



The Impact Of The Iraqi Stock Market On The Growth Of Banking Investment And Their Impact On Economic Growth For The Period (1992-2020)

Prof. Dr. Haider Talib Musa ^{1*} and Mr. Mustafa Abdel Karim Abdullah ²

^{1,2} University of Al-Muthanna: College of Administration and Economics

ABSTRACT

Financial markets occupy a vital position in modern economic systems. They are considered a reflection of the financial and economic systems of the state. Also, they can influence economic growth positively by mobilizing sufficient savings and distributing them to various investments. The Iraqi Stock Exchange works to attract financial resources as the market. It is only financial in Iraq, where the research aims to analyze the impact of the Iraqi stock market on the growth of banking investment. The authors have shown their impact on economic growth by analyzing market indicators during the search duration. This work has reached several conclusions, the most significant of which is that sharp fluctuations dominated the market activity due to the instability of the security and economic conditions, negatively affecting the market performance. Also, the authors have suggested several recommendations, including the need to provide the appropriate environment for the market to carry out its activity efficiently, which cannot be achieved without a safe and stable environment.

Keywords: Iraq stock market, banking sector, domestic product, Autoregressive Distributed Deceleration (ARDL) model

Received:2/8/2022

Accepted:1/9/2022

Published:30/9/2022

*Corresponding Author: Hayder.talib@mu.edu.iq

اثر سوق العراق للأوراق المالية على نمو الاستثمار المصرفي و تأثيرهما في النمو الاقتصادي
للمدة (1992-2020)

الباحث : مصطفى عبدالكريم عبدالله²
جامعة المثنى: كلية الادارة والاقتصاد

أ.م.د. حيدر طالب موسى¹
جامعة المثنى: كلية الادارة والاقتصاد

المستخلص

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة ، وهي تعتبر انعكاساً للنظم المالية والاقتصادية للدولة ، و بالتالي بإمكانها التأثير على النمو الاقتصادي بشكل ايجابي عن طريق تعبئة المدخرات الكافية وتوزيعها على الاستثمارات المختلفة ، و إن سوق العراق للأوراق المالية يعمل على استقطاب الموارد المالية بوصفه السوق المالي الوحيد في العراق ، حيث هدف البحث الى تحليل اثر سوق العراق للأوراق المالية على نمو الاستثمار المصرفي وبينا اثرهما في النمو الاقتصادي عن طريق تحليل مؤشرات السوق ، وقد استخدم أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) لبيان اثر حجم تداول القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية على النمو الاقتصادي خلال مدة البحث، وتوصل البحث الى جملة من الاستنتاجات اهمها ان نشاط السوق تغلب عليه صفة التذبذب الحاد بسبب عدم استقرار الاوضاع الامنية والاقتصادية مما اثر سلباً على اداء السوق ، و اقترح الباحث جملة من التوصيات منها ضرورة توفير البيئة الملائمة لغرض قيام السوق بمزاولة نشاطه بصورة كفوءة و هذا لا يمكن تحقيقه في حالة عدم توفير بيئة آمنة و مستقرة .

الكلمات المفتاحية : سوق العراق للأوراق المالية ،القطاع المصرفي ،الناتج المحلي، أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

المقدمة

2- هل هناك دوراً ايجابياً لسوق العراق للأوراق المالية في تحقيق معدلات نمو اقتصادية في العراق؟

فرضية البحث

تتمثل فرضية البحث بالاتي:

تؤدي اسواق الاوراق المالية دوراً مهماً في تعبئة المدخرات المالية، مما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي، وسوق العراق واحداً من الاسواق المالية الذي يعمل على توفير التمويل اللازم للوحدات الاقتصادية، وبالرغم من التحديات الكبيرة الا انه يؤثر بشكل ايجابي في تحفيز النمو الاقتصادي للقطاع المصرفي و من ثم هناك مرونة كافية لسوق العراق لاستيعاب الاصول المالية وانعكاس ذلك على النمو الاقتصادي في العراق بعد 2003 .

هدف البحث

يهدف البحث الى تحقيق جملة من الاهداف:

- 1- تتبع التطور التاريخي لسوق العراق للأوراق المالية .
- 2- دراسة تأثير سوق العراق للأوراق المالية على القطاع المصرفي عن طريق تحليل مؤشرات السوق.

الحدود الزمانية والمكانية للبحث

تتمثل الحدود الزمانية و المكانية للبحث في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (1992-2020)

الاطار النظري

مفهوم الاسواق المالية The Concept of Financial Markets

تعرف الاسواق المالية بأنها الإطار الذي يجمع بين وحدات الادخار التي ترغب في الاستثمار و وحدات العجز التي هي بحاجة لأموال بهدف الاستثمار من خلال فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط وجود قنوات

اتصال فعالة. (Mishkin , 2012:3)

وتعرف بأنها أسواق تداول الأسهم والسندات التي سبق إصدارها حيث يجتمع فيها المتعاملون بالأوراق المالية في مدة معينة، وتوجد عدة أنظمة وقواعد تحكم عمل هذا الأسواق وتنظم سلوك المتعاملين فيها ، ويوجد في الاسواق المالية مجموعة من الوسطاء يقومون بتنفيذ أوامر البيع والشراء لصالح

عملائهم. (Cecchetti,2008:2)

وبناءً على ما سبق يمكن القول بأن الأسواق المالية عبارة عن الإطار التنظيمي والفني والقانوني الذي يتم عن طريقه تعبئة الفائض الاقتصادي وإعادة توزيعه في المشاريع الاستثمارية التي تحقق عائداً أكبر، فضلاً عن توفير احتياجات المشروعات من الأموال وتأمين السيولة المناسبة لها.

ثانياً: الوظائف الرئيسية للأسواق المالية Main functions of the financial markets

تلعب الأسواق المالية دوراً رئيسياً في تمويل مختلف الأنشطة الاقتصادية بوصفها مصدراً مهماً للتمويل ، وذلك في ظل تراجع الاعتماد على التمويل غير المباشر عن طريق مؤسسات النظام المصرفي والاتجاه إلى اقتصاديات الأسواق المالية، حيث يكون حجم التكوين الرأسمالي مرتفع و متراكم على مستوى هذه الأسواق، فضلاً على أنها تتميز بنمو مرتفع يدعمه تنوع و تزايد خدماتها المالية.

وفي ظل الانفتاح الاقتصادي الذي يشهده العالم وسيطرة الرأسمالية العالمية يبقى وجود وتطوير أسواق الأوراق المالية ضرورية حتمية وخاصة للدول النامية، التي تعاني من ضعف فعالية قنوات التمويل و التي تعتبر أحد أهم معوقات التنمية والتحرر الاقتصادي، يضاف الى ذلك ضرورة الأخذ بعين الاعتبار الأسس القانونية والتنظيمية الصحيحة من اجل ضمان سير وانضباط نشاط هذه الأسواق .

وتبرز أهمية سوق الأوراق المالية بوصفها واحدة من أهم روافد التمويل للقطاعات الإنتاجية، ولكن رغم هذه الأهمية فقد وجدت بعض الشكوك حول فعالية سوق الأوراق المالية في توزيع الموارد الاقتصادية بالشكل المطلوب نظراً لعدم استقرار الأموال السائلة عبر هذه الأسواق وحركتها المتذبذبة، فضلاً على زيادة حساسيتها للمستجدات السياسية والممارسات غير الرشيدة لبعض الأفراد والمؤسسات المشاركة في الأنشطة الاستثمارية في تلك الأسواق.

منهجية البحث

اهمية البحث

تكمن أهمية البحث في الدور الذي يمارسه سوق العراق للأوراق المالية، بوصفه أحد ابرز مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات المالية في انشطتها، أي أنها الداعم الأساس للتنمية والنمو، بالاضافة الى اغناء حقل المعرفة والبحث العلمي وتقديم الحلول والمقترحات لصناع القرار من اجل تحفيز سوق العراق .

مشكلة البحث

تطرح مشكلة البحث لغرض الاجابة على التساؤل الرئيس المتمثل في : كيف يعمل سوق العراق للأوراق المالية على تحفيز النمو الاقتصادي؟ ، و ما هو انعكاسه على اداء القطاع المصرفي في العراق ؟ لذا تفرعت اسئلة عدة وهي:

- 1- ما المتطلبات اللازمة لتنشيط القطاع المصرفي في العراق؟

النظام المالي وفي المقابل فإن الأدوات المالية توفر للسوق المالية السيولة والعائد المرتفع في آن واحد (Levine,1996:7) الامر الذي يعكس سهولة زيادة معدلات الاستثمار ونموها في المجتمع.

4- تخفيض المخاطر

تعمل السوق المالية على تخفيض المخاطر من خلال التنوع التي توفرها ، حيث تمكن هذه الأسواق من بناء محفظة تضم أوراقاً مالية لقطاعات مختلفة ومنشآت متنوعة مما يؤدي إلى تخفيض المخاطر كما يتيح التنوع على المستوى الدولي فرصة أكبر لخفض المخاطر أيضاً وفي المقابل تعكس الأسعار في سوق رأس المال المعلومات المتاحة عن أسهم المنشأة المتداولة وكلما تحسن نشاط التداول لأسهم المنشأة ارتفع سعر الأسهم الخاصة بها ومن ثم تعمل كل منشأة على تحسين وضعها بالتأثير من خلال أدوات غير مباشرة في التدخل لتحريك سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في السوق المالية. (Zeivos,1996:15)

5- تحقيق الاستقرار الاقتصادي

تعد السوق المالية أداة مهمة من أدوات السياسة الاقتصادية التي تساعد الدولة في تحقيق مهامها للوصول إلى الاستقرار الاقتصادي وتجنب التضخم أو الكساد وذلك من خلال التأثير في معدلات الفائدة ومن ثم تغيير مستويات الاقتراض والاستثمار في الاقتصاد وتقوم الحكومة بالتأثير من خلال استخدام الأدوات غير المباشرة في السياسة الاقتصادية لتحريك معدلات سعر الفائدة مما ينعكس على حركة الأسعار في السوق المالي علماً بأن هناك علاقة عكسية بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم في السوق المالية ومن خلال ذلك يمكن التأثير في زيادة نمو الاستثمار (VanHorne ,2009:238) .

الاطار العملي

اولاً: نشأة سوق العراق للأوراق المالية

لقد مر الاقتصاد العراقي بعدة تحولات هيكلية منذ عقد الثمانيات وحتى عقد التسعينات ، إذ تمثلت بإنشاء العديد من الشركات المساهمة إضافة إلى إصدار مجموعة قوانين جديدة الخاصة بتنظيم التعاملات المالية ومن ثم كان لابد من وجود سوق مالي منظم من أجل تداول الأوراق المالية لتلك الشركات، وبالتالي تم تأسيس "سوق بغداد للأوراق المالية" بموجب قانون رقم 24 لعام (1991) لغرض تداول الأوراق المالية (الاسهم والسندات) الخاصة بالشركات المساهمة العراقية بالإضافة إلى السندات التي تصدرها الحكومة العراقية .

تؤدي الاسواق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد إذ وجدت لغرض الربط بين وحدات الفائض المالي و وحدات العجز المالي إضافة إلى عدة وظائف أخرى تتمثل بما يلي :-

1- أداة لتمويل الاقتصاد

تحتل الاسواق المالية بمكانة مهمة في عمليات التنمية الاقتصادية إذ يمكن عدها احد المتطلبات الأساسية لغرض إحداث تنمية شاملة وذلك لأنها تقوم بتأمين القنوات التي عن طريقها توجه رؤوس الأموال من اجل تمويل المشاريع الكبيرة و أن أصحاب الفائض يضيفون مصادر تمويل جديدة للسوق من خلال شراء أسهم شركة جديدة أو شراء كمية من السندات التي تصدر من قبل الشركات حيث لا يستطيع المتعامل سحب أمواله من السوق إلا إذا حل محله متعامل آخر من خلال شراء هذه الأدوات مما يدل على بقاء الأموال في السوق وعدم خروجها منه إلا في حالة تصفية هذه الشركة أو في حالة استحقاق اوراق الدين و ان عملية بيع الورقة المالية (عبد الغني ،2004:14) وتحويلها إلى أموال يوفر فرص جديدة للاستثمار.

2- أداة لتقييم حالة الاقتصاد

تعد الاسواق المالية المرآة العاكسة لحالة الاقتصاد من خلال حركة السوق و نشاطه مما يعطي الفرصة للدولة من اجل اتخاذ قرارات تصحيحية مناسبة لغرض معالجة الخلل الاقتصادي ان وجد فعندما تنخفض الاسعار في السوق المالية فإن ذلك مؤشر محتمل لاحتمال تعرض البلد الى حالة من الكساد وبالتالي يقوم المحللون الاقتصاديون بتقديم المقترحات و الحلول بشأن تلك الحالة ، و من خلال الاسواق المالية يمكن معرفة معدل الاستثمار و الادخار. (Bodi,2007:2)

3- توفير السيولة

تعتبر هذه الوظيفة اهم الوظائف التي توفرها السوق المالية و تعني امكانية تحويل الادوات المالية إلى نقد بصوره سهلة وسريعة مع انخفاض مخاطرة الخسارة وهي تعد ميزة مهمة للسوق المالية وذلك لأن التطورات الاقتصادية في مختلف دول العالم تجعل مفهوم النقود مرتبطاً بالودائع في البنوك لأن الافراد اصبحوا يخفضون من الاحتفاظ بالنقود السائلة و اتجهوا نحو التعامل بالأدوات الحديثة التي تستخدم في البنوك مثل النقود الالكترونية وبطاقات الائتمان و بالتالي اتمام عمليات الدفع و التسوية دون وجود نقود سائلة لدى الافراد لذلك يعتبر العائد على النقود اقل عائد في

بإشراف أعماله في 24 حزيران 2004 (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2006:7).

ثانياً: أهداف سوق العراق للأوراق المالية

يهدف سوق العراق للأوراق المالية لتحقيق ما يأتي:
(سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، 2008:6)

- 1) إشراك المستثمرين الكفؤين في برامج ودورات تعليمية استثمارية لغرض الإطلاع على الفرص الاستثمارية في السوق.
- 2) جمع البيانات وتحليلها، ونشر المعلومات المطلوبة لتحقيق أهداف السوق.
- 3) تطوير السوق بما يخدم الاقتصاد الوطني، ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.
- 4) تواصل السوق مع أسواق الأوراق المالية العالمية والعربية للإطلاع على التطورات في تلك الأسواق، والاستفادة منها بما يسهم في تنمية السوق.
- 5) القيام بخدمات وفعاليات أخرى مهمة من أجل دعم أهداف السوق.

ثالثاً: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

يمثل المؤشر قيمة رقمية تستخدم لقياس تحركات السوق المالية، وتحتوي الأسواق المالية على عدداً من المؤشرات التي تعبر عن درجة تطور السوق المالية بشكل خاص، والنشاط الاقتصادي بشكل عام، وكما هو موضح بالجدول الآتي:

تم افتتاح "سوق بغداد للأوراق المالية" بشكل رسمي في (23/3/1992) وتمتع السوق بالشخصية المعنوية و كان مستقل مالياً وإدارياً و غير هادف للربح و إنما يهدف للمنفعة العامة، وقد اهتم السوق بالتركيز على الجانب التنظيمي من أجل الخروج بسوق منظم تتوفر في الأدوات الاستثمارية كافة لغرض جذب المدخرات وبالتالي دعم الاقتصاد الوطني ولكن لم ينجح السوق بتحقيق تلك الأهداف نتيجة تعرضه لمجموعة من المعوقات تمثلت بأن السوق نشأ في ظروف اقتصادية غير ملائمة. (أمين ومجيد، 2002: 208)

وبصورة عامة فإن تباين الإجراءات و الانظمة التي اتبعتها المؤسسات الاقتصادية قد اثر سلباً على عمل نظم المعلومات الإدارية والمالية في تلك المدة حيث إن تلك النظم لم ينجح بتحقيق الأهداف المطلوبة و ان السوق قد تأثر وبشكل كبير من ظاهرة تقلب أسعار الأدوات المالية ويعود ذلك الى انخفاض الوعي الاستثماري لدى الافراد بسبب الوضع الاقتصادي آنذاك تزامناً مع مزاوله السوق لنشاطاته في عام 1992 يضاف الى ذلك قانون السوق الذي صدر في ظل ظروف اقتصادية غير ملائمة وبالتالي اعتمدت الدولة مبدأ الحيطة والحذر عند تشريع معظم فقرات القانون فضلاً الى عدم تناسب عدد المتعاملين مع حجم ونشاط السوق و كذلك القيام بالمضاربة الغير مشروعة، (الحديثي، 2001: 2) و نتيجة الحرب في العراق فقد قام مجلس ادارة السوق بأغلاقه في عام 2003.

و تم تأسيس "سوق العراق للأوراق المالية" في 18 نيسان عام 2004 ، بموجب القانون المؤقت رقم 74، حيث نص القانون على هيكلية جديدة تضمنت كيانين مستقلين، الاول هو "الهيئة العامة للأوراق المالية" وهي مؤسسة حكومية مرتبطة بمجلس الوزراء تعمل على تنظيم حركة و نشاط الأوراق المالية والرقابة عليها من خلال إصدار القواعد والتعليمات و كذلك مراقبة الإفصاح في شركات الوساطة والشركات المساهمة، و الكيان الثاني هو "سوق العراق للأوراق المالية" الذي

جدول (1)

مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2020-1992) المبالغ (مليون دينار)

السنوات	عدد الشركات المدرجة	المؤشر للأسعار	العام	القيمة السوقية	معدل النمو%	حجم التداول	معدل النمو%	عدد الاسهم المتداولة
2004	80	64.699	171			127		143
2005	85	45.644	316	84.80	188.19	366		148
2006	93	25.288	194	-38.61	-59.84	147		151
2007	94	34.59	212	9.28	190.48	427		153
2008	96	58.36	228	7.55	-29.51	301		151
2009	91	100.86	312	36.84	36.88	412		211
2010	85	100.98	344	10.26	-2.91	400		255
2011	87	136.03	493	43.31	135.25	941		492
2012	85	125.02	532	7.91	-4.99	894		626
2013	83	113.15	476	-10.53	-14.65	763		876
2014	83	110.05	546	14.71	18.09	901		746
2015	98	730.56	265	-51.47	-45.06	495		619
2016	97	649.48	355	33.96	4.24	516		1038
2017	101	580.54	721	103.10	74.42	900		1215
2018	104	510.12	350	-51.46	-48.22	466		832
2019	102	493.76	300	-14.29	-16.74	388		460
2020	104	508.03	690	130.00	-29.12	275		403

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية، سنوات مختلفة

المتعلقة بشروط الإدراج الخاصة بالشركات، مما سمح للعديد من الشركات للدخول في السوق.

أما بالنسبة لعدد الاسهم المتداولة، فقد اتخذ مساراً تصاعدياً، إذ بلغ (49) مليون سهم عام 1992، واستمر بالتزايد ليبلغ (7638) مليون سهم عام 2003؛ ويعزى ذلك الى زيادة عدد الشركات المتداولة فضلاً عن زيادة حجم الاكتتاب، ثم بعد عام 2004 اتخذ "مؤشر عدد الأسهم المتداولة" مساراً تصاعدياً إذ بلغ (746) عام 2014، ثم انخفض وصولاً الى (619) عام 2015؛ بسبب الحرب ضد داعش، ثم عاود المؤشر الصعود إذ بلغ (1215) عام 2017، وهي أعلى قيمة حققها خلال مدة البحث؛ ويرجع ذلك الى تحسن اسعار النفط عالمياً، مما انعكس إيجابياً على العراق بإعتباره بلد ريعي ويعتمد بالدرجة الأساس على النفط في دعم اقتصاده.

يتبين من الجدول اعلاه ان الشركات المتداولة بلغ عددها (60) شركة في العام الأول من افتتاح السوق، وقد اخذ بالتزايد ليبلغ (98) شركة في عام 1997؛ ويعزى ذلك لقيام الدولة بالسماح للقطاع الخاص بامتلاك وتأسيس شركات مساهمة، وحاجة تلك الشركات إلى الاموال من أجل زيادة مساهمتها في السوق، والتوسع في نشاطاتها، ثم بعد عام 2004 اتخذ "مؤشر عدد الشركات المدرجة" اتجاهاً متذبذباً، إذ بلغ عدد الشركات (91) شركة عام 2009 مقارنة بـ (96) عام 2008؛ بسبب تداعيات ازمة الرهن العقاري، مما سبب ازمة مالية كبيرة على مستوى العالم، ومن ثم اثر سلبي على عدد الشركات، إذ اعلنت بعض الشركات عن افلاسها؛ بسبب نقص السيولة، ثم ارتفع المؤشر ليصل الى (104) عام 2018؛ وذلك بسبب تحسن الاوضاع الاقتصادية في البلد بسبب ارتفاع اسعار النفط فضلاً عن تعديل القوانين

(80411) مليون دينار وبمعدل نمو سنوي موجب بلغ (25%) عام 2003 ، وبعد ذلك بلغ حجم التداول (301) عام 2008 ، مقارنة بـ (427) عام 2007 ، مما يشير الى انخفاض المؤشر؛ بسبب الازمة المالية المتمثلة بأزمة الرهن العقاري، والتي تعدت آثارها الى العديد من الدول؛ مما سبب في انخفاض معدلات الاستثمار ونقص السيولة آنذاك.

رابعاً: حجم تداول القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية

بالرغم من الظروف التي شهدتها العراق في السنوات الاخيرة الا ان ذلك لم يقف عائقاً امام عمل القطاع المصرفي ، اذ يساهم بشكل كبير في دعم و تنشيط عمل السوق من خلال التداول و التعامل بالأدوات المالية، و سوف نوضح تداول ذلك القطاع في سوق العراق للأوراق وبيان اثره على اجمالي الناتج المحلي من خلال الجدول ادناه:

جدول (2)

حجم تداول القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية

السنوات	إجمالي الناتج المحلي	حجم تداول القطاع المصرفي
1992	0.115	12.44
1993	0.321	15.67
1994	0.165	28.35
1995	6.695	37.65
1996	6.5	46.78
1997	15.093	34.86
1998	17.125	51.72
1999	34.464	45.33
2000	50.213	34.76
2001	41.314	32.67
2002	41.022	26.54
2003	29.585	12.27
2004	53.235	33.35
2005	73.533	90.443
2006	95.587	115.988
2007	111.455	407.175
2008	157.026	267.156
2009	130.643	319.235
2010	160.065	259.411
2011	217.327	705.455
2012	254.225	677.332
2013	273.587	953.874
2014	266.42	763.582
2015	207.876	355.859
2016	203.869	312.946
2017	221.665	305.821
2018	268.918	127.372
2019	277.884	58.142
2020	201.249	103.854

المصدر: احتساب العمود الاول: اجمالي الناتج المحلي بالاعتماد على وزارة التخطيط الجهاز المركزي للإحصاء، سنوات مختلفة.

احتساب العمود (2) بالاعتماد على سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية سنوات مختلفة

- قيم الناتج المحلي الاجمالي ترليون دينار عراقي
- قيم القطاع المصرفي مليون دينار عراقي

يتبين لنا من خلال بيانات الجدول اعلاه ان حجم تداول القطاع المصرفي قد بلغ (12.44) مليون دينار في عام 1992 ، ثم استمر بعد ذلك بالارتفاع حتى عام 1995 حيث بلغ (37.65) مليون دينار مما اثر بشكل

اجباي على الناتج المحلي حيث بلغ الاخير (6.6) ترليون دينار، ثم في عام 1997 انخفض حجم تداول القطاع المصرفي الى (34.86) مليون دينار ، و استمر حجم التداول بالانخفاض حتى عام 2003 حيث بلغ

ارتفاع الناتج المحلي الى ما يقارب (273.587) ترليون دينار، اما في عام 2020 فقد بلغ حجم التداول ما يقارب (103.854) مليون دينار و يعزى ذلك الانخفاض بسبب تعرض العراق و العالم الى جائحة كورونا مما اثر على عمل القطاع المصرفي في العراق ومن ثم اثر ذلك سلباً على الناتج المحلي حيث انخفض الى (201.249) ترليون دينار .

المبحث الثالث

أولاً: توصيف متغيرات الانموذج

ان مرحلة توصيف الانموذج هي المرحلة الأولى من مراحل إعداد وصياغة الانموذج القياسي وفيها يتم تحديد المتغيرات الاقتصادية، لبيان اثر المتغيرات المستقلة وماهيتها على المتغير التابع، لذا وصفت المتغيرات وعلى النحو المبين في الجدول ادناه:

جدول(3)

توصيف متغيرات البحث

المتغير	الرمز	النوع
الناتج المحلي الاجمالي	GDP	تابع
اجمالي حجم التداول للقطاع المصرفي	Bank	مستقل

الزمنية لمتغير ما غير ساكنة (يوجد فيها جذر الوحدة)، مقابل الفرضية البديلة التي تنص على سكون السلاسل الزمنية، وبعد تغذية البرنامج الاحصائي، اتضح بان بعض قيم السلاسل الزمنية لم تستقر عند المستوى وذلك لتجاوز القيمة المحتسبة لاختبار t القيم الجدولية، الا بالفرق الاول والبعض الاخر استقرت عند المستوى والجدول ادناه يوضح نتائج اختبار الاستقرارية للمتغيرات قيد البحث:

جدول(4)

نتائج اختبار الاستقرارية للمتغيرات حسب (ADF)

Augmented Dickey-Fuller test statistic								
Variables	Estimated Value	Critical Val			Prop	Level	1 st Difference	2 St Difference
		1%	5%	10%				
GDP	-3.184727	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.0003		*	
Bank	-5.228426	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.00		*	
Tra	-7.236344	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.00		*	

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-Views 12

مستقرة عند المستوى لذا تم اعادة التحليل بعد اخذ الفرق الأول، اذ بلغت القيمة المحتسبة

(12.27) مليون دينار وبالتالي انخفض الناتج المحلي الى (29.585) ترليون دينار ويعود ذلك الى تعرض العراق للاحتلال من قبل القوات الامريكية مما انعكس سلباً على عمل القطاع المصرفي نتيجة الخراب الذي حل بالبلد.

و في عام 2004 بلغ حجم التداول (33.35) مليون دينار ، ويعود ذلك الارتفاع نتيجة لمنح الحكومة الصلاحية الكاملة للمصارف للقيام بعملها بدون قيود او شروط و من ثم ادى ذلك الى ارتفاع الناتج المحلي الى ما يقارب (53.235) ترليون دينار، و نلاحظ بعد ذلك ان حجم التداول للقطاع المصرفي قد اتخذ مساراً متذبذباً وفي عام 2013 بلغ حجم التداول (953.874) مليون دينار و هي اعلى قيمة يصل اليها حجم التداول خلال مدة الدراسة وذلك بسبب جهود البنك المركزي العراقي لخلق حالة من الاستقرار النقدي و المالي مما انعكس ايجاباً على عمل القطاع المصرفي ومن ثم

ثانياً: اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) Augmented Dickey-Fuller

للتحقق من سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات الاقتصادية المستعملة في التحليل، فقد تم استخدام طريقة أو اختبار ديكي - فولر الموسع (ADF)، لاختبار جذر الوحدة (السكون) للسلاسل الزمنية قيد البحث، فهذه الطريقة تستند الى فرضية العدم التي تنص بأن السلسلة

بعد اجراء الاختبار للسلسلة الزمنية الخاصة بالمتغير التابع (الناتج المحلي الاجمالي) (GDP) تبين انها غير

(-3.699871)، لذا نقبل الفرض البديل ونرفض الفرض العدم عند مستوى معنوية (1%) الدال على عدم وجود جذر الوحدة.

ثانياً: تقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة (TRA, BANK) والمتغير التابع GDP

في هذه المرحلة تم تقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة (اجمالي حجم التداول واجمالي تداول القطاع المصرفي) مع المتغير التابع اجمالي الناتج المحلي، باستخدام انموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)، لذا سنلجأ في الخطوة الاولى الى تحديد فترات الإبطاء وحسب الشكل الآتي:

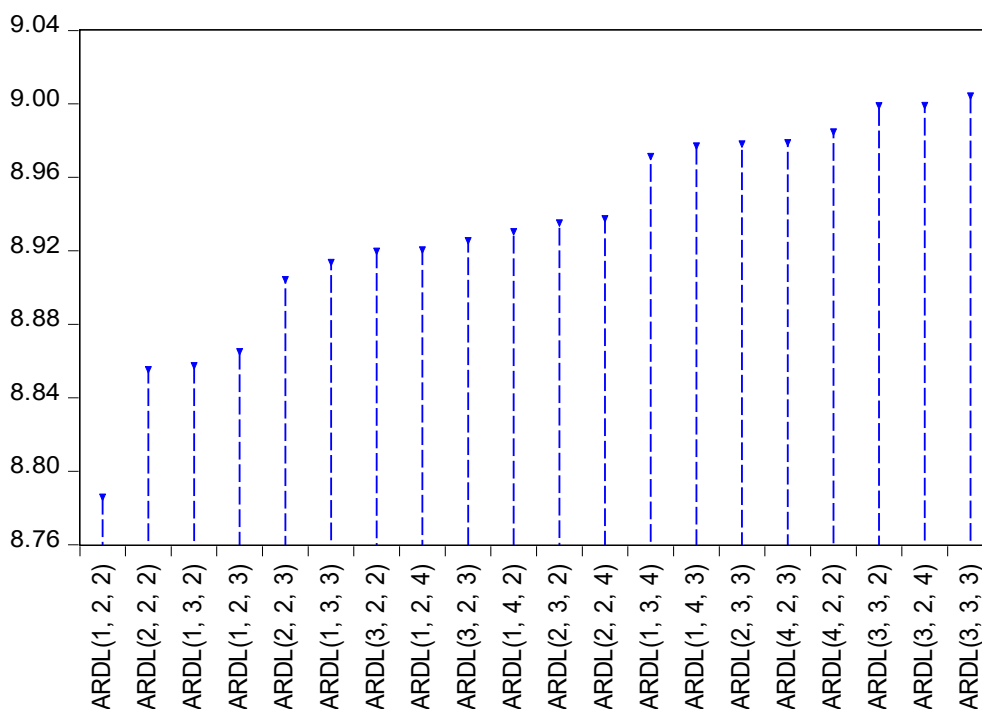
(-3.184727) وهي أصغر من القيمة الجدولية البالغة (-2.976263) بدون قاطع، ويمكن مباشرة الاستدلال من قيمة الاحتمالية البالغة ($P=0.0003$) فهي اصغر من 5%، لذا نقبل الفرض البديل ونرفض الفرض العدم عند مستوى معنوية (5%) الدال على عدم وجود جذر الوحدة.

من نتائج الجدول (4)، نلاحظ ان تحليل السلسلة الزمنية الخاصة بالمتغير المستقل اجمالي حجم التداول للقطاع المصرفي (Bank) تبين انها غير مستقرة عند المستوى ولكنها استقرت عند الفرق الأول بوجود القاطع، فقد بلغت القيمة المحتسبة (-5.228426) وباحتمالية ($P=0.00$) وهي أصغر من القيمة الجدولية

شكل (1)

تحديد فترات الإبطاء

Akaike Information Criteria (top 20 models)



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-Views 12

المعلوماتية (AIC)، لذا سنعمد الى تحليل العلاقة بين المتغيرات، وحسب النتائج التالية:

نلاحظ من الشكل (1) ان عدد فترات الإبطاء هو (1,2,2)، اي درجة تاخير واحدة للمتغير التابع، ودرجتين تأخير للمتغيرين المستقلين، بناءً على معيار

جدول (5)

نتائج انموذج ARDL للعلاقة بين (TRA,BANK) وبين GDP

Dependent Variable: GDP
Method: ARDL
Date: 07/01/22 Time: 13:50
Sample (adjusted): 1994 2020
Included observations: 27 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): BANK TRAD
Fixed regressors: C
Number of models evaluated: 100
Selected Model: ARDL(1, 2, 2)
Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
GDP(-1)	0.340616	0.134320	2.535854	0.0202
BANK	-0.011132	0.034983	-0.318199	0.7538
BANK(-1)	-0.029910	0.040380	-0.740735	0.4679
BANK(-2)	-0.101574	0.037007	-2.744704	0.0129
TRAD	0.079799	0.028209	2.828814	0.0107
TRAD(-1)	0.123427	0.031359	3.935930	0.0009
TRAD(-2)	0.108914	0.041427	2.629035	0.0165
C	19.31285	5.810951	3.323527	0.0036
R-squared	0.978130	Mean dependent var	126.5459	
Adjusted R-squared	0.970072	S.D. dependent var	99.03227	
S.E. of regression	17.13221	Akaike info criterion	8.760993	
Sum squared resid	5576.741	Schwarz criterion	9.144944	
Log likelihood	-110.2734	Hannan-Quinn criter.	8.875162	
F-statistic	121.3943	Durbin-Watson stat	1.824892	
Prob(F-statistic)	0.000000			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

وباحتمالية اقل من 5% و عليه نرفض فرض العدم ونقبل الفرضية البديلية الدالة على معنوية الانموذج ككل. وليبيان صحة العلاقة التكاملية اي بوجود علاقة تكامل مشترك بين قيم السلاسل الزمنية، دلت النتائج على وجود علاقة توازنية طويلة الاجل عن طريق اختبار الحدود (Bounds Test) وحسب النتائج الاتية:

نلاحظ من نتائج الجدول (5) معنوية العلاقة المقدره، اذ بلغت قيمة $(R^2=0.97)$ أي ان المتغيرات المستقلة فسرت نحو 97% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع (GDP)، والمتبقي يعود لمتغيرات أخرى لم تدخل النموذج، وبالنظر الى القوة التنبؤية للانموذج استنادا لقيمة (Adjusted R-squared) فقد بلغت (0.97) ، اما قيمة اختبار F المحتسبة فقد بلغت (121.3943)

جدول (6)

اختبار الحدود (Bounds Test) للأنموذج المقدر للمتغيرات

Test Stat.	Value	K
F- Stat	7.420561	2
Signi.	I(0) Bound	I(1) Bound
10%	3.35	2.63
5%	3.87	3.1
2.5%	4.38	3.55
1%	5	4.13

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

وللتأكد من خلو النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي للقيم من خلال اختبار (Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test) ومشكلة عدم ثبات تجانس التباين باستخدام اختبار (Heteroskedasticity Test) تم التوصل الى النتائج التالية:

نلاحظ من نتائج الجدول (6) بأن قيمة (F- Stat) المحسوبة بلغت (7.420561) وهي اكبر من القيم العظمى I(1) والقيمة الصغرى I(0)، لجميع مستويات المعنوية، لذا نرفض فرض عدم ونقبل الفرض البديل، الدال على وجود علاقة تكامل مشترك في الاجل الطويل بين حجم تداول القطاع المصرفي واجمالي التداول والمتغير التابع الناتج المحلي.

جدول (7)

اختبار الارتباط التسلسلي وعدم تجانس التباين للمتغيرات

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test			
F- statistic	0.095462	Prop . F	0.9094
Obs*R-squared	0.299866	Prob. Chi-Square	0.8608
Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.577271	Prob. F	0.7657
Obs*R-squared	4.735241	Prob. Chi-Square	0.6922
Scaled explained SS	1.618131	Prob. Chi-Square	0.9779

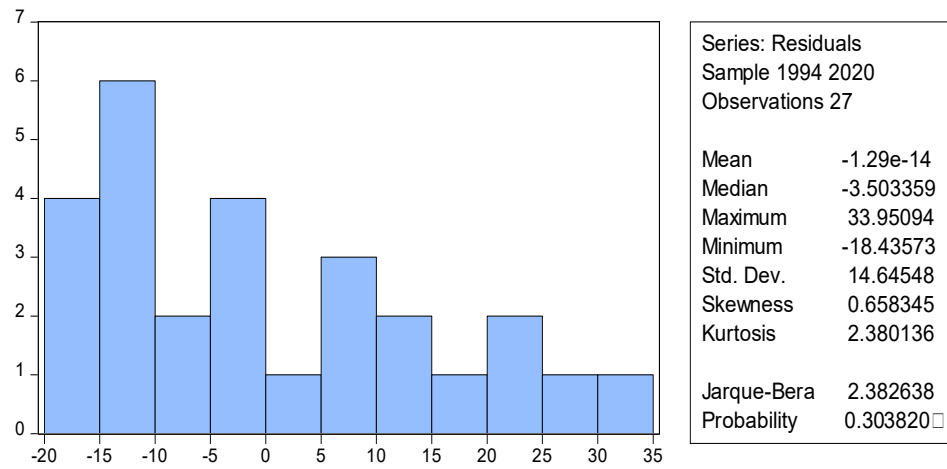
المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي 12 E-Views

غير معنوية عند مستوى 5%، وكذلك خلو النموذج من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين، لأن المؤشرات الاحصائية ايضا كانت غير معنوية اي أن تباين الاخطاء متجانس.

من نتائج الجدول (7)، نلاحظ خلو النموذج المقدر من الارتباط التسلسلي، وعليه نرفض الفرضية البديلة ونقبل الفرض عدم الدال على عدم وجود ارتباط تسلسلي بين البواقي، لأن احتمالية وجود ارتباط حسب (Prop . F)

ولاختبار التوزيع الطبيعي للبواقي تم الاستعانة بالشكل التالي:

الشكل(2):التوزيع الطبيعي للبواقي للمتغيرات

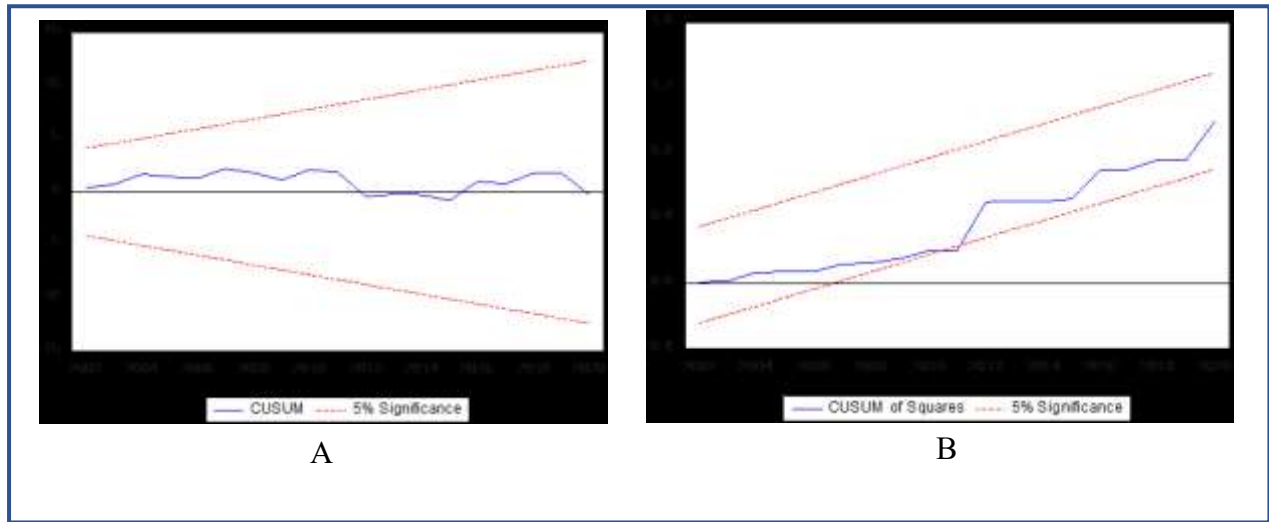


المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-Views 12

ولاختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الانموذج المقدر يمكن الاستعانة باختبار (CUSUM, CUSUMQ) وكما في الشكل التالي:

يتضح من الشكل (2) ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي استنادا الى قيمة اختبار jarque bera البالغة (2.382638) وباحتمالية (0.303820) وبالتالي نقبل فرضية العدم ونرفض الفرضية البديلة الدالة على ان القيم تتوزع طبيعيا.

شكل (3) استقرارية الانموذج المقدر للمتغيرات



المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي E-Views 12

على استقرارية المتغيرات الداخلة في الانموذج في الاجل الطويل.

في المرحلة التالية سنختبر منهجية تصحيح الخطأ من الاجل القصير إلى الاجل الطويل، أي هل هناك تصحيح

يشير الجزء (A) ان المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وهذا يدل على استقرارية المعلمات المقدره، في حين الجزء (B) يوضح المجموع التراكمي لمربعات البواقي كان داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وذلك يدل

من الأجل القصير إلى الأجل الطويل؟ وبعد إجراء الاختبار حصلنا على النتائج الآتية:

جدول (8) نتائج تصحيح الخطأ من الأجل القصير إلى الأجل الطويل

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(BANK)	-0.011132	0.030545	-0.364433	0.7196
D(BANK(-1))	0.101574	0.031492	3.225377	0.0045
D(TRA)	0.079799	0.024814	3.215848	0.0045
D(TRA(-1))	-0.108914	0.037546	-2.900792	0.0092
CointEq(-1)*	-0.659384	0.112475	-5.862501	0.0000
R-squared	0.743540	Mean dependent var	7.441778	
Adjusted R-squared	0.696911	S.D. dependent var	28.91969	
S.E. of regression	15.92131	Akaike info criterion	8.538770	
Sum squared resid	5576.741	Schwarz criterion	8.778740	
Log likelihood	-110.2734	Hannan-Quinn criter.	8.610126	
Durbin-Watson stat	1.824892			

3- نلاحظ من نتائج اختبار Bound test الى ان قيمة F-statistic اكبر من القيمة العظمى لنتائج اختبار التكامل المشترك، مما يدل على وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل بين حجم تداول القطاع المصرفي والمتغير التابع الناتج المحلي.

التوصيات

- 1- توفير البيئة الملائمة لغرض قيام السوق بمزاولة نشاطه بصورة كفوءة و هذا لا يمكن تحقيقه في حالة عدم توفير بيئة آمنة ومستقرة تساهم بتعزيز أداء السوق وزيادة فاعليته .
- 2- ضرورة استخدام وسائل الاعلام بأنواعها المختلفة لغرض تعريف المواطنين بماهية الأدوات المالية وخاصة الاسهم والسندات فضلاً عن كيفية التعامل بها لان إطلاع المواطنين على تلك الأدوات المالية يؤدي زيادة فاعلية السوق في النشاط الاقتصادي.
- 3- تطوير النظام المصرفي من خلال استخدام التقنيات الحديثة في المصارف العراقية وكذلك تقديم خدمات جديدة لغرض جذب اكبر عدد من الافراد والمؤسسات بمختلف انواعها .

المصادر

- #### المصادر العربية
- 1- عبد الغني روح، 2004، الدور المالي والاقتصادي البورصة القيم وأثرها على أداء المؤسسات: دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية، كلية العلوم

من نتائج الجدول (8) اتضح ان معلمة تصحيح الخطأ بلغت (-0.6593884) وهي معنوية عند مستوى 5 % ، اي ان الانحرافات في الأجل القصير تصحح بنسبة (65%) تجاه القيمة التوازنية طويلة الأجل خلال السنة ذاتها، وبالتالي فان سرعة التكيف عالية نسبياً في النموذج، اي وجود علاقة توازنية طويلة، وعليه نرفض فرض العدم ونقبل الفرضية البديلية بوجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

الاستنتاجات

- 1- يغلب على نشاط سوق العراق للأوراق المالية صفة (التذبذب الحاد) وذلك في المؤشرات التي ذكرت ، وبعبارة اخرى يمكن القول ان التغيرات سواء كانت ارتفاعاً أو إنخفاضاً فأنها لا تجري بصورة تدريجية ومنتاسقة ، ويعزى ذلك الى عدم استقرار الأوضاع الاقتصادية مما اثر بشكل سلبي على أداء سوق العراق للأوراق المالية وخاصة ان السوق نشأت في ظل ظروف غير ملائمة.
- 2- حقق الناتج المحلي ارتفاعاً ملحوظاً بعد 2003 و يعزى ذلك الى التغيرات السياسية والاقتصادية التي حدثت في العراق الى جانب اهتمام الحكومة العراقية بالقطاع المصرفي بعد 2003 نتيجة لمنح الحكومة الصلاحية الكاملة للمصارف للقيام بعملها بدون قيود او شروط فضلاً عن ارتفاع اسعار النفط العالمية مما انعكس بشكل ايجابي على الناتج المحلي الاجمالي وبالرغم من انخفاض معدل نمو الناتج المحلي في بعض السنوات إلا إنه حقق معدلات نمو مرتفعة .

- 4- سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوية سنوات مختلفة، على الرابط:
<https://www.isc.gov.iq/index>
- 5- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي 2008، ص7
- 6 -جمهورية العراق، وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، الجهاز المركزي للإحصاء، النشرة الإحصائية السنوية، سنوات مختلفة، على الرابط:
<https://cosit.gov.iq/ar>
المصادر الأجنبية
- 1- Bodie,zvi,A.,Kane,Alex,&Alanj.M arcus,ESSENTIALSOFINVESTMENTS,6thed,McGraw-HillIrwin,2007.
- 2- Ceccheti,StephenG.,MONEY,BANKINGANDFINANCIAL MARKETS,2nd ed,McGraw-Hill Irwin,2008.
- 3- Mishkin,Eakins, Financial Market Regulation: The Caseof Italy and, a Proposal for the Euro Area, Financial Institutions Center, 2012.
- الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم: العلوم الإقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر (غير منشورة).
- 2- محمد امين و عبد الحميد الصواف، سبل تطوير سوق بغداد للأوراق المالية ، 2000
- 3- الحديثي، تفعيل الاستثمار ضمن احكام قانون الشركات العامة رقم (22) لعام 1997، بحث مقدم للمؤتمر السنوي عن الاقتصاد العراقي و آفاق التطورات العربية و الدولية ، بيت الحكمة، 2001
- 4- Levine,StephenA.,RandolphW.,Westerfild&Bradford, Jordan,FUNDAMENTALSOFCORPORATEFINANCE,5thed,McGraw-Hill,1996.
- 5- zeivos, Michael C., Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency, Journal of Financial Market, 1996.
- 6- Vanhorn,FINANCIALMARKETS AND INSTITUTIONS ,2009.