يتم تقدير العلاقة طويلة الأمد "مستويات

النموذج" ، أيضًا بسبب الفصل بين نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (UECM).

⁹⁴ كوكامان ، سي ، التطورات الحديثة في نظرية الاستثمار وبعض التقييمات والملاحظات في بورصة اسطنبول. منشورات أبحاث ISE ، المنشور رقم 5، 1995، ص95 .

8- استخدام نتائج النموذج المقدر في الخطوة 7 لتعيش ديناميكيات نتائج العلاقة قصيرة المدى ، وبالتالي علاقة التوازن طويلة المدى بين المتغيرات. لاستخدام اختبار التكامل المشترك باستخدام نموذج ARDL ، تم اعتماد أربعة إجراءات ، حيث:⁹⁵

1- الإجراء الأساسي هو تحديد فترة التباطؤ المثلى للاختلافات الأولية للقيم المتغيرة داخل نموذج UECM ، باستخدام نموذج ناقل الانحدار الذاتي غير المقيد ، ويتم ذلك غالبًا باستخدام أربعة معايير مختلفة لحساب هذه الفترة: Schwarz Standard (AIC ، Akaike (1973) ، Standard (HQ ، Hannan and Quinn (1979) ، قياسي مقترح بواسطة معيار التنبؤ النهائي لخطأ التنبؤ (FPE ، SC) ، (1978). أكيكي (1969)

2- الإجراء الثاني هو تقدير UECM بالطريقة القياسية لطريقة المربعات الصغرى (OLS) ، ولعمل كل من هذه النماذج ، يتم اتباع إجراء اختبار نموذج ، والذي ينتقل من الإجمالي إلى الدقيق ، وهو إلغاء متغير الاختلافات الأولية لأي متغير لا تمثل قيمه المطلقة لإحصائيات t سوى حق واحد ، على التوالي.

3- الإجراء الثالث هو فحص الدلالة المشتركة لمعاملات كمية المتغيرات البطيئة لفترة واحدة باختبار والد (إحصاء اختبار F).

4 - أما بالنسبة للإجراء الرابع ، فهو يتمثل في مقارنة قيمة إحصاء F المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة البطيئة لفترة واحدة مع القيمة الإحصائية الحرجة (الجدولية) المحسوبة في (2001) Pesaran et al ، و نظرًا لأن اختبار F يتميز بتوزيع غير قياسي ، فهناك قيمتان هامتان

⁹⁵ كيليك ، اختبار كفاءة الشكل الضعيف في سوق الأوراق المالية التركي. ثالثًا. وقائع الندوة الوطنية للاقتصاد القياسي الإحصاء، 1997، ص 53 .

للإحصاء هذا الاختبار: قيمة الحد ويفترض أن كل متغير ثابت في قيمه الأصلية (أو عند مستواها) ، وهذا يعني أنها متكاملة من الترتيب صفر ، أي أنا (0) قيمة الحد الأعلى وتفترض أن المتغيرات ثابتة ضمن الاختلافات الأولى لقيمتها ، مما يعني أنها متكاملة من الترتيب الصحيح ، $I = 1$ هي القيمة الحدية وتفترض أن المتغيرات ثابتة ضمن الاختلافات الأولى لقيمتها ، مما يعني أنها جزء لا يتجزأ من الترتيب الصحيح الأول (1) I ، حيث:⁹⁶

أ. إذا كانت قيمة إحصاء F المحسوبة أكبر من الحد ، فسيتم رفض الفرضية الصفرية التي تقول أن هناك تكاملاً مشتركاً بين المتغيرات بغض النظر عن صفوف التكامل المشترك للمتغيرات ، وهذا يشير إلى وجود عنصر مشترك. - علاقة التكامل بين المتغيرات.

ب. إذا كانت قيمة إحصاء F المحسوبة أقل من القيمة الدنيا ، فلا يمكن رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات ، وهذا يشير إلى عدم وجود علاقة توازن طويلة الأجل بين المتغيرات.

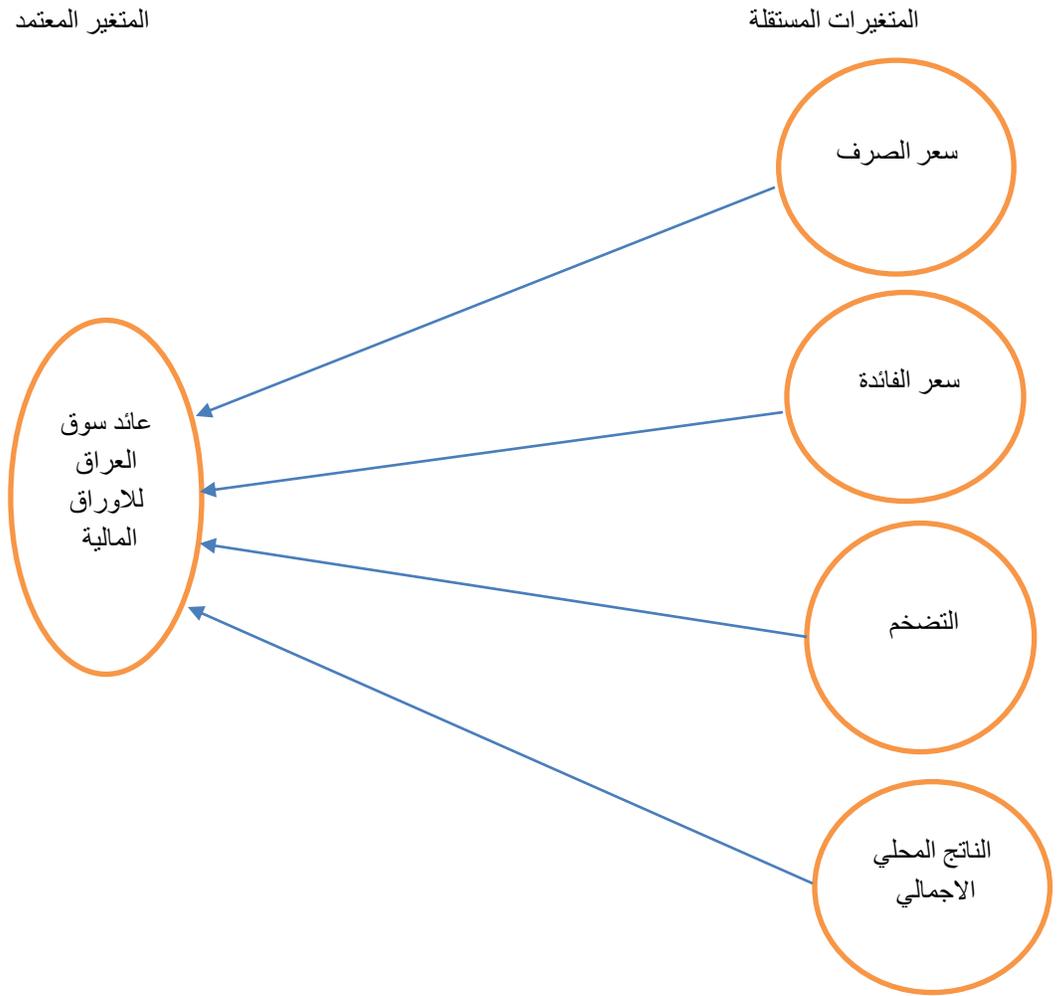
ت. إذا كانت قيمة إحصاء F المحسوبة تقع بين الحدين الأدنى والأعلى ، فستكون النتائج غير محددة ، ولا يمكن اتخاذ خيار لمعرفة ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات أم لا.

ج. إذا كانت جميع المتغيرات جزءاً لا يتجزأ من الترتيب (1) ، أي (1) I ، فسيتم إجراء الاختيار الذي يتم اتخاذه لمعرفة ما إذا كان هناك تكامل مشترك بين المتغيرات أم لا بناءً على فكرة مقارنة المتغيرات. محسوبة القيم الإحصائية F مع القيمة الحرجة للحد ، وبالمثل ، إذا كانت جميع

⁹⁶ كيليك ، اختبار فرضية السوق الضعيفة ذات الكفاءة السوقية لبورصة اسطنبول من خلال منهجية سلاسل ماركوف. مجلة معهد جامعة جوكوروا للعلوم الاجتماعية ، 2005 ، ص 333-342.

المتغيرات متكاملة من ترتيب الصفر ، أي $I(0)$ ، فإن هذا القرار يتشكل على فكرة مقارنة إحصاء F المحسوب مع القيمة الحرجة للحدود.

نموذج الدراسة :



تستند الدراسة إلى افتراضات أساسية: ⁹⁷

⁹⁷ كآيا لار، نظرية السوق الفعالة واختبار نظرية السوق الفعالة في ISE ، منشور 1997، CMB، رقم 86، ص 87 .

هناك علاقة تكاملية طويلة الأمد بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومتغيرات الاقتصاد

الكلبي المختارة في الدراسة.

هناك علاقة عكسية بين أسعار المؤشر العام للبورصة العراقية وأسعار الصرف للاقتصاد

العراقي. هناك ارتباط بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية والنتائج المحلي الإجمالي ومعدل الفائدة في

الاقتصاد العراقي. هناك علاقة بين المؤشر العام لسوق الأسهم العراقية ومعدل التضخم في الاقتصاد

العراقي

الفصل الخامس : الجانب العملي للدراسة

أثر بعض المتغيرات الاقتصادية على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية باستخدام نموذج ARDL

ان هذا المبحث يتكون من عدة نقاط حول اثر المتغيرات الاقتصادية على سوق العراق للاوراق المالية ومن ناحية الجانب النظري والعملي مستخدمين الاشكال المتعددة حتى تكون هناك سهولة على القارئ للفهم مغزى ها المبحث وهي كالتالي:

اولا: عرض المتغيرات ودراسة خصائصها

إن القيام بدراسة أي ظاهرة اقتصادية يتطلب الإلمام بجوانبها النظرية والاطلاع على الدراسات السابقة التي تعرضت لها قصد اختيار المتغيرات المعبرة عنها. كما أن التحليل السليم للعلاقات الاقتصادية والتوصل إلى نتائج دقيقة وواقعية يفرض اللجوء إلى أساليب قياسية حديثة في معالجة السلاسل الزمنية، توزيع البيانات طبيعياً من خلال استعمال بعض التحويلات المهمة مثل تحويل جوهانسون وكذلك استخدام اختبارات استقرارية، التكامل المشترك، نماذج تصحيح الخطأ على البيانات المستعملة، تجنبا لظهور مشكلة الانحدار الزائف رغم الحصول على قيمة مقبولة لـ R^2 وقيم ذات دلالة إحصائية لكل من t و F .

ثانيا: عرض المتغيرات والبيانات

يتأثر المتغير التابع والمتمثل بالمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بمجموعة من المتغيرات الاقتصادية منها: الناتج المحلي الإجمالي، سعر الصرف، سعر الفائدة، معدل التضخم ولتحديد العلاقة بين هذه المتغيرات سنقوم بدراسة تطور المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (المتغير التابع) ومن ثم دراسة تطور المتغيرات السابقة الذكر (المتغيرات المستقلة)

أ. المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية:

يكون موضح في الشكل الآتي تطورات المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة)

2000-2020 (والذي يبلغ اعلى مستوى له في عام (2015) اذ بلغ (730.56) نقطة بمعدل

نمو سنوي مركب بلغ (181.14%) مقارنة بعام (2014)، وادنى مستوى له خلال مدة البحث

في عام (2006) حيث بلغ (25.28) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (-25.58%) مقارنة بعام

(2005) حيث تمثل ادنى معدل نمو لمؤشر سوق . كما مبين في الشكل الآتي:

شكل (1) يوضح تطور المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-2000)



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

ب. معدل التضخم:

يعبر عن معدل التغير في الأسعار المحلية للاقتصاد ككل ويعتمد في ذلك على تقدير التغير

في مؤشر الأسعار. يوضح الشكل الآتي تطورات معدلات التضخم في العراق للمدة (2020-

2000) (والذي يبلغ اعلى مستوى له في عام (2005) اذ بلغ (37) بمعدل نمو سنوي مركب بلغ

(17.06%) مقارنة بعام (2004)، وادنى مستوى له خلال مدة البحث في عام (2009) حيث

بمبلغ (-2.8) نقطة وبمعدل نمو سنوي بلغ (1.84%) مقارنة بعام (2008) حيث تمثل ادنى معدل

تضخم . كما مبين في الشكل الآتي:

الشكل رقم (2): تطور معدلات التضخم في العراق



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

ت. الناتج المحلي الإجمالي:

هو مؤشر اقتصادي يستعمل لقياس قيمة ما تنتجه القطاعات الاقتصادية داخل البلد الواحد

خلال سنة. ويمكن من خلال الشكل التالي تفحص أهم المراحل التي مر بها الناتج المحلي الإجمالي في

الاقتصاد العراقي انطلاقاً من حساب معدل النمو لهذه الأخيرة والشكل التالي يظهر ذلك:

الشكل رقم (3) تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي في العراق



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

نلاحظ من الشكل أن معدل النمو الناتج المحلي متذبذب في بداية الفترة المدروسة، إلا أنه شهد ارتفاعاً هائلاً سنة 2008 بمقدار 157026061.6 مليار دينار، ثم سجل مستويات منخفضة ومتذبذبة في عام (2015) بسبب الحرب التي مر بها العراق ثم عاد وارتفع في عام (2016) و(2017) ثم انخفض في عام 2019 و2020 بسبب جائحة كورونا حيث صاحبها ارتفاع في معدلات التضخم. يعود سبب انخفاض معدل نمو الناتج في السنوات (2019) و(2020) إلى أن الاقتصاد العراقي هش يرتبط أدائه بشكل كبير بتقلبات أسعار البترول، حيث عرف البترول انخفاضاً كبيراً في أسعاره في تلك الفترة، وتبنى العراق للإصلاحات الاقتصادية ضمن البرنامج التعديلي الهيكلي لتوجيه الاقتصاد والانتقال إلى اقتصاد السوق. وعليه ووفقاً للنظرية الاقتصادية إنه كلما ازد حجم الناتج المحلي الإجمالي وارتفاع معدله ارتفع مستوى التشغيل والتوظيف نتيجة لخلق فرص عمل جديدة مما ينتج عنه انخفاض في حجم البطالة ومعدلها أي أنه هناك ارتفاع في معدلات

التضخم ويتحقق هذا حسب الدورة الاقتصادية.

ج. معدلات سعر الصرف:

هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمنًا لوحدة واحدة من العملة

الأجنبية ومن زاوية ثانية يمكن النظر إلى سعر الصرف باعتباره عدد وحدات العملة الأجنبية التي تدفع

ثمنًا لوحدة واحدة من العملة الوطنية، والشكل الموالي يبين نمو معدل سعر الصرف في العراق:

الشكل رقم (4) تطور معدلات سعر الصرف في العراق



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

الواضح من الشكل أن معدل سعر الصرف يشهد حالة من التزايد الطفيف خلال الفترة

2000 إلى 2002 حيث بلغ 2085 دينار مقابل الدولار الواحد. إلا أن سعر الصرف استمر في

انخفاض بمعدلات طوال باقي فترة الدراسة حيث سجل سنة 2000 انخفاض بسبب تطبيق البرنامج

الحكومي للإصلاحات (الورقة البيضاء) حيث بلغ 1145 دينار مقابل الدولار الواحد .

ح. . سعر الفائدة:

تعرف الفائدة على أنها مبلغ من المال يدفعه مقترض أرس مال نقدي زيادة على المبلغ الأصلي الذي تم اقتراضه، وتحسب الفائدة سنويا، وتقدر بنسبة مئوية من أصل المبلغ المقترض، وهي التي تعرف بمعدل الفائدة . أي هو نسبة العائد السنوي من قرض نقدي إلى قيمة هذا القرض. والشكل الموالي يبين تطور سعر الفائدة في العراق:

الشكل رقم(5) تطور معدلات سعر الفائدة في العراق



المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج (Excel)

نلاحظ من خلال الشكل أن معدل الفائدة متذبذب خلال فترة الدراسة حيث اسقر نوعا ما سنة 2000 إلى سنة 2002، ثم انخفض سعر الفائدة في سنة (2003) واستمر حتى (2005) بسبب الاحتلال الأمريكي للعراق وبالفترة من سنة 2006 التي سنة 2008 ارتفع سعر الفائدة بسبب ارتفاع أسعار النفط ثم عاد وهبط من سنة 2009 إلى سنة 2011 بسبب الظرف التي مر بها البلد والحروب الطائفية في تلك الفترة ثم عاد وارتفع سنة 2012 واستمر حتى 2014 بعدها استمر بالانخفاض وصولا إلى سنة 2020 بسبب الظرف التي مر بها العراق حرب الإرهاب و ثم جائحة كورونا .

ثالثاً: دراسة الخصائص الإحصائية لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

تم استخدام الاختبارات الخاصة بمتغير المؤشر العام والتي توفرها كل من برمجيتي Minitab

، 19، EVIEWS 12 ويتطلب الأمر تعريف رموز المتغيرات الخاصة بالبحث وعلى النحو الآتي:

الجدول رقم (1): يبين المتغيرات مع الرموز

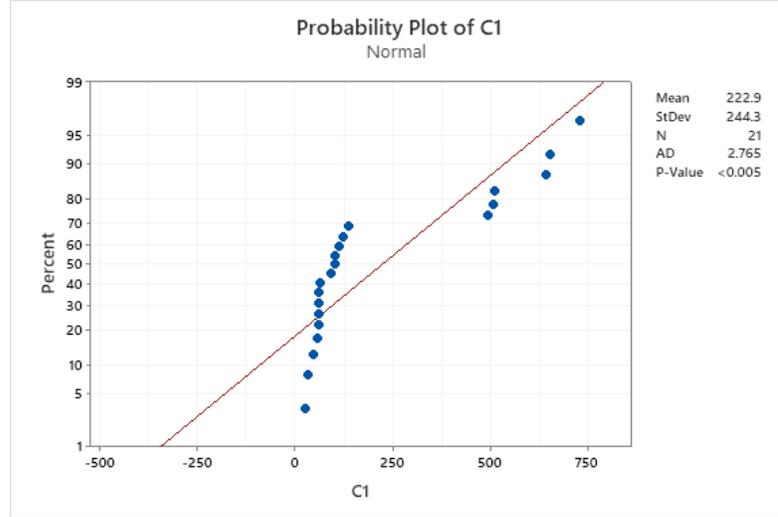
الرمز في برنامج EVIEWS12	المتغير
S1	المؤشر العام لسوق الأوراق المالية
S2	متغير سعر الصرف
S3	متغير سعر الفائدة
S5	معدل التضخم
S5	الناتج المحلي الإجمالي

أ. اختبار مدى اعتدالية البيانات

تم استخدام اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي حيث كانت النتائج موضحة كما في

الشكل (6):

شكل (6) اختبار اندرسون - ديرلنغ للتوزيع الطبيعي بالنسبة لمؤشر المتغير العام لسوق العراق للأوراق المالية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي minitab

حيث يلاحظ من الشكل ان البيانات لا تتوزع طبيعيا كون القيمة الاحتمالية للاختبار اقل من

5% وبالتالي رفض فرضية العدم القائلة بان البيانات لا تختلف عن التوزيع الطبيعي، وللتأكد من عدم

اعتدالية البيانات تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

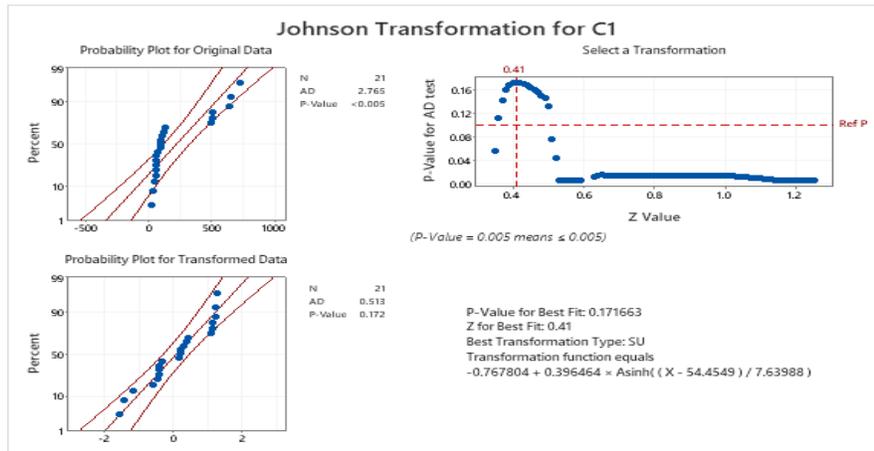
جدول (2) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

المؤشرات الإحصائية	القيمة
Mean	222.9481
Median	100.8600
Maximum	730.5600
Minimum	25.28000
Std. Dev.	244.2663
Skewness	1.043254
Kurtosis	2.346359
Jarque-Bera	4.183166

0.123491	Probability
4681.910	Sum
1193320.	Sum Sq. Dev.
21	Observations

اذ يتبين من خلال الجدول أعلاه ان هذا المتغير انه محصور بين اقل قيمة 25.28000 واعلى قيمة هي 730.5600 اذ بلغ المدى بينهم هو (705.28) يعكس الفارق الكبير بين القيمتين الحديتين، وبمتوسط بلغ (222.9481) أكبر من الوسيط الذي قدره (100.8600) أي ان بيانات القيم ملتوية نحو اليمين، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (244.2663) أي بمعامل اختلاف قدره (109.562%) وهو مؤشر على عدم تجانس المتغير، والذي يعكس التقلب العنيف لقيم المؤشر العام بسبب تضخم قيمها وهذا ما يؤكد مقدار معامل اختلاف الوسيط الذي بلغ (242.1835%). وكمحاولة من الباحث لجعل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي والتي تعتبر أحد اهم الشروط المهمة في تحليل الانحدار الخطي تم استخدام تحويل جوهانسون وكما يلي:

شكل (7) يوضح تحويل جوهانسون للبيانات المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي minitab

وللتأكد من اعتدالية البيانات للقيم المحولة تم استخدام اختبار اندرسون – ديرلنغ وكانت

النتائج كما يلي:

ب. اختبار الاتجاه العام للبيانات

قبل استخدام اختبار ديكي فولير الموسع لا بد من تحديد درجة الابطاء المثلى وكما يلي:

جدول (3) يوضح اختيار درجة الابطاء المثلى لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
2.803133	2.847273	2.798261	0.961289	NA	-22.78522	0
1.469302*	1.557583*	1.459558*	0.252278*	21.84526*	-10.40624	1
1.517893	1.650315	1.503277	0.264248	1.034984	-9.777857	2
1.636266	1.812828	1.616778	0.297567	0.053903	-9.742613	3
1.692784	1.913487	1.668424	0.316146	0.792012	-9.181604	4

يلاحظ من الجدول أعلاه ان درجة الابطاء المثلى هي (1) كونها تمتلك اقل قيم لأغلب معايير

القياسية. وعلى هذا الأساس تم اعتماد هذه الدرجة بالنسبة لاختبار ديكي فولير الموسع وكما يلي:

جدول (4) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير المؤشر العام لسوق الأوراق المالية في حالة وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: S1 has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)				
Prob.*	t-Statistic			
0.2153	-2.795301	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-4.532598		1% level	Test critical values:
	-3.673616		5% level	
	-3.277364		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S1)				
Method: Least Squares				
Date: 04/18/21 Time: 12:08				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0136	-2.795301	0.185307	-0.517990	S1(-1)
0.0911	1.805555	0.221859	0.400578	D(S1(-1))
0.0458	-2.178256	0.317816	-0.692284	C
0.0245	2.499930	0.028337	0.070839	@TREND("2000")
0.081725	Mean dependent var		0.368949	R-squared
0.444520	S.D. dependent var		0.242739	Adjusted R-squared
1.122974	Akaike info criterion		0.386825	S.E. of regression
1.321803	Schwarz criterion		2.244501	Sum squared resid
1.156624	Hannan-Quinn criter.		-6.668254	Log likelihood
2.188606	Durbin-Watson stat		2.923294	F-statistic
			0.068147	Prob(F-statistic)

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ ان قيمة الاتجاه العام معنوية كون القيمة الاحتمالية لاختبار t وبالغة 0.0245 اقل من 5% وبالتالي اعتماد نتيجة هذا الاختبار مهما كانت النتيجة، اذ يلاحظ من نتيجة الاختبار ان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع وبالغة 0.2153 أكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية عدم القائلة بوجود جذر الوحدة أي ان السلسلة تمتلك اتجاه عام، وكمحاوله من الباحث لجعل السلسلة مستقرة في الاتجاه تم اخذ الفرق الأول للسلسلة وكما يلي:

جدول (5) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت في الفرق الأول

Null Hypothesis: D(S1) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
Prob.*	t-Statistic			
0.0018	-3.415159	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.692358		1% level	Test critical values:
	-1.960171		5% level	
	-1.607051		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S1,2)				
Method: Least Squares				
Date: 04/17/21 Time: 07:47				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0031	-3.415159	0.230222	-0.786243	D(S1(-1))
-0.001129	Mean dependent var		0.393187	R-squared
0.567307	S.D. dependent var		0.393187	Adjusted R-squared
1.255829	Akaike info criterion		0.441922	S.E. of regression
1.305536	Schwarz criterion		3.515310	Sum squared resid
1.264241	Hannan-Quinn criter.		-10.93037	Log likelihood
			1.940288	Durbin-Watson stat

من نتائج الجدول أعلاه يلاحظ بان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان السلسلة تمتلك جذر وحدة اذا متغير المؤشر العام متكامل من الدرجة الأولى.

رابعا : دراسة الخصائص الإحصائية لمتغير متغير سعر الصرف

أ. اختبار مدى اعتدالية البيانات .

تم استخدام اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي حيث كانت النتائج كما يلي: اذ يلاحظ من الشكل أعلاه ان البيانات لا تتوزع طبيعيا كون القيمة الاحتمالية للاختبار اقل من 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان البيانات لا تختلف عن التوزيع الطبيعي، وللتأكد من عدم اعتدالية البيانات تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

جدول (6) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف بالاعتماد على البرنامج القياسي 12 EVIEWS

المؤشرات الإحصائية	القيمة
Mean	1386.429
Median	1232.000
Maximum	2085.000
Minimum	1120.000
Std. Dev.	320.6628
Skewness	1.281968
Kurtosis	3.047297
Jarque-Bera	5.754007
Probability	0.056303
Sum	29115.00
Sum Sq. Dev.	2056493.
Observations	21

اذ يتبين من خلال الجدول أعلاه ان هذا المتغير انه محصور بين اقل قيمة 1120.000 واعلى قيمة هي 2085.000 اذ بلغ المدى بينهم هو (965.00) يعكس الفارق الكبير بين القيمتين الحديتين، وبمتوسط بلغ (1386.429) اكبر من الوسيط الذي قدره (1232.000) أي ان بيانات القيم ملتوية نحو اليمين، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (320.6628) أي بمعامل اختلاف قدره (23.1287%) وهو مؤشر على عدم تجانس المتغير، والذي يعكس التقلب العنيف لقيم المؤشر العام بسبب تضخم قيمها وهذا ما يؤكد مقدار معامل اختلاف الوسيط الذي بلغ (26.02%). وكمحاولة من الباحث لجعل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي تم استخدام تحويل جوهانسون وكما يلي، في الجدول التالي يبين القيم الاصلية والمحولة للمتغير:

جدول (7) القيم الاصلية والمحولة للمتغير

القيم الاصلية	القيم المحولة
1930	1.137465
2031	1.185842
2085	1.209383
1936	1.140517
1453	0.747936
1472	0.774064
1475	0.77803
1267	0.296221
1203	-0.23996
1182	-0.676
1186	-0.58588
1196	-0.36689
1233	0.094729
1232	0.086931
1214	-0.08655
1247	0.190426
1190	-0.49487
1190	-0.49487
1128	-1.31997
1120	-1.36686
1145	-1.19698

وللتأكد من اعتدالية البيانات المحولة تم استخدام اختبار اندرسون - ديرلنغ وكانت النتائج كما

يلي: بما ان القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5% إذا نقبل فرضية العدم القائلة

بعدم وجود فروق معنوية بين البيانات الجديدة والتوزيع الطبيعي.

ب: اختبار الاتجاه العام للبيانات

تم استخدام اختبار ديكي - فولير الموسع اذ كانت النتائج كما يلي:

جدول (8) يوضح اختيار درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
2.150170	2.194310	2.145298	0.500352	NA	-17.23503	0
0.878907*	0.967188*	0.869163*	0.139789*	20.90673*	-5.387884	1
0.987409	1.119831	0.972794	0.155463	0.196227	-5.268746	2
1.036287	1.212850	1.016800	0.163312	0.957334	-4.642797	3
1.107909	1.328612	1.083549	0.176149	0.610773	-4.210166	4

يلاحظ من الجدول أعلاه ان درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف هي (1) كونها تمتلك

اقل قيم لاغلب معايير القياسية. وعلى هذا الأساس تم اعتماد هذه الدرجة بالنسبة لاختبار ديكي

فولير الموسع وكما يلي:

جدول (9) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير سعر الصرف

في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: S2 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)				
Prob.*	t-Statistic			
0.3028	-0.927398	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.685718		1% level	Test critical values:
	-1.959071		5% level	
	-1.607456		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S2)				
Method: Least Squares				
Date: 04/18/21 Time: 13:02				
Sample (adjusted): 2001 2020				
Included observations: 20 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.3654	-0.927398	0.099057	-0.091866	S2(-1)
-0.116722	Mean dependent var		-0.077533	R-squared
0.336957	S.D. dependent var		-0.077533	Adjusted R-squared
0.785656	Akaike info criterion		0.349775	S.E. of regression
0.835442	Schwarz criterion		2.324514	Sum squared resid
0.795375	Hannan-Quinn criter.		-6.856558	Log likelihood
			1.600110	Durbin-Watson stat

يلاحظ من نتيجة الاختبار ان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع والبالغة

0.3028 اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة أي

ان السلسلة تمتلك اتجاه عام، ومحاولة من الباحث لجعل السلسلة مستقرة في الاتجاه تم اخذ الفرق

الأول للسلسلة وكما يلي:

جدول (10) اختبار ديكي – فولير الموسع لمنغير سعر الصرف للفرق الاول في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: D(S2) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=0)				
Prob.*	t-Statistic			
0.0011	-3.598307	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.692358		1% level	Test critical values:
	-1.960171		5% level	
	-1.607051		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S2,2)				
Method: Least Squares				
Date: 04/18/21 Time: 13:04				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0021	-3.598307	0.234065	-0.842238	D(S2(-1))
0.006395	Mean dependent var		0.418265	R-squared
0.475509	S.D. dependent var		0.418265	Adjusted R-squared
0.860596	Akaike info criterion		0.362678	S.E. of regression
0.910303	Schwarz criterion		2.367642	Sum squared resid
0.869008	Hannan-Quinn criter.		-7.175659	Log likelihood
			2.050761	Durbin-Watson stat

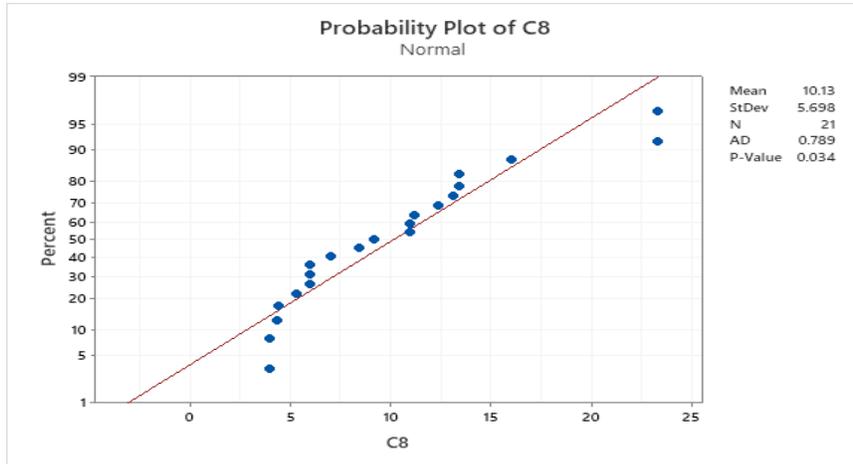
من نتائج الجدول أعلاه يلاحظ بان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان السلسلة تمتلك جذر وحدة اذا متغير سعر الصرف متكامل من الدرجة الاولى.

خامسا : دراسة الخصائص الإحصائية لمتغير سعر الفائدة

أ: اختبار مدى اعتدالية البيانات

تم استخدام اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي حيث كانت النتائج كما يلي:

شكل (9) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير سعر الفائدة للبيانات الاصلية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي minitab

اذ يلاحظ من الشكل أعلاه ان البيانات الخاصة بمتغير سعر الفائدة لا تتوزع طبيعيا كون القيمة الاحتمالية للاختبار اقل من 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان البيانات لا تختلف عن التوزيع الطبيعي، وللتأكد من عدم اعتدالية البيانات تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

جدول (11) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الفائدة

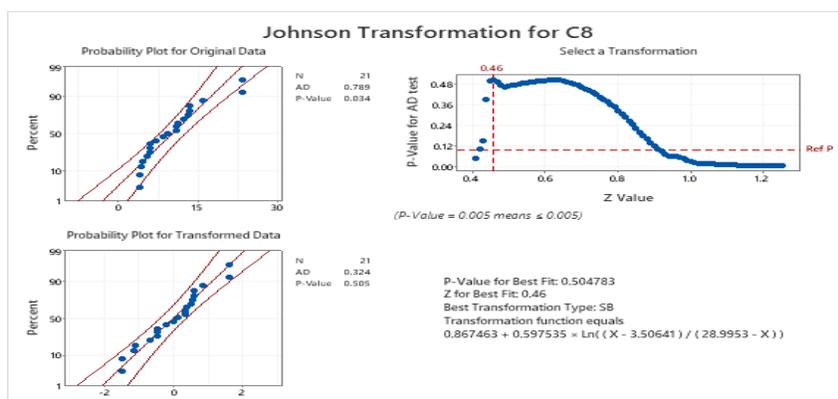
المؤشرات الإحصائية	القيمة
Mean	10.13238
Median	9.200000
Maximum	23.30000
Minimum	4.000000
Std. Dev.	5.698458
Skewness	1.017076
Kurtosis	3.396494
Jarque-Bera	3.758110
Probability	0.152734
Sum	212.7800
Sum Sq. Dev.	649.4486
Observations	21

اذ يتبين من خلال الجدول أعلاه ان هذا المتغير انه محصور بين اقل قيمة 4.000 واعلى قيمة هي 23.3 اذ بلغ المدى بينهم هو (18.7) يعكس الفارق الكبير بين القيمتين الحديتين، وبمتوسط بلغ (10.13238) اكبر من الوسيط الذي قدره (9.2) أي ان بيانات القيم ملتوية نحو اليمين، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (5.698458) أي بمعامل اختلاف قدره (56.24%) وهو مؤشر على عدم تجانس المتغير، والذي يعكس التقلب العنيف لقيم المؤشر العام بسبب تضخم قيمها وهذا ما يؤكد مقدار معامل اختلاف الوسيط الذي بلغ (61.9%).

وكمحاولة من الباحث لجعل البيانات تتبع التوزيع الطبيعي تم استخدام تحويل جوهانسون وكما

يلي:

شكل رقم (10) تحويل جوهانسون لمتغير سعر الفائدة



والجدول التالي يبين القيم الاصلية والمحوّلة لمتغير سعر الفائدة وكما يلي:

جدول (12) القيم الاصلية والمحوّلة لمتغير سعر الفائدة

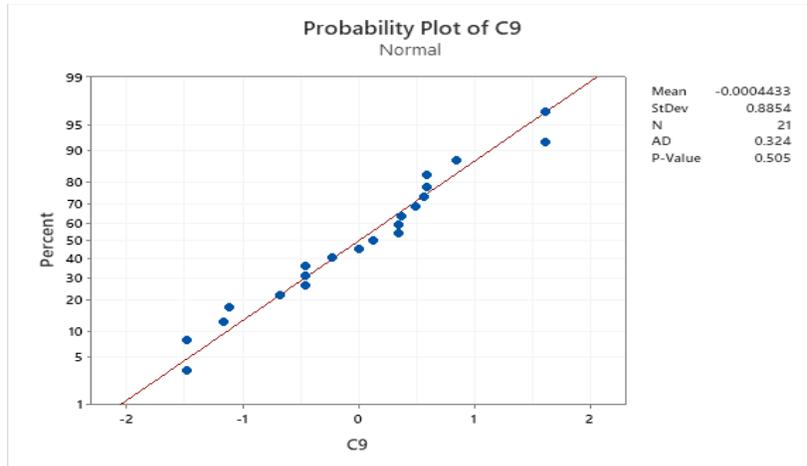
البيانات الاصلية	البيانات المحوّلة
11	0.34398
11	0.34398
11.2	0.3664
6	-0.46
6	-0.46
7	-0.23194
16	0.84394
23.3	1.61182
23.3	1.61182
13.4	0.59554
12.4	0.49473
8.4	0.00872
9.2	0.12287
13.39	0.59455
13.16	0.57174
6	-0.46
4.33	-1.16384
4	-1.4777

4.4	-1.1134
5.3	-0.67481
4	-0.68083

وللتأكد من اعتدالية البيانات للبيانات المحولة تم استخدام اختبار اندرسون - ديرلنغ وكانت

النتائج كما يلي:

شكل (11) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير سعر الفائدة للبيانات المحولة



بما ان القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر من مستوى المعنوية 5% اذا نقبل فرضية العدم القائلة

بعدم وجود فروق معنوية بين البيانات الجديدة والتوزيع الطبيعي.

ب: اختبار الاتجاه العام للبيانات

تم استخدام اختبار ديكي - فولير الموسع اذ كانت النتائج كما يلي:

جدول (13) يوضح اختيار درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف

HQ	SC	AIC	FPE	LR	LogL	Lag
2.720541	2.764682	2.715669	0.885085	NA	-22.08319	0
1.820758	1.909039	1.811014	0.358521	15.33453	-13.39362	1
1.555992*	1.688414*	1.541377*	0.274510*	5.421987*	-10.10170	2
1.661187	1.837749	1.641699	0.305076	0.225222	-9.954440	3
1.622538	1.843242	1.598179	0.294700	1.934005	-8.584520	4

يلاحظ من الجدول أعلاه ان درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الفائدة هي (2) كونها تمتلك

اقل قيم لاغلب معايير القياسية.

جدول (14) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير سعر الفائدة في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: S3 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)				
Prob.*	t-Statistic			
0.0171	-2.457653	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.692358		1% level	Test critical values:
	-1.960171		5% level	
	-1.607051		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S3)				
Method: Least Squares				
Date: 04/18/21 Time: 13:16				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0250	-2.457653	0.138410	-0.340164	S3(-1)
0.0169	2.649317	0.206993	0.548391	D(S3(-1))
-0.053937	Mean dependent var		0.356524	R-squared
0.573782	S.D. dependent var		0.318672	Adjusted R-squared
1.442453	Akaike info criterion		0.473614	S.E. of regression
1.541868	Schwarz criterion		3.813278	Sum squared resid
1.459278	Hannan-Quinn criter.		-11.70331	Log likelihood
			1.837409	Durbin-Watson stat

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ ان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع والبالغة

0.017 اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض فرضية العدم القائلة بوجود جذر الوحدة أي ان

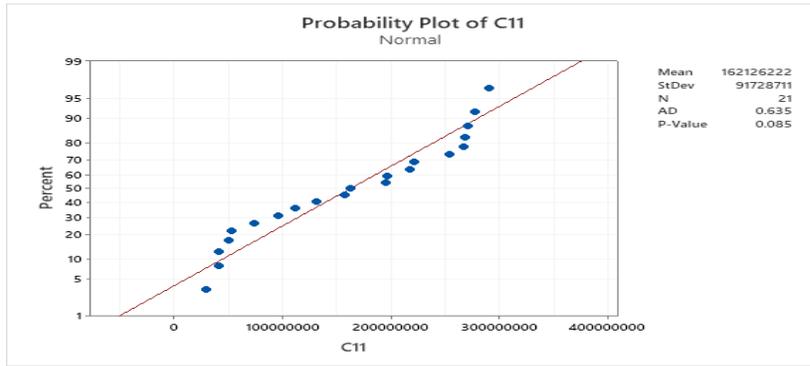
السلسلة تمتلك اتجاه عام، اذا متغير سعر الفائدة متكامل من الدرجة صفر.

سادسا: دراسة الخصائص الإحصائية لمتغير الناتج المحلي الإجمالي

أ: اختبار مدى اعتدالية البيانات

تم استخدام اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي حيث كانت النتائج كما يلي:

شكل (12) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي للبيانات الاصلية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي *minitab*

اذ يلاحظ من الشكل أعلاه ان البيانات الخاصة بمتغير الناتج المحلي الاجمالي تتوزع طبيعيا كون

القيمة الاحتمالية للاختبار اكبر من 5% وبالتالي قبول فرضية العدم القائلة بان البيانات لا تختلف

عن التوزيع الطبيعي، وللتأكد من عدم تجانس البيانات تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

جدول (15) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف بالاعتماد على البرنامج القياسي 12 EVIEWS

المؤشرات الإحصائية	القيمة
Mean	1.62E+08
Median	1.62E+08
Maximum	2.90E+08
Minimum	29585789
Std. Dev.	91728711
Skewness	-0.079224
Jarque-Bera	1.929424
Probability	0.381093
Sum	3.40E+09
Sum Sq. Dev.	1.68E+17
Observations	21

اذ يتبين من خلال الجدول أعلاه ان هذا المتغير انه محصور بين اقل قيمة 29585789 واعلى قيمة هي 289915523 اذ بلغ المدى بينهم هو (260329734) يعكس الفارق الكبير بين القيمتين الحديتين، وبمتوسط بلغ (162126222) اكبر من الوسيط الذي قدره (162064566) أي ان بيانات القيم ملتوية نحو اليمين، وبلغت قيمة الانحراف المعياري (91728711) أي بمعامل اختلاف قدره (56.57%) وهو مؤشر على عدم تجانس المتغير، والذي يعكس التقلب العنيف لقيم المؤشر العام بسبب تضخم قيمها.

ب: اختبار الاتجاه العام للبيانات

تم استخدام اختبار ديكي - فولير الموسع اذ كانت النتائج كما يلي:

جدول (16) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير الناتج المحلي الاجمالي في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: S4 has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
Prob.*	t-Statistic			
0.9723	1.670291	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.685718		1% level	Test critical values:
	-1.959071		5% level	
	-1.607456		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S4)				
Method: Least Squares				
Date: 04/16/21 Time: 22:38				
Sample (adjusted): 2001 2020				
Included observations: 20 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.1113	1.670291	0.002756	0.004603	S4(-1)
0.087665	Mean dependent var		-0.006191	R-squared
0.229243	S.D. dependent var		-0.006191	Adjusted R-squared
-0.053189	Akaike info criterion		0.229952	S.E. of regression
-0.003403	Schwarz criterion		1.004677	Sum squared resid
-0.043470	Hannan-Quinn criter.		1.531893	Log likelihood
			1.807572	Durbin-Watson stat

من خلال الجدول أعلاه يلاحظ ان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع والبالغة

0.9723 اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية عدم القائل بوجود جذر الوحدة أي

ان السلسلة تمتلك اتجاه عام، وكمحاوله من الباحث لجعل السلسلة مستقرة في الاتجاه تم اخذ الفرق

الأول للسلسلة وكما يلي:

جدول (17) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير الناتج المحلي الاجمالي بعد اخذ الفرق الاول

في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: D(S4) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
Prob.*	t-Statistic			
0.0014	-3.527361	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.692358		1% level	Test critical values:
	-1.960171		5% level	
	-1.607051		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S4,2)				
Method: Least Squares				
Date: 04/16/21 Time: 22:39				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0024	-3.527361	0.227184	-0.801359	D(S4(-1))
0.012498	Mean dependent var		0.407745	R-squared
0.316627	S.D. dependent var		0.407745	Adjusted R-squared
0.065194	Akaike info criterion		0.243670	S.E. of regression
0.114901	Schwarz criterion		1.068753	Sum squared resid
0.073606	Hannan-Quinn criter.		0.380660	Log likelihood
			2.060979	Durbin-Watson stat

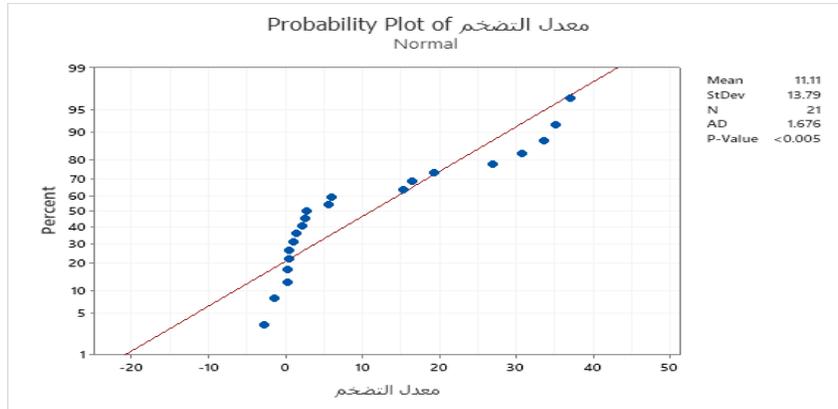
من نتائج الجدول أعلاه يلاحظ بان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان السلسلة تمتلك جذر وحدة اذا متغير الناتج المحلي الإجمالي هو متكامل من الدرجة الأولى.

سابعاً: دراسة الخصائص الإحصائية لمعدل التضخم

أ: اختبار مدى اعتدالية البيانات

تم استخدام اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي حيث كانت النتائج كما يلي:

شكل (13) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمغير معدل التضخم للبيانات الاصلية



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي minitab

اذ يلاحظ من الشكل أعلاه ان البيانات لا تتوزع طبيعيا كون القيمة الاحتمالية للاختبار اقل

من 5% وبالتالي رفض فرضية عدم القائلة بان البيانات لا تختلف عن التوزيع الطبيعي، وبالتالي تم

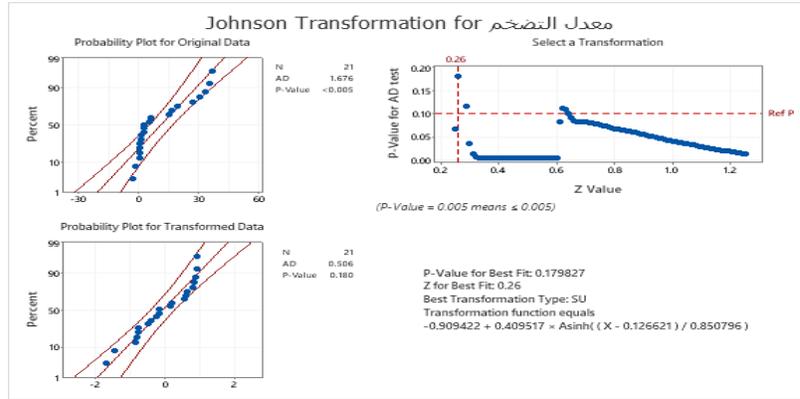
استخدام تحويل جوهانسون للحصول على بيانات تتوزع طبيعيا وكما يلي:

جدول (18) تحويل جوهانسون لمتغير معدل التضخم

البيانات الأصلية	البيانات المحولة
15.4	0.557312289
16.4	0.583245789
19.3	0.650325328
33.6	0.878384378
27	0.788484978
37	0.917989201
35.2	0.897499642
30.8	0.842623482
2.7	-0.161552929
-2.8	-1.707598539
2.5	-0.192879003
5.6	0.139193715
6.06	0.171878195
1.08	-0.514599612
2.24	-0.23729173
1.44	-0.410316121
-1.46	-1.475176457
0.19	-0.878943221
0.4	-0.78
0.3	-0.826535352
0.4	-0.78

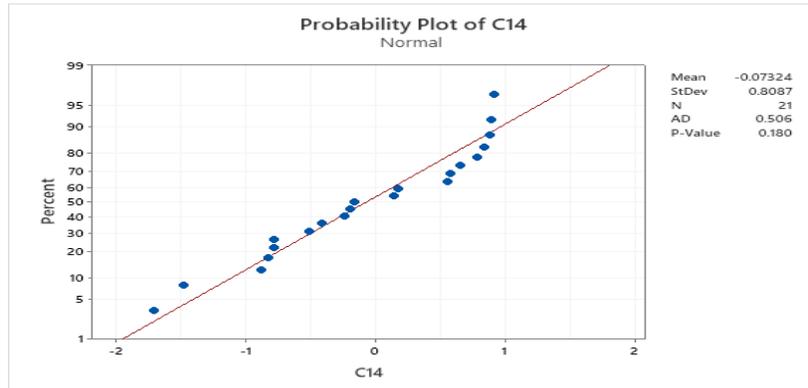
وللتأكد من اعتدالية البيانات تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

شكل (14) تحويل جوهانسون لمتغير معدل التضخم



وللتأكد من اعتدالية البيانات تم استخدام اختبار اندرسون - ديرلنغ وكانت النتائج كما يلي:

شكل (13) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير معدل التضخم للبيانات المحولة



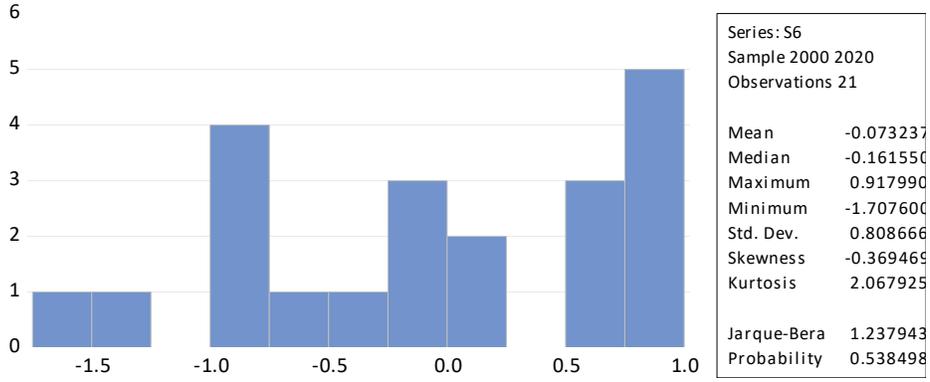
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج التحليل الاحصائي minitab

اذ يلاحظ من الشكل أعلاه ان البيانات تتوزع طبيعيا كون القيمة الاحتمالية للاختبار أكبر

من 5% وبالتالي قبول فرضية العدم القائلة بان البيانات لا تختلف عن التوزيع الطبيعي، وللتأكد من

تجانس البيانات الجديدة تم استخراج المؤشرات الإحصائية التالية:

شكل (14) اختبار التجانس للبيانات



والجدول الآتي يوضح بعض المؤشرات الإحصائية للبيانات المحولة لمتغير معدل التضخم

جدول (19) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف

القيمة	المؤشرات الإحصائية
-0.073237	Mean
-0.161550	Median
0.917990	Maximum
-1.707600	Minimum
0.808666	Std. Dev.
-0.369469	Skewness
2.067925	Kurtosis
1.237943	Jarque-Bera
0.538498	Probability
-1.537970	Sum
13.07880	Sum Sq. Dev.
21	Observations

حيث يلاحظ من الجدول السابق والشكل السابق ان هنالك اعتدالية في البيانات الجديدة والمحولة كون القيمة الاحتمالية لاختبار جاركو بيرا اكبر من 5% وبالتالي تعتبر البيانات الجديدة متجانسة وكذلك تقارب المدى والوسيط والوسط الحسابي فضلا عن صغر الانحراف المعياري كلها مؤشرات تدل على تجانس البيانات.

ب: اختبار الاتجاه العام للبيانات

تم استخدام اختبار ديكي - فولير الموسع اذ كانت النتائج كما يلي:

جدول (20) اختبار ديكي – فولير الموسع لمتغير معدل التضخم بعد اخذ الفرق الاول في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت

Null Hypothesis: D(S5) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
Prob.*	t-Statistic			
0.0001	-4.749461	Augmented Dickey-Fuller test statistic		
	-2.692358		1% level	Test critical values:
	-1.960171		5% level	
	-1.607051		10% level	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations				
and may not be accurate for a sample size of 19				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(S5,2)				
Method: Least Squares				
Date: 04/17/21 Time: 08:00				
Sample (adjusted): 2002 2020				
Included observations: 19 after adjustments				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.0002	-4.749461	0.234229	-1.112462	D(S5(-1))
0.001084	Mean dependent var		0.556184	R-squared
0.992543	S.D. dependent var		0.556184	Adjusted R-squared
2.061758	Akaike info criterion		0.661227	S.E. of regression
2.111465	Schwarz criterion		7.869988	Sum squared resid
2.070170	Hannan-Quinn criter.		-18.58670	Log likelihood
			2.073443	Durbin-Watson stat

من نتائج الجدول أعلاه يلاحظ بان القيمة الاحتمالية لاختبار ديكي فولير الموسع اقل من مستوى المعنوية 5% وبالتالي رفض فرضية العدم القائلة بان السلسلة تمتلك جذر وحدة اذا متغير معدل التضخم متكامل من الدرجة الأولى.

ثامنا : تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطة ARDL

لغرض معرفة وجود التكامل المشترك والعلاقة التوازنية طويلة الاجل بين متغيرات البحث سوف

نستعمل اختبار F للحدود وكما في الجدول الآتي:

جدول (21) يمثل اختبار F للحدود

Null Hypothesis: No levels relationship			F-Bounds Test	
I(1)	I(0)	Signif.	Value	Test Statistic
3.09	2.2	10%	5.288632	F-statistic
3.49	2.56	5%	4	k
3.87	2.88	2.5%		
4.37	3.29	1%		

يلاحظ من نتائج اختبار الحدود ان القيمة المحسوبة لاختبار F والبالغة (5.288632) اكبر

من الحدود العليا وهذا مؤشر على وجود التكامل المشترك والعلاقة التوازنية طويلة الاجل بين متغيرات البحث.

تاسعا : تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد: ECM

بعد التأكد من وجود علاقة طويلة الاجل نقوم الان بتقدير الاثار الطويلة والقصيرة الاجل

وكما يلي:

جدول (22) يبين تقدير أنموذج تصحيح الخطأ المقيد

ARDL Error Correction Regression				
		Dependent Variable: D(S1)		
		Selected Model: ARDL(1, 2, 1, 2, 2)		
		Case 2: Restricted Constant and No Trend		
		Date: 04/18/21 Time: 20:23		
		Sample: 2000 2020		
		Included observations: 19		
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.2284	1.341205	0.138223	0.185385	D(S2)
0.0362	-2.687108	0.143900	-0.386675	D(S2(-1))
0.0044	-4.428052	0.085645	-0.379240	D(S3)
0.0184	-3.208274	0.077206	-0.247697	D(S5)
0.0094	3.763612	0.072853	0.274190	D(S5(-1))
0.6658	-0.454002	0.197243	-0.089549	D(S5)
0.0021	-5.147000	0.212231	-1.092352	D(S5(-1))
0.0003	-7.627251	0.093545	-0.713488	CointEq(-1)*
0.081725	Mean dependent var		0.919548	R-squared
0.444520	S.D. dependent var		0.868351	Adjusted R-squared
-0.515697	Akaike info criterion		0.161287	S.E. of regression
-0.118039	Schwarz criterion		0.286150	Sum squared resid
-0.448398	Hannan-Quinn criter.		12.89912	Log likelihood
			2.448946	Durbin-Watson stat
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				

من نتائج نموذج تصحيح الخطأ المقيد ان معامل ابطاء حد تصحيح الخطأ يكشف عن سرعة

(او بطء) عودة المتغيرات الى حالة التوازن، ويجب ان يكون هذا المعامل معنوياً وسالبا الإشارة

للكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، وتشير القيمة المطلقة لمعامل حد تصحيح الخطأ الى سرعة استعادة حالة التوازن، وتظهر الإشارة السالبة تقارب النموذج الحركي على المدى القصير والمعامل السالب والمعنوي والمرتبط بابطاء حد تصحيح الخطأ وسيلة أكثر فعالية لبيان التكامل المشترك وفي هذا النموذج تبلغ قيمة معامل تصحيح الخطأ والتي تعني سرعة تصحيح الخطأ سالبة وتبلغ حوالي 71.35% ونلاحظ أنها ذات معنوية قوية عند مستوى 1% وهذا مايزيد من دقة وصحة العلاقة التوازنية في المدى الطويل وأيضا تشير الى ان 71% من جميع الانحرافات والاختلالات في توازن معدل المؤشر العام يتم تصحيحها في الاجل الطويل.

كما يلاحظ من النموذج المقدر في العلاقة قصيرة الاجل ما يلي:

ان القوة التفسيرية للنموذج المقدر قد بلغت 91.95% وهذا يعني ان الفرق الأول لمتغيرات بابطاءاتها تفسر حوالي 91.95% من التغيرات الحاصلة في الفرق الأول لمتغير المؤشر العام على المدى القصير. كما يلاحظ من نتائج التقدير ان الفرق الأول لمتغير سعر الصرف يؤثر بنسبة 18.53 على الفرق الأول بالنسبة لمتغير المؤشر العام على المدى القصير، اما زيادة نفس المتغير بابطاء فترة زمنية واحدة بنسبة 1% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 38.7%. في حين ان الفرق الأول لمتغير سعر الفائدة يؤثر بشكل عكسي على متغير المؤشر العام في المدى القصير، اذ ان زيادته بنسبة 100% يؤدي الى نقصان بالمؤشر العام بنسبة 37.9%. اما بالنسبة لمتغير الناتج المحلي الإجمالي فان زيادة هذا المتغير بالفرق الأول بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 24.77%، وان زيادة متغير الناتج المحلي الإجمالي بالفرق الأول وبابطاء فترة زمنية واحدة يؤدي الى زيادة في المؤشر العام بنسبة 27.42%. على المدى القصير.

ان زيادة متغير الفرق الاول لمعدل التضخم بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في متغير المؤشر العام بنسبة 8.955% وان زيادة الفرق الأول لمتغير معدل التضخم بابطائه بنسبة 100% على المدى القصير يؤدي الى نقصان في معدل المؤشر العام بنسبة 109.24%.

جدول (23) يبين تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد على المدى الطويل

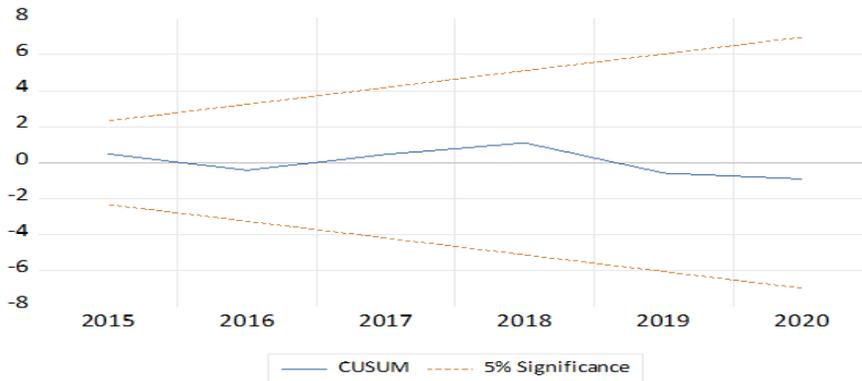
Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Prob.	t-Statistic	Std. Error	Coefficient	Variable
0.9040	-0.125772	0.363089	-0.045667	S2
0.3892	-0.928044	0.218515	-0.202792	S3
0.5176	-0.687188	0.506718	-0.348211	S4
0.1177	1.825652	0.334563	0.610796	S5
0.1242	-1.786952	6.241086	-11.15252	C
EC = S1 - (-0.0457*S2 -0.2028*S3 -0.3482*S4 + 0.6108*S5 - 11.1525)				

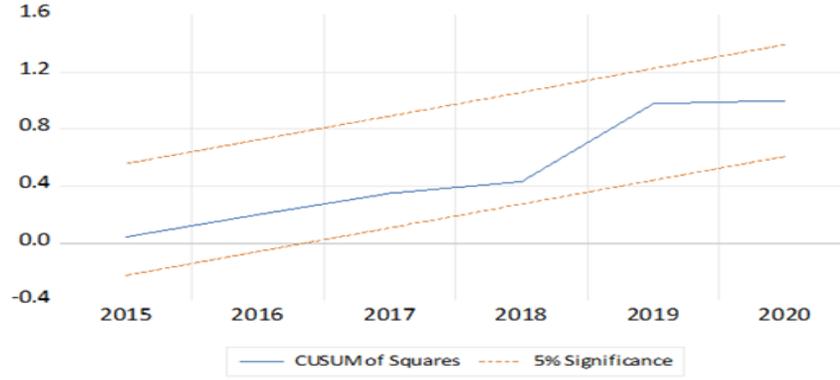
يبين الجدول أعلاه نتائج التقدير على المدى الطويل، اذ يلاحظ ان زيادة سعر الصرف بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 4.56% على المدى الطويل، كما ان زيادة سعر الفائدة بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في مؤشر العام بنسبة 20.28% وان زيادة التضخم بنسبة 100% تؤدي الى زيادة في المؤشر العام بنسبة 61.08% وان الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 34.82%. على المدى الطويل.

عاشرا : اختبار استقرارية النموذج

من أجل التأكد من خلو المعلومات المستخدمة في هذه الدراسة من أي تغييرات هيكلية فيها ، يجب استخدام أحد الاختبارات المقبولة لذلك ، مثل المجموع التراكمي للمخلفات المتكررة ، وأيضاً لأن المجموع التراكمي لمربعات المخلفات المتكررة وهذان الاختباران من أهم الاختبارات خلال هذا المجال لأنهما يوضحان شيئين مهمين للإشارة إلى وجود أي تغيير هيكلية في البيانات ، وبالتالي استقرار واتساق المعلمات طويلة المدى مع - معلمات المصطلح ، وقد أظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات ترتبط دائماً بمنهجية *ARDL*. ويتحقق الاستقرار الهيكلي للمعلمات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للباطء الموزع اذا وقع الشكل البياني للاختبارات داخل الحدود الحرجة عند مستوى معنوية 5% وهذا يعني ان المعلمات مستقرة على طول فترة الدراسة.

الشكلين (15) يوضحان الاشكال البيانية لاختبارات كل من *CUSUM* و *CUSUM of SQUARE*





من الشكلين أعلاه يلاحظ بان هنالك استقرارا وانسجاما في النموذج بين نتائج الأمد الطويل ونتائج الفترة قصيرة المدى.

الحادي عشر: اختبار الارتباط الذاتي:

يبين الجدول التالي اختبار مضاعف لاكرانج للارتباط الذاتي للبواقي

جدول (24) يبين اختبار شرط استقلال حدود الخطأ (الارتباط الذاتي)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
0.4389	Prob. F(2,4)	1.018915	F-statistic

من الجدول أعلاه نلاحظ ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، كون القيمة

الاحتمالية لاختبار معامل لاكرانج اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية عدم القائلة

بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي.

الثاني عشر : اختبار عدم التجانس التباين:

يبين الجدول التالي اختبار Breusch-Pagan-Godfrey لعدم تجانس التباين

جدول (25) نتائج اختبار شرط ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين)

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
0.4788	Prob. F(12,6)	1.102135	F-statistic

من الجدول أعلاه نلاحظ ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم التجانس، كون القيمة

الاحتمالية لاختبار براتش - باجان اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي قبول فرضية عدم القائلة

بعدم وجود مشكلة عدم التجانس

الاستنتاجات

1. يعتبر السوق المالي من المصادر الهامة والحيوية لتمويل قطاعي السلع والإصلاح الإنتاجي.
2. يلعب السوق المالي دورًا حاسمًا في زيادة الناتج المحلي الإجمالي ثم زيادة القيمة وبالتالي في رفع معدلات العملية الاقتصادية ، نظرًا للعلاقة القوية بين الأسواق المالية وبالتالي زيادة معدلات العملية الاقتصادية.
3. مدى أداء المشاركين في السوق يؤثر بشكل كبير على نشاط السوق ويعمل على توسيع أداء دوره في عموم الاقتصاد.
4. تلعب البيئة الاقتصادية المحتضنة للسوق دورًا مهمًا وفعالًا ومؤثرًا داخل السوق ، حيث يجب اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير التفسيرات لبيئة مناسبة لنجاح السوق.
5. أكثر أدوات الاستثمار في الأسواق المالية هي شهادات الملكية المتمثلة في الأسهم وشهادات الدين الممثلة المقيدة والمشتقات.
6. تعتبر البورصة العراقية حديثة نسبيًا مقارنة ببقية الأسواق العربية والعالمية
7. يكشف معامل تباطؤ حد تصحيح الخطأ عن سرعة (أو بطء) عودة المتغيرات إلى حالة التوازن ، ويجب أن يكون هذا المعامل هامًا وسالب في الإشارة للكشف عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات ، وبالتالي فإن الكمية المحددة لمعامل حد تصحيح الخطأ تشير إلى سرعة استعادة حالة التوازن ، وتوضح العلامة السالبة تقارب النموذج الحركي على المدى القصير ، وبالتالي فإن المعامل السلبي والأخلاقي المرتبط بإبطاء قد يكون حد تصحيح الخطأ أبسط بفضل إظهار التكامل المشترك. خلال هذا النموذج كانت قيمة معامل تصحيح الخطأ مما يوحي بأن سرعة تصحيح الخطأ سالبة وهي

حوالي 71.35٪. هذا يزيد من دقة وصحة علاقة التوازن في نهاية اليوم ، ويشير أيضاً إلى أن 71 ٪ من جميع الانحرافات والاختلالات ضمن توازن معدل المؤشر الإجمالي يتم تصحيحها في المستقبل.

8. ان الفرق الأول لمتغيرات بابطاءاتها تفسر حوالي 91.95% من التغيرات الحاصلة في الفرق الأول لمتغير المؤشر العام على المدى القصير.

9. كما يلاحظ من نتائج التقدير ان الفرق الأول لمتغير سعر الصرف يؤثر بنسبة 18.53 على الفرق الأول بالنسبة لمتغير المؤشر العام على المدى القصير، اما زيادة نفس المتغير بابطاء فترة زمنية واحدة بنسبة 1% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 38.7%. في حين ان الفرق الأول لمتغير سعر الفائدة يؤثر بشكل عكسي على متغير المؤشر العام في المدى القصير، اذ ان زيادته بنسبة 100% يؤدي الى نقصان بالمؤشر العام بنسبة 37.9%. اما بالنسبة لمتغير الناتج المحلي الإجمالي فان زيادة هذا المتغير بالفرق الأول بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في المؤشر العام بنسبة 24.77%، وان زيادة متغير الناتج المحلي الإجمالي بالفرق الأول وبابطاء فترة زمنية واحدة يؤدي الى زيادة في المؤشر العام بنسبة 27.42%. على المدى القصير.

10. ان زيادة متغير الفرق الاول لمعدل التضخم بنسبة 100% يؤدي الى نقصان في متغير المؤشر العام بنسبة 8.955% وان زيادة الفرق الأول لمتغير معدل التضخم بابطائه بنسبة 100% على المدى القصير يؤدي الى نقصان في معدل المؤشر العام بنسبة 109.24%

التوصيات

1. العراق في حاجة ماسة لتمويل العديد من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة تمويل كل تلك المشاريع. لذلك يجب أن توفر مصدرا حاسما لتمويل الاستثمار في العراق ، وهو

السوق ، نظرا للدور الذي يمكن أن تلعبه في تكديس المدخرات المحلية وتوظيف رأس المال المحلي وفي جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتوظيفه في الاستثمارات العراقية المحلية ، وبالتالي يجب أن يحظى سوق النقد باهتمام كبير من مؤسسات ودوائر الحكومة العراقية لدعم الاقتصاد العراقي وتنميته.

2. على القائمين على السياسات المالية والنقدية في العراق العمل على تطوير سوق مالي معاصر ومتطور يدعم الأساليب العلمية الحديثة والمتطورة ويتمتع بقدرات تقنية عالية وبحضور خبراء ذوي خبرات علمية وتقنية وإعلامية وإدارية عالية. ان نكون جاهزين لادارة السوق ضمن اصول ادارية عالية للتأكد من مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفعالة في دفع العملية الاقتصادية للعراق نحو الاعلى.

3. على المسؤولين عن الإدارة الحكومية في العراق تحسين أوضاعها الاقتصادية والسياسية لتوفير بيئة اقتصادية مناسبة ومناسبة للسوق المالي من حيث وجود خطط اقتصادية مدعومة ببرنامج اقتصادي طموح ينطوي على سياسات اقتصادية تنموية. الاقتصاد العراقي ويعمل على تطوير البنية التحتية وتوفير المناخ الاقتصادي لإنجاح البورصة العراقية.

4. من الضروري عمل العوامل المطلوبة لرفع مستوى أداء المشاركين في السوق المالية ، وهي: إدارة السوق: إدارة السوق هي تلك التي تدير وتنظم الاتصال بين المشاركين الآخرين. لذلك من الضروري رفع مدى كفاءتها الإدارية من خلال إرسال دورات علمية وتدريبية للأسواق المالية العربية والعالمية وعقد الاتفاقيات واللقاءات مع تلك الأسواق لإدراك خبرتها ومعرفتها في هذا المجال الشركات المساهمة: التمويل من الضروريات المهمة للشركات المساهمة ، وبالتالي يجب دعمه لتنمية أعمالها ورفع معدلات عوائدها بما يحقق الجاذبية في الاستحواذ على أسهمها. الوسطاء: يجب أن يتم اختيار

وسطاء السوق المالية على أساس أبسط أسس وهو أن الاختيار الدقيق لمستوى كفاءة تهم العلمية وبالتالي معرفة مدى معرفتهم بالأسواق المالية وخلق الآليات اللازمة لمتابعة أعمالهم مستوى الأداء ، وكذلك التدريب وإطلاعهم على مدى أداء وعمل الوسطاء داخل الأسواق العربية والدولية ، من خلال الدورات التدريبية التي تنظم لهم. المستثمرون: قام المستثمرون في العراق بتحديث التجربة داخل أسواق المال ، وبالتالي يحتاجون إلى توجيههم نحو الاستثمار في الأساليب العلمية وتعريفهم بتلك الأسواق من خلال نشر الكتيبات وعقد الاجتماعات والندوات ، وإنشاء مجلة أو صحيفة توعوية وتوجيهية. وذلك لجعل المستثمر واعيا وعقلانيا ، وكذلك توفير التسهيلات والمساعدات للمستثمرين الأجانب. آثار العقبات أمامهم.

المصادر

- أبراهام ، لونج ، واي ، غني ، إتش إيه ، وصالح ، كفاءة شكل ضعيف لسوق الصرف الأجنبي في بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي، المجلة الدولية للأعمال والإدارة، تركيا، 2011 .
- احمد ، بن يوسف، الدرويش ،احكام السوق في الاسلام واثرها في الاقتصاد الاسلامي ،دار عالم الكتب ،السعودية،1985.
- أحمد، السعد، الأسواق المالية المعاصرة ، دار الكتاب الثقافي، عمان، الأردن، 2016.
- أرشد، فؤاد ،التميمي، الأسواق المالية ,مصدر سابق، 2010.
- أرشد، فؤاد ،التميمي، الأسواق المالية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، الأردن، 2010.
- أزهري ،الطيب ،الفكي، أسواق المال، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2017 .
- اسماعيل، مُجَد ، بن قانة، اقتصاد التنمية ، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012 .
- أشواق ،بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013 .
- أشواق ،بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، مصدر سابق، 2013 .
- السعدي، (عطية، 2012): بحث بعنوان " تحليل الغوامل الموضوعية المؤثرة في سوق الاوراق المالية مع الاشارة الى سوق العراق "
- الجنابي ،نبيل مهدي ، فوزي حسيب الطرقي2012: "أثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم، سوق العراق للاوراق المالية أنموذجا، للمدة(2004-2010)
- حسين ،ميسون علي " تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية – دار الكتاب الثقافي – " العراق 2015

- أنطوان، زحلان وآخرون، النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الدول العربية، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، بيروت، لبنان، 2013 .
- بن ابراهيم، الغالي، بن ضيف، مُجّد، عدنان، الأسواق المالية الدولية تقييم الأسهم والسندات، دارعمي بن زايد للطباعة والنشر ، بسكرة، الجزائر، 2019 .
- بوكساني، رشيد ، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الجزائر، 2005 .
- بيتر ماكميلان، اندرياس هامبي، متغيرات الاقتصاد الكلي في تتنبأ بتغيرات سوق الأسهم طويلة الأجل في الولايات المتحدة واليابان، الولايات المتحدة، 2009 .
- تشوي، سيجنال، التعرض لسعر الصرف وتحركات أسعار الصرف الأجنبي جامعة كميونك، كوريا، 2019. تم استخراجه من ، دليل الاوراق المالية الصاعدة 2001 ، الصادر عن مؤسسة التمويل الدولي.
- جابر، أحمد، بسيوني، مُجّد، محمود، مجدي، التنمية الاقتصادية، دار الوفاء ، الطباعة والنشر الإسكندرية، مصر، 2012 .
- جميل، احمد، توفيق، أساسيات الادارة المالية ، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان .
- جهره، شناعة، اثر سوق الاوراق المالية في النمو الاقتصادي ،رسالة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، الرياض، 2017 .
- جوهان، جنك، نظام أسعار الأسهم في البورصات العالمية: الاتجاهات العشوائية الشائعة للفترة 1975-1990 . مجلة الاقتصاد والأعمال ، تركيا، 1991 .
- حسن ، كريم ، حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، دار صفاء للمنشر والتوزيع ،عمان، الأردن، 2011 .
- حسن، حمدي، دليلك الى البورصة والاسهم واسواق المال ، مكتبة الملك فهد، الرياض، 2006.
- حماد ، طارق، التحليل الفني والاساسي للأوراق المالية ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- حيدر، عباس ،عبدالله، الجنابي، الأسواق المالية والفشل المالي، دار الأيام للنشر والتوزيع ، عمان، الأردن، 2016 .
- خالد، أحمد ،فرحان، المشهداني، رائد ،عبد الخالق، عبد الله، العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الايام، الأردن، 2013 .

- خبايا ،عبدالله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2013 .
- خبايا ،عبدالله، الاقتصاد المصرفي النقود-البنوك التجارية-البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، مصر، 2013.
- دانه، بسام مُجّد، يوسف , تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا للعلوم الإدارية والمالية، عمان، 2008 .
- دريد كامل، آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، عمان، 2007 .
- ديفيد، جوردون، مكميلان، علاقات التكامل المشترك بين مؤشرات سوق الأسهم والنشاط الاقتصادي، جامعة استيرلنغ، اسكتلندا، 2001 .
- رشاد، العصار ،الإدارة والتحليل المالي ،دار البركة للنشر ،عمان الاردن، 2001 .
- رضا صاحب ،أبو حمد، إدارة المصارف، مدخل تحليلي كمي معاصر، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 2002 .
- سامية ،زيطاري، ديناميكية اسواق الاوراق المالية في البلدان الناشئة حالة اسواق الاوراق المالية العربية ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر، 2004 .
- سحر، عباس ،حسين , أثر تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في نشاط الاسواق المالية، جامعة كربلاء، العراق، 2008 .
- سلمان، بودياب، اقتصاديات النقود والبنوك ،المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 1996.
- شاكر، القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992 .
- صلاح ،حسن ،علي، سلامه، مؤشر مقترح وتقييم مستوى جوده التقارير المالية في الفكر المحاسبي، كليه التجارة، جامعه عين الشمس، 2011 .
- ضياء، مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك ، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2005 .
- طاهر ،حيدر، حردان، أساسيات الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الاردن، 2008 .
- عاطف جابر، عبد الرحيم، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2008 .
- عاطف، وليد ،اندرأوس، السياسة المالية وأسواق الاوراق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، مصر، 2005 .

عباس، عبد الله، عباس، اثر سياسات سعر الصرف على الودائع والتمويل المصرفي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، السودان، 2007 .

عبد القادر، عيادي ، أثر جودة المعلومات المحاسبية على كفاءة سوق الأوراق المالية، جامعة الشلف، الجزائر، 2010 .

عبد المعطي، رضا، أرشيد، محفوظ، أحمد، جودة ، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، عمان، 1999.
عبد الوهاب، يوسف، أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية ، دار حامد للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008

عصام، حسين، أسواق الاوراق المالية (البورصة)، دار أسامة للنشر، الأردن، 2010.
علاء الدين، زعتري، فقه المعاملات المالية المقارن، دمشق، دار العصماء، 2005 .
فليح، حسن، خلف، الاقتصاد الكلي، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
قاسم، كوركلاك، هل البورصة التركبية فعالة ، تنفيذ اختبارات جذر الوحدة مع الكسر الإنشائي. مجلة الاقتصاد والأعمال والتمويل، تركيا ، 2007 .

القريشي، حمد، الشمري. ناظم، حمد، نوري، مبادئ علم الاقتصاد ، دار الكتب للطباعة والنشر، الموصل، العراق، 1993 .

كايا لار، نظرية السوق الفعالة واختبار نظرية السوق الفعالة في ISE ، منشور 1997، CMB رقم 86

كودريس، باسدينت ، اختبار كفاءة الأسواق الناشئة: حالة دول البلطيق. ورقة عمل Eesti Pank ، رقم: 9، 2002 .

كوكامان ، سي ، التطورات الحديثة في نظرية الاستثمار وبعض التقييمات والملاحظات في بورصة اسطنبول. منشورات أبحاث ISE ، المنشور رقم 5، 1995 .

كيليك ، اختبار فرضية السوق الضعيفة ذات الكفاءة السوقية لبورصة اسطنبول من خلال منهجية سلاسل ماركوف. مجلة معهد جامعة جوكوروا للعلوم الاجتماعية ، 2005 .

كيليك ، اختبار كفاءة الشكل الضعيف في سوق الأوراق المالية التركي . ثالثا. وقائع الندوة الوطنية للاقتصاد القياسي والإحصاء، 1997 .

لايكه، توازن سوق الأوراق المالية وأساسيات الاقتصاد الكلي. ورقة عمل صندوق النقد الدولي، 1997 .
مارتن، بوير، ديديه، فيليون، العوامل المشتركة والأساسية في عوائد الأسهم لشركات النفط والغاز الكندية ، كنده، 2007 .

مُجَّد، السقا، دور الاسواق المالية في النشاط الاقتصادي وفي التخصصة، المعهد العربي للتخطيط الكويت ، محاضرات مقدمة في برنامج تحديد اسواق الاوراق الماليه، 2000.

مُجَّد، الصيرفي، ادارة المؤسسات المالية، مكتبة الملك فهد الوطنية،السعودية، 2016 .

مُجَّد، العربي، ساكر، محاضرات في الاقتصاد الكلي المعمق، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2004 .

مُجَّد، العربي، ساكر، الاقتصاد الكلي، دار الفجر للنشر ، دار القاهرة، 2006 .

مُجَّد، صالح، الحناوي، إبراهيم، سلطان، جلال، العبد، تحليل وتقييم الأوراق المالية، الدار الجامعية، 2002.

مُجَّد، عبد الوهاب، مُجَّد، محاضرات توضيحية لمادة الاوراق التجارية، كلية القانون والعلوم السياسية ،جامعة الانبار ،قسم القانون، 2009 .

مُجَّد، معيوف ، سوق قيم الخزينة بالجزائر بين متطلبات تمويل الخزينة العامة والتحول نحو استخدام الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية ،رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم والتسيير، جامعة بومرداس الجزائر، 2007 .

مُجَّد عمر ، شابرا، وحبيب، أحمد ، الإدارة المؤسسية في المؤسسات المالية الإسلامية، ترجمة: عدنان بابكر حمد، البنك الإسلامي للتنمية، العهد الإسلامي لبحوث والتدريب، جدة، 2006 .

مُجَّد، صالح. القريش، المالية الدولية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.

مُجَّد، مبارك ، حجير، السياسة المالية والنقدية لخطط التنمية الاقتصادية ، الدار الجامعية لطباعة والنشر- القاهرة، 1966.

محمود ،عبدالعزیز ،تونی ،اقتصاديات النقود والبنوك ، الشقرى للنشر وتقنية المعلومات، الرياض، 2018

محمود ،مُجَّد، الداغر، الاسواق المالية، مؤسسات - أوراق- بورصات، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2005 .

- مدحت ،كاظم، القريشي، التنمية الاقتصادية نظرياتها وسياساتها وموضوعاتها، دار وائل للنشر، عمان، الاردن، 2007 .
- مدحت ،كاظم، القريشي، التنمية الاقتصادية نظرياتها وسياساتها وموضوعاتها، مصدر سابق ، 2007.
- المرشدة ، وشريستا ، الكفاءة في الأسواق الناشئة: دليل من سوق الأوراق المالية في الإمارات. المجلة الأوروبية للاقتصاد والمالية والعلوم.
- مصطفى ،عبد الغفار، خليفه ،عقود خيارات الاسهم في الاسواق المالية، كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، الاسكندرية ،رسالة دكتوراه، 2013 .
- مصطفى، محمود ،أبو بكر. معالي، فهمي ،حيدر، إعداد دراسات جدوة المشروعات وتحقيق فعالية قرار الاستثمار، دار الحماية للطبع والنشر والتوزيع، مصر، 2000 .
- مطر، موسى ،سعيد وآخرون ،التمويل الدولي، دار صفاء، الأردن، 2004 .
- معتز ،امين ،السعيد، مُجَّد، امين، السعيد ،اثر تطبيق المعايير الابلاغ المالي الدولية على جودة المعلومات المحاسبية الواردة في القوائم المالية ،كلية التجارة لبحوث العلمية،الاسكندرية،2013.
- مفتاح ،صالح ،الادوات المستخدمة في سوق الاوراق المالية ،جامعة بسكرة ، الجزائر،2013 .
- مفيد، ذنون، يونس، كفاءة الاسواق ألمالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، كلية الادارة والاقتصاد ,جامعة الموصل, 2005 .
- مفيد، ذنون، يونس، كفاءة الاسواق ألمالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، مصدر سابق، 2005.
- مفيد، ذنون، يونس، كفاءة الاسواق ألمالية العربية في تعزيز النمو الاقتصادي في ضوء تحديات العولمة، مصدر سابق، 2005.
- مناصريه، خوله ،اثر السياسات المالية على سوق الاوراق المالية \رساله دكتوراه\ جامعه مُجَّد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والإدارية وعلوم التيسير، الجزائر ، 2015 .
- منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل، توزيع منشأة المعارف، مصر، 1998.
- منير، ابراهيم، هندي ،الاوراق المالية واسواق راس المال ، دار المعارف، الإسكندرية ،1993.
- ميسون ،علي، حسين، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية ،الرياض، 2020 .
- نزار، كاظم ،الحيكاني ،السياسات الاقتصادية واثرها على السوق المالي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،عمان ، 2015.

هالة، حلمي، السعيد، دراسة تحليلية اثر المتغيرات الاقتصادية على أداء سوق الاوراق المالية، رسائل البنك الصناعي، الكويت، 2000 .

وبارنز، هل أسواق الأسهم الصينية ضعيفة الأداء حقاً؟ ورقة إبراء الذمة من CIES ، رقم 119، 2004

وفاء ، محمد، عبد الباسط، بورصة الأوراق المالية ودورها في تحقيق أهداف تحول مشروعات قطاع الأعمال إلى الملكية الخاصة، دار النهضة العربية، مصر، 1996.

وليد، صافي، أنس، البكري، الاسواق المالية والدولية، الطبعة الاولى، دار المستقبل، الاردن، 2012 .

المجداول

- جدول رقم (1): يبين المتغيرات مع الرموز 124
- جدول (2) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية..... 125
- جدول (3) يوضح اختيار درجة الابطاء المثلى لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية 127
- جدول (5) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت في الفرق الاول..... 130
- جدول (6) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف بالاعتماد على البرنامج القياسي EVIEWS 12
- 131.....
- جدول (7) القيم الاصلية والحوالة للمتغير 133

- جدول (8) يوضح اختبار درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف..... 134
- جدول (9) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير سعر الصرف..... 135
- في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت..... 135
- جدول (10) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير سعر الصرف للفرق الاول في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت
..... 136
- جدول (11) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الفائدة..... 138
- جدول (12) القيم الاصلية والمحولة لمتغير سعر الفائدة..... 139
- جدول (13) يوضح اختبار درجة الابطاء المثلى لمتغير سعر الصرف..... 141
- جدول (14) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير سعر الفائدة في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت..... 142
- جدول (15) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف بالاعتماد على البرنامج القياسي *EViews*
..... 144
- جدول (16) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير الناتج المحلي الاجمالي في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت..... 145
- جدول (17) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير الناتج المحلي الاجمالي بعد اخذ الفرق الاول..... 146
- في حالة عدم وجود اتجاه خطي وثابت..... 146
- جدول (18) تحويل جوهانسون لمتغير معدل التضخم..... 148
- جدول (19) يوضح بعض المؤشرات الإحصائية لمتغير سعر الصرف..... 150
- جدول (20) اختبار ديكي - فولير الموسع لمتغير معدل التضخم بعد اخذ الفرق الاول في حالة عدم وجود اتجاه
خطي وثابت..... 152
- جدول (21) يمثل اختبار F للحدود..... 153
- جدول (22) يبين تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد..... 154
- جدول (23) يبين تقدير نموذج تصحيح الخطأ المقيد على المدى الطويل..... 156
- جدول (24) يبين اختبار شرط استقلال حدود الخطأ (الارتباط الذاتي)..... 158

جدول (25) نتائج اختبار شرط ثبات تباين حدود الخطأ(تجانس التباين).....159

الاشكال

شكل (1) يوضح تطور المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2000-2020).....119

الشكل رقم (2): تطور معدلات التضخم في العراق.....120

الشكل رقم(3) تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي في العراق.....121

الشكل رقم (4) تطور معدلات سعر الصرف في العراق.....122

الشكل رقم(5) تطور معدلات سعر الفائدة في العراق.....123

شكل (6) اختبار اندرسون - ديرلنغ للتوزيع الطبيعي بالنسبة لمؤشر المتغير العام لسوق العراق للأوراق المالية....125

شكل (7) يوضح تحويل جوهانسون للبيانات المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.....126

شكل (9) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير سعر الفائدة للبيانات الاصلية.....137

شكل رقم (10) تحويل جوهانسون لمتغير سعر الفائدة.....139

شكل (11) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير سعر الفائدة للبيانات الخولة.....140

شكل (12) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي للبيانات الاصلية143

شكل (13) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير معدل التضخم للبيانات الاصلية.....147

شكل (14) تحويل جوهانسون لمتغير معدل التضخم.....149

شكل (13) يوضح اختبار اندرسون- ديرلنغ للتوزيع الطبيعي لمتغير معدل التضخم للبيانات الخولة.....149

شكل (14) اختبار التجانس للبيانات.....150

الشكلين (15) يوضحان الاشكال البيانية لاختبارات كل من CUSUM و CUSUM of SQUARE

.....157

السيرة الذاتية

رائد خالد عبود . تخرجت من صلاح الدين، جامعة تكريت، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم

العلوم المالية والمصرفية في سنة 2016-2017. أكملت دراستي العليا في جمهورية تركيا، جامعة

كارابوك، 2021-2022.

Özgeçmiş

Raed Khaled Abboud Salah El-Din, Tikrit Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Bankacılık ve Finans bölümünde Lisans eğitimini 2016-2017 yılında tamamladı. Yüksek Lisans eğitimini Karabük Üniversitesi (UNIKA), İşletme Fakültesi, Finans ve Bankacılık Bölümünde 2021-2022 Bahar döneminde tamamladı.