



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2007_2021)

رساله تقدم بها الطالب

قصي حسن حمزه

الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد – جامعة بابل وهي جزء من متطلبات نيل

درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف الاستاذ الدكتور

أحمد خليل الحسيني

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا

﴿ إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

صدق الله العظيم
الآية (32) سورة البقرة

الاهداء

الى من شجعني على المثابرة طول عمري ، الى الشخص الابرز في
حياتي

(والدي العزيز)

الى من بها أعلو وعليها أرتكز ، الى القلب المعطاء

(والدتي العزيزة)

الى من بذلوا جهدا في سندي ومساعدتي

(اخواني واخواتي)

الى كل من ساهم ولو بحرف في حياتي الدراسية

(اصدقائي وزملائي)

الباحث

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على اشرف الأنبياء والمرسلين محمد صلى الله عليه
واله الطيبين الطاهرين وبعد...

أتقدم بخالص الشكر والتقدير والامتنان والعرفان إلى أستاذي المشرف الأستاذ الدكتور احمد خليل
الحسيني لما بذله من جهود كبيره وسخية وصبر دؤوب وتوجيه علمي متميز أسهم في إتمام هذه
الرسالة. كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأستاذ المساعد الدكتور حيدر علي الدليمي عميد كلية
الإدارة والاقتصاد لما ابداه من مساعدة واهتمام بطلبة الدراسات العليا. واتقدم بالشكر و الامتنان
الى رئيس قسم العلوم المالية و المصرفية الاستاذ المساعد الدكتور اسعد منشد محمد. وأتقدم
بفائق شكري وتقديري الى اساتذتي الكرام في قسم العلوم المالية والمصرفية واخص بالشكر منهم
الاستاذ الدكتور عبد الكريم كامل ابو هات والاستاذ الدكتور حسين ديكان درويش والاستاذ
الدكتور خالد حسين المرزوق والاستاذ الدكتور محمد الطائي والاستاذ الدكتور نصر حمود
مزان والاستاذ المساعد كريم العزاوي والاستاذ الدكتور مهدي عطيه وجميع اساتذتي في القسم
.

واتقدم بجزل الشكر و الامتنان الى السادة رئيس و اعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بالموافقة على
مناقشة هذه الرسالة و لما سيقدمونه من ملاحظات و توجيهات علمية سديدة بغية اغناء هذه
الرسالة و اظهارها بأبهى صورة .

المستخلص

تلعب الأسواق المالية دوراً مهماً في توفير النقد والسيولة للأنشطة التجارية والاقتصادية المختلفة و نقل الأموال المدخرة عبر الإنفاق الاستهلاكي على السلع المعيشية الأساسية، وتوظيفها في قنوات الاستثمار المختلفة من خلال توجيهها إلى القطاعات ذات الحاجة إلى تلك الأموال ،وتقوم الاسواق بهذا الدور من خلال ما يتم فيها من عمليات مالية بدءاً من إصدار الأوراق المالية وطرحها على الجمهور للاكتتاب بها ومن ثم تداولها بيع العروض، او شراء الطلبات ، ولكن دور الاسواق المالية في العراق ضعيفا في النمو الاقتصادي ، بسبب الضعف في الجهاز المصرفي ، وضعف السياسة الداعمة للسوق ،ولأن اقتصاد العراق اقتصاد ريعي يعتمد اعتمادا كبيرا عل الايرادات النفطية ، ومن هنا، حاولت الرسالة معرفة دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2007_2021) ، وظهرت نتائج تحليل مؤشرات الاسواق المالية في العراق بالمقارنة مع مؤشرات النمو الاقتصادي العراقي ان دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي ضعيف جدا ولا يتجاوز ال (0.14%) طيلة فترة الدراسة .

قائمة المحتويات

المحتوى	رقم الصفحة
الآية القرآنية	
الاهداء	أ
الشكر والتقدير	ب
المستخلص	ت
فهرست المحتويات	ث - خ
فهرست الاشكال	د - ذ
فهرست الجداول	ر
المقدمة	1
اهمية البحث	2
مشكلة البحث	2
فرضية البحث	2
اهداف البحث	2
عينة البحث	2
الحدود الزمانية والمكانية للبحث	2
هيكلية البحث	3
الدراسات السابقة	8-4
الفصل الاول: الاطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية والنمو الاقتصادي	57-9
تمهيد:	9
المبحث الاول: الاطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية	24-10
المطلب الاول: نشأة سوق الاوراق المالية وتطورها	12-10

13-12	المطلب الثاني : مفهوم الاسواق المالية
20-14	المطلب الثالث: مؤشرات تداول الاسواق المالية مفهومها واهميتها
20-14	اولاً- مفهوم مؤشر اداء سوق الاوراق المالية
15-14	ثانياً - اهمية استخدام مؤشر سوق الاوراق المالية
19-15	ثالثاً- مؤشرات قياس اداء السوق المالية
24-20	المطلب الرابع / انواع الاسواق المالية
20	اولاً: سوق النقد (سوق الاوراق المالية قصيرة الاجل)
23-21	ثانياً: سوق راس المال
20	النوع الاول: الاسواق الحاضرة او الفورية
21	1- السوق الاولي او سوق الاصدار
21	2- السوق الثانوي او سوق التداول
22	أ- السوق المنظمة
23-22	ب- الاسواق الغير منظمة
24	النوع الثاني : الاسواق المستقبلية (الآجلة)
38-25	المبحث الثاني :الاطار النظري للنمو الاقتصادي
36-25	المطلب الاول: مفهوم النمو الاقتصادي
25	اولا / التطور التاريخي لمفهوم النمو الاقتصادي
26	ثانيا/ تعريف النمو الاقتصادي
36-27	المطلب الثاني :نظريات النمو الاقتصادي مع بعض النماذج التي تختص النمو الاقتصادي
32-27	أ- نظريات النمو الاقتصادي
36-33	ب- نماذج النمو الاقتصادي
38-36	المطلب الثالث / انواع النمو الاقتصادي

36	1) التصنيف حسب درجة حدة النمو
37	2) التصنيف حسب درجة التخطيط
41-38	المطلب الرابع / العوامل المحددة للنمو الاقتصادي
57-42	المبحث الثالث :العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي
45-42	المطلب الاول / تعريف التمويل وخصائص التمويل عن طريق سواق الاوراق المالية وأهميته
50-46	المطلب الثاني / دور الاسواق المالية وقنوات تأثيرها على النمو الاقتصادي
54-50	المطلب الثالث / علاقة الاسواق المالية بالنمو الاقتصادي
57-55	المطلب الرابع / اثر العولة المالية على الاسواق المالية وانعكاسها على النمو الاقتصادي
91-58	الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2021-2007)
58	تمهيد
77-58	المبحث الاول : مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2021_2007)
62-58	المطلب الاول/ نشأة واهداف وانجازات سوق العراق للأوراق المالية
77-62	المطلب الثاني / مؤشرات التداول السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2021_2007)
64-62	1. المؤشر العام لأسعار الاسهم
68-65	2. مؤشر عدد الاسهم المتداولة
73-69	3. مؤشر حجم التداول
77-73	4.مؤشر عدد العقود (عدد الصفقات)
91-78	المبحث الثاني : تحليل مؤشرات النمو الاقتصادي في العراق خلال المدة (2021_2007)
81-78	1. الناتج المحلي الاجمالي
84-81	2.ميزان المدفوعات
87-85	3. التضخم
91-88	4. البطالة

129-92	الفصل الثالث تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وانعكاسها على النمو الاقتصادي العراقي المدة (202-2007)
100-92	المبحث الاول تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي
96-92	المطلب الاول / تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الناتج المحلي الاجمالي
100-97	المطلب الثاني/ تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية
109-101	المبحث الثاني :تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الفائض او العجز في ميزان المدفوعات
104-101	المطلب الاول/ تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات
109-105	المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات
119-110	المبحث الثالث :تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على التضخم
114-110	المطلب الاول/ تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على التضخم للمدة (2021_2007)
119-115	المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على التضخم للمدة (2021_2007)
129-120	المبحث الرابع :تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر البطالة
124-120	المطلب الاول /تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على مؤشر البطالة
129-125	المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على البطالة للمدة (2021_2007)
131-130	الاستنتاجات والتوصيات
140-132	المصادر

فهرست الاشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
24	انواع الاسواق المالية	1
44	الوساطة السوقية والوساطة الميزانية	2
57	قنوات انتقال اثر العولمة المالية على النمو الاقتصادي	3
64	المؤشر العام لأسعار الاسهم في العراق للمدة من (2007_2021)	4
69	مؤشر عدد الاسهم المتداولة في السوق المالي العراقي للمدة (2007_2021)	5
73	مؤشر حجم التداول في السوق المالي العراقي للمدة (2007_2021)	6
77	مؤشر عدد العقود في السوق المالي للمدة (2007-2021)	7
81	مؤشر الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية للمدة (2007_2021)	8
84	مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2007_2021)	9
87	مؤشر التضخم في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)	10
91	مؤشرات البطالة في النمو الاقتصادي لعام (2007_2021)	11
94	علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021)	12
96	علاقة مؤشر عدد الاسهم مع الناتج المحلي الاجمالي. للمدة (2007_2021)	13
99	علاقة مؤشر حجم التداول مع الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021)	14
100	علاقة مؤشر عدد العقود مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021)	15
103	علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات	16
104	علاقة مؤشر عدد الاسهم مع الفائض والعجز في ميزان المدفوعات للمدة (2007_2021)	17
107	علاقة مؤشر حجم التداول و الفائض والعجز في ميزان المدفوعات للمدة (2007-2021) .	18
109	علاقة مؤشر متوسط العقود المنجزة مع الفائض والعجز في ميزان المدفوعات للمدة (2007-2021)	19

112	علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مؤشر التضخم للمدة (2021-2007)	20
114	علاقة مؤشر عدد الاسهم مع التضخم للمدة (2021-2007)	21
117	علاقة مؤشر حجم التداول مع التضخم للمدة (2021-2007)	22
119	علاقة مؤشر العقود المنجزة مع التضخم للمدة (2021-2007)	23
122	علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع البطالة للمدة (2021-2007)	24
124	علاقة مؤشر عدد الاسهم مع البطالة للمدة (2021-2007)	25
127	علاقة مؤشر عدد الاسهم مع البطالة للمدة (2021-2007)	26
129	علاقة مؤشر العقود المنجزة مع البطالة للمدة (2021-2007)	27

فهرست الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
63	المؤشر العام لأسعار الاسهم في العراق للمدة (2007_2021)	1
65	مؤشر عدد الأسهم المتداولة في السوق المالي العراقي (مليون سهم) للمدة (2007_2021)	2
70	مؤشر حجم التداول في السوق المالي (مليون دينار) للمدة (2007-2021)	3
74	مؤشر عدد العقود في السوق المالي للمدة من (2007 -2021)	4
78	مؤشر الناتج المحلي الاجمالي (بالأسعار الجارية) للمدة (2007-2021) (مليون دينار)	5
82	مؤشر ميزان المدفوعات (مليون دينار) للسنوات (2007_2021)	6
85	التضخم في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)	7
88	البطالة في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)	8
92	تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)	9
97	تأثير مؤشر حجم التداول ومؤشر عدد الصفقات على الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021)	10
101	تأثير مؤشر المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات (مليون دينار) للمدة (2007_2021)	11
105	تأثير مؤشر حجم التداول وعدد العقود على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات (مليون دينار) للمدة (2007_2021)	12
110	تأثير مؤشر المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على التضخم للمدة (2007_2021)	13
115	تأثير مؤشر حجم التداول والعقود المنجزة على التضخم (مليون دينار) للمدة (2007_2021)	14
120	تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على مؤشر البطالة (مليون دينار) للمدة (2007_2021)	15
125	تأثير مؤشر حجم التداول والعقود المنجزة على البطالة (مليون دينار) للمدة (2007_2021)	16

المقدمة (Introduction)

تعد الأسواق المالية واحدة من أهم مرتكزات العالم المالية حديثاً، والذي من خلاله يتم تعبئة المدخرات المالية ثم توجيهها نحو الاستثمار، إذ أنها تعبر عن ثبات وقوة الاستقرار الاقتصادي لأي دولة بهدف تطويرها المالي، وتعدّ المرآة العاكسة للنشاط الاقتصادي في البلد، فكلما أصبحت الأسواق المالية متطورة مستخدمة ادوات مالية متنوعة بات سهلاً أمام المشتريين في اختبار التنوع بتلك الأوراق وتكوين المحافظ المالية والتي تؤدي الى تحجيم مخاطر الاستثمار الى ادنى مستوى فيها، إذ أن نشأة وظهور الاسواق المالية ارتبط في تطور الرأسمالية الصناعية فقد وجدت هذه السوق بهدف جذب المدخرات وكذلك في تحقيق عمليات تبادل القيم المنقولة ، ومن خلال استمرار تطور الاقتصاد الرأسمالي وزيادة قدرته الإنتاجية و تأثير المنافسة والية السوق وتعاضم الاحتياجات لتعزيز فعالية الأدوات الاستثمارية وتعبئة المدخرات وزيادة كفاءة تخصيص استخدام الموارد المالية قد دفع العديد من الدول الى تطوير الأسواق خلال دورها المهم الذي تقوم به في تحويل الادخار الى الاستثمار المالي والحقيقي ، فان قيمة الأصول المالية في الشركات المدرجة في السوق تعتمد على الاصول الحقيقية فيؤدي استخدام تلك الأصول في عمليات انتاجية الى توزيع الدخل الناتج عنها الى أصول مالية، الامر الذي جعل موضوع الأسواق المالية يحظى باهتمام بالغ من جميع الدول المتقدمة والنامية على حد سواء واصبح وجودها ضرورة ملحة املتها الظروف الاقتصادية العالمية من اجل تحقيق النمو الاقتصادي والتنمية الاقتصادية فهي مصدرا مهما من مصادر النمو والاقتصادي، وقد شهدت الاسواق المالية العراقية تطوراً ملحوظاً في الفترة الاخيرة ، واصبحت تنافس الاسواق العربية من حيث السرعة والحداثة الا انها مازالت ضعيفة في تمويل النمو الاقتصادي والاقتصاد بصورة عامة ومن خلال هذه الدراسة سنتعرف الى دور مساهمة الاسواق المالية العراقي في النمو الاقتصادي .

اهمية البحث :- تبرز اهمية البحث من خلال معرفة مدى تأثير الاسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق خلال مدة البحث كونه اقتصاد ريعي معتمد على موارد النفط الخام في تمويل موازناته العامة وخطته التنموية .

مشكلة البحث :- تبرز مشكلة البحث من خلال طرح التساؤلات الاتية :-

- هل هناك تأثير للأسواق المالية على النمو الاقتصادي في العراق ؟
- ما هو نوع ذلك التأثير ؟
- هل كان التأثير سلبياً ام ايجابياً ؟

فرضية البحث :- ينطلق البحث من فرضية مفادها :- بما ان الاقتصاد العراقي يتسم بالريعية فلذلك سيكون دور الاسواق المالية ضعيفاً جداً في تحقيق النمو الاقتصادي خلال مدة البحث .

اهداف البحث :- يهدف البحث الى ما يلي :-

- معرفة هيكل الاسواق المالية في العراق .
- معرفة مؤشرات النمو الاقتصادي في العراق .
- تحليل تأثير الاسواق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي .

اسلوب البحث :- اعتمد الباحث على الاسلوب الوصفي التحليلي في تحليل تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي للعراق للمدة (2007-2021)

عينة البحث :- تركز عينة البحث على دور سوق العراق للأوراق المالية في التأثير على النمو الاقتصادي في العراق خلال للمدة (2007-2021)

الحدود الزمانية والمكانية للبحث :-

- الحدود الزمانية :- المدة (2007-2021) .
- الحدود المكانية :- سوق العراق للأوراق المالية

هيكلية البحث :- تقسم الرسالة الى ثلاثة فصول

الفصل الاول (الاطار النظري للأسواق المالية والنمو الاقتصادي)

يقسم الفصل على ثلاثة مباحث:-

• المبحث الاول (الاطار النظري للأسواق المالية)

•المبحث الثاني (الاطار النظري للنمو الاقتصادي)

•المبحث الثالث | (اثر الاسواق المالية على النمو الاقتصادي)

الفصل الثاني (تحليل سوق العراق للأوراق المالية و النمو الاقتصادي خلال مدته الدراسة)

ويقسم الى مبحثين :

•المبحث الاول (تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية)

•المبحث الثاني (تحليل مؤشرات النمو الاقتصادي في العراق)

الفصل الثالث :- تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وانعكاسها على النمو الاقتصادي العراقي

خلال المدة (2007-202)

المبحث الاول (اثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الناتج المحلي الاجمالي)

المبحث الثاني (اثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الفائض او العجز في ميزان المدفوعات)

المبحث الثالث (اثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على التضخم)

المبحث الرابع (اثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر البطالة)

الدراسات العربية والانكليزية السابقة المتعلقة في دور الاسواق المالية في النمو الاقتصادي في العراق
1. الدراسات العربية

جدول (1)

حلا سامي خضير، 2007	الدراسة (1)
تقييم أداء سوقي العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة فيما بينهما	عنوان الدراسة
يهدف البحث الى التعرف الى مفهوم السوق المالي وأهميته والادوات المالية المتداولة فيه ومقومات نجاح الاسواق المالية ودورها في الاقتصاد والمصاعب التي يواجهها السوق المالي وكذلك التعرف على سوقي العراق والسعودية للأوراق المالية والمقارنة فيما بينهما من ناحية الأداء .	هدف الدراسة
بما ان سوق الاوراق المالية يعمل في بيئة تنافسية وتغيرات سريعة ومفاجئة في ظل فلسفة العمل الحرجة والمتغيرة هذه ،الى انه مازال امامه الكثير للوفاء بمتطلبات نجاح اسواق الاوراق المالية	مشكله الدراسة
تجدر الاشارة الى ان انشاء سوق الاوراق المالية يحتل اهمية خاصة في الاقتصاديات المعاصرة باعتباره احد المتطلبات الاساسية لإنجاح الجهود الرامية الى تعزيز عملية النمو الاقتصادي وتحسين مناخ الاستثمار فضلا عن جذب وتعبئة المدخرات وتهيئتها للاستثمار.	أهمية الدراسة
هناك مقومات قانونية تساعد في نجاح عمل الاسواق المالية وتطويرها والمساعدة بإحاطتها بالضمانات اللازمة من النواحي القانونية والتنظيمية ،وهناك بعض الصعوبات التي قد تواجه اسواق الاوراق المالية وتعيق تطورها وتحد قدرتها على القيام بدورها الرئيسي في الاقتصاد ، مثل نقص الوعي الادخاري ، وعدم وجود المستثمر المؤسسي وضعف الاطار الرقابي وضعف ادارة الشركات والاداء الاقتصادي للدولة وقلة الادوات المالية المتاحة.	ابرز نتائج الدراسة
تنشيط الدور الحيوي الذي تلعبه الاسواق المالية في تحقيق التقدم والنمو الاقتصادي للبلدان التي تمارس نشاطها الاستثماري فيها من خلال الوفاء بمتطلبات عمل الاسواق المالية الكفاءة ومحاولة التوصل الى التطورات الحاصلة في الاسواق المالية العالمية.	ابرز توصيات الدراسة

الدراسة (2)	فايز حسن مسج، 2017
عنوان الدراسة	تحليل اثر المتغيرات الاقتصادية على المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية
هدف الدراسة	تهدف الدراسة الى توضيح ومناقشة الجدل عن موضوعات الدراسة وابعادها الفكرية والفلسفية وماهي توجهات وارئ الباحثين بخصوص متغيرات الدراسة.
مشكله الدراسة	تمثلت مشكله البحث الى وجود اثر قوي لمعدل التضخم على المؤشر العام لأسعار الاسهم
أهميه الدراسة	تظهر اهمية من خلال بيان اثر التضخم على الاداء العام لسوق العراق للأوراق المالية باستخدام تحليل قياسية حديثة
ابرز النتائج	توصلت الدراسة الى وجود اثر قوي لمعدل التضخم عل المؤشر العام لأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية
ابرز توصيات الدراسة	ضرورة اجراء تقييم الادوات والمتغيرات الاقتصادية الكلية بالشكل الذي يجعلها فاعلة ومؤثرة في الاقتصاد بشكل عام وسوق الاوراق المالية بشكل خاص .
الدراسة (3)	علي اياد حسن علي الربيعي 2017
عنوان الدراسة	أثر الصدمة النقدية في سوق الاوراق المالية دراسة تطبيقية في العراق والاردن
هدف الدراسة	يهدف البحث الى بيان مدى استجابة مؤشرات التداول للأسواق المالية لحدوث صدمة نقدية في العراق والاردن سواء كانت صدمة نقدية إيجابية او سلبية.
مشكله الدراسة	بسبب ضعف السياسات النقدية الداعمة للنشاط الاقتصادي والاسواق المالية بوجه الخصوص دعت الحاجة الى البحث بعمق عن العالقة بين السياسة النقدية بشقيها المتوقع وغير المتوقع والمتمثلة بالصدمة النقدية واثرها على الاسواق المالية وانعكاسها على النشاط الاقتصادي الكلي
اهميه الدراسة	تم تناول موضوع حديث نسبيا (تحليل الصدمات) والعودة الى التوازن الاقتصادي (النقدي والمالي) في دول العينة العراق والاردن باعتبار النظرية الاقتصادية تركز على اهمية النقود والسيطرة على معدلات نمو عرض النقد .
أبرز نتائج الدراسة	الصدمة النقدية كان لها تأثير على سوق الاسهم في العراق قوي في المدى الطويل وان تطور الجهاز المصرفي وزيادة الوعي المصرفي انعكس أجابا على تطور سوق عمان المالي مقارنة بسوق العراق حيث اتضح ذلك من خلال الرقم القاسي لأسعار الأسهم او ما يعرف بمؤشر السوق الذي اظهر تفوق سوق عمان المالي على سوق العراق ، اذ بلغ مؤشر سوق عمان المالي (2136.3) نقطة نهاية عام 2015، فيما سجل مؤشر سوق العراق المالي (730.560) نقطة في نهاية عام 2015 .
ابرز توصيات الدراسة	اعتماد مؤشر اسعار السوق (Is) كدليل يعبر عن الاستجابة لآثار الصدمة النقدية على هيكل مؤشرات السوق والنشاط الاقتصادي في العراق ومن المفيد قيام البنك المركزي بالسيطرة على معدلات نمو عرض النقد بما يتناسب مع معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي لغرض تخطط مسار اثار الصدمة النقدية بما تنسجم مع طبيعة حركة النشاط الاقتصادي .

أمني عامر ناجي أحمد. 2021	الدراسة (4)
اثر المتغيرات الاقتصادية الكلية على اداء سوق الاوراق المالية العراقية للمدة (2019_2004)	عنوان الدراسة
ان هدف الرسالة الاساسي هو معرفة مدى تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل الفائدة ، عرض النقد ، سعر الصرف ، التضخم) على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية ، وتحليل طبيعة التطورات الحاصلة في المتغيرات الاقتصادية الكلية على أداء سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.	هدف الدراسة
ضعف اداء سوق العراق للأوراق المالية ومدى تأثيرها بالمتغيرات الكلية للاقتصاد العراقي	مشكله البحث
مساعدة المستثمرين في اتخاذ الخطوات التحويطة عند ظهور التغيرات المهمة في المتغيرات الاقتصادية الكلية ، ومساعدة واضعي السياسة الاقتصادية في معرفة اثر سياساتهم الاقتصادية على السوق المالية ، وتحديد المتغيرات الاقتصادية المؤثرة عل اداء الاسواق المالية وتطوير السوق المالي ودعمه .	أهمية الدراسة
يعتبر السوق المالي المرآة العاكسة للنشاط الاقتصادي ، خلال الابهام في تحديد الاتجاهات العامة لعملية النبؤ ، صغر حجم السوق المحلي والاقتصاد يمثل العائق امام الاستفادة من قدرة السوق في جذب مزيدا من الاموال في انشاء الشركات الجديدة التي تدخل الى سوق العمل الانتاجي لأول مرة او في توسيع الشركات القديمة بزيادة رؤوس اموالها كي تتمكن من توسيع طاقتها الانتاجية .	أبرز نتائج الدراسة
زيادة مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في نشاط العراق الاقتصادي ، خلال تشجيع الاستثمارات الاجنبية والمحلية لدخول السوق العراقي ، عن طريق تفعيل الانظمة والقوانين المحفزة والمسهلة في تطوير الاستثمارات في العراق ، وتوفير المناخ الاستثماري الملانم في قيام هذه الاستثمارات ، ودخولها سوق العراق للأوراق المالية ، ثم زيادة نشاط السوق مما ينعكس على زيادة مساهمة في الاقتصاد العراقي .	ابرز توصيات الدراسة

جدول (1)

EVANS, OLONJEM, 2014		الدراسة (1)
العلاقة بين الأسواق المالية والنمو الاقتصادية لمجموعة دول غرب أفريقيا		عنوان الدراسة
كيفية ارتباط مؤشرات السوق المالية بالنمو الاقتصادي في دول شرق أفريقي		هدف الدراسة
يضم مجتمع الدراسة خمس دول هي كينيا وأوغندا وتنزانيا وراودنه وبوروندي لمدة ست سنوات من 2008 ولغاية 2013 وباستخدام برنامج spss ،واستخدمت معادلة الانحدار المتعدد، وتشير النتائج الى(19.4%) من الاختلافات في مؤشرات النمو الاقتصادي لهذه الدول الخمس بسبب الاختلاف في مؤشرات التنمية الاقتصادية المستخدمة في الدراسة		أبرز نتائج الدراسة
تقدم العديد من التوصيات لإدارة البنوك ومشرفي البنوك في منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا لقد اظهرت الازمة المالية ان فشل البنوك بسبب مخاطر الائتمان يمكن ان يتسبب في تجميد السيولة في السوق.		ابرز توصيات الدراسة
DANIEL N.NYAUNDI 2015		الدراسة (2)
The effects of capital and equacy requirements of liquidity of commercial banks an Kenya		عنوان الدراسة
اثار متطلبات كفاية رأس المال على سيولة البنوك التجارية في كينيا		هدف الدراسة
تهدف الدراسة الى تحديد اثار متطلبات كفاية رأس المال على السيولة البنوك التجارية في كينيا.		أهمية الدراسة
جاءت أهمية البحث من الواضح ان متطلبات كفاية رأس المال وسيولة البنوك لهما اهمية كبيرة للمنظمين والمشاركين في الصناعة والمستثمرين.		أبرز نتائج الدراسة
نتائج هذه البحث سيكون لها أثر واهمية للعديد من اصحاب المصلحة بالنسبة للمنظمين وصانعي السياسات سيوفر البحث الاساس للسياسة التنظيمية اطار عمل لتحقيق النظام المالي من الازمات المالية ايضا مساعدتهم في جهودهم لمراقبه سيولة البنوك التجارية فيما يتعلق برأس المال وان كفاية رأس المال وحجم البنك والنتائج المحلي الاجمالي لمعدل النمو تأثير كبير على نسبة السيولة للبنوك التجارية في كينيا.		ابرز توصيات الدراسة
تقدم التوصيات فيما يتعلق بعمل اداره رأس المال ومخاطر السيولة للبنوك التجارية في كينيا كتدابير يمكن ان يتم الاضطلاع لها لتحسين السيولة.		
Dilhari, L.G.S, Madurapperuma, M.W. 2020		الدراسة (3)
the impact of macroeconomic variables on Stock market Performance in Sri Lank.		عنوان الدراسة
تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على اداء سوق الاوراق المالية في سريلانكا		هدف الدراسة
تحليل العلاقة بين اسعار جميع الاسهم لبورصة كولومبيا وخمسة متغيرات هي (سعر الفائدة ،عرض النقود ،سعر الصرف ،التضخم ،مؤشر الانتاج في سريلانكا).		

كل هذه العوامل لها تأثير لا ينفصل عن أداء سوق الأوراق المالية ، وإن أداء سوق الاسهم السريلانكية مر في النهاية في العديد من حالات الصعود والهبوط بسببها ايضا ، والكشف على ان من بين العوامل التي تمت مناقشتها ، قد كان لأسعار الصرف والتضخم التأثيرات الاعلى نسبيا في أداء سوق الأوراق المالية	ابرز نتائج الدراسة
السيطرة على تقلبات العوامل (سعر الفائدة ،عرض النقود ،سعر الصرف ،التضخم ،مؤشر الانتاج في سريلانكا) .	ابرز توصيات الدراسة
Nexfor Melaka, Dhobi Selma, 2021	الدراسة (4)
the impact of macroeconomic ,variables on Stock market in United .kingdom تأثير متغيرات الاقتصاد الكلي على سوق الأوراق المالية في المملكة المتحدة .	عنوان الدراسة
تسليط الضوء على العلاقة بين سوق الأوراق المالية وعوامل الاقتصاد الكلي (الرقم القياسي لأسعار المستهلك ،سعر الفائدة ، سعر الصرف) في المملكة المتحدة قبل الازمة المالية العالمية (2008).	هدف الدراسة
قد شاربت نتائج اختبار التكامل المشترك ونتائج السببية الى عدم وجود العلاقة التكاملية طوي الامد في متغيرات البحث وتذهب نتائج ال(ECM) الى ان المتغيرات الكلية تقود الى توازن اسعار الاسهم في الاجل الطويل .	ابرز النتائج

وتأسيسا على ما تقدم فقد استفاد الباحث من جميع الدراسات السابقة المذكورة ، اذ ان البحث هو امتدادا لتلك الدراسات ، ولكن الفرق في اختلاف منهجية البحث من حيث المدة الزمنية وطبيعة المتغيرات المختارة . وقد استنتج الباحث من الدراسات السابقة ان للأسواق المالية دورا مهما في التأثير على النمو الاقتصادي والنتائج المحلي الاجمالي بصورة خاصة ، اذ اكدت الدراسات على وجود علاقة قوية بين الاسواق المالية والنمو الاقتصادي

تمهيد:

ارتبط تطور الاسواق المالية بصورة متناسقة مع تطور الفكر الاقتصادي ومختلف النظم الاقتصادية بعد ان كانت وسيلة لتسوية المبادلات التجارية في العصور القديمة ، ثم اصبحت فيما بعد السمة الاساسية الخاصة بالأنظمة الاقتصادية الرأسمالية المعاصرة ، وقد اكدت العديد من الدراسات على وجود علاقة قوية بين الاسواق المالية والنمو الاقتصادي ، اذ تقوم الاسواق المالية بتجهيز الشركات بالأموال اللازمة في تمويل الخطط الاستثمارية ، وكذلك الاموال اللازمة في دعم خطط تنمية الحكومة ، وفي توفير الفرص الاستثمارية المختلفة ، وايضا تعبئة مدخرات الافراد وتوجيهها الى الاستثمار فأصبح لا يخفى دور الاسواق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، فكلما كانت الاسواق المالية ذات كفاءه عالية ومواكبة للأحداث الاقتصادية وبصورة مستمرة فأنها تساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وبالعكس عند حدوث اي مشكلة في السوق المالي قد ينعكس على الوضع الاقتصادي بصورة عامة ، اذ ان الاسواق المالية تعد حلقة الوصل بين المشاريع ومدخرات الافراد ، إذ تساهم على تنشيط القطاعات الاقتصادية كافة والذي ينعكس في النهاية على معدلات النمو الاقتصادي .

وتضمن الفصل الاول ثلاثة مباحث :

المبحث الاول : الاطار النظري للأسواق المالية .

المبحث الثاني : الاطار النظري للنمو الاقتصادي .

المبحث الثالث : علاقة الاسواق المالية بالنمو الاقتصادي .

المبحث الاول

الاطار النظري والمفاهيمي للأسواق المالية

المطلب الاول/ نشأة سوق الاوراق المالية وتطورها.

ان ظهور سوق الاوراق المالية وتطورها كان نظيرا لتلبية متطلبات واحتياجات التطور الاقتصادي في البلدان التي وجدت فيها، فالواقعية من قيام الاسواق يؤكد على انها لم تظهر من فراغ ولا بموجب قرار حكومي وانما نتيجة لمقتضيات النمو الاقتصادي، فأن تاريخ نشأة الاوراق المالية يعود الى الرومان فقد كان الرومان في القرن الخامس الميلادي اول من عرف الأسواق المالية⁽¹⁾، وتعود كلمة بورصة الى اسم احد كبار التجار الذي يدعى (فان دن بورص Van den bourse) يقيم في مدينة بروج البلجيكية إذ كان يلتقي عدد من التجار الاوربيين عنده ، وقام فيما بعد بوضع نقش في اعلى سكنة على شكل ثلاثة اكياس نقود⁽²⁾، لغرض التبادل والقيام بالصفقات المالية لذلك اطلق لفظ بورصة ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه التجار والمستثمرين لا جراء العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية، فقد كانت الاسواق المالية يغلب عليها الطابع السلعي قديما وبطريقه بدائية كتبادل سلعة بسعة عن طريق المقايضة، أما نشاء الاوراق المالية او بورصة الاوراق المالية (securities market) فقد جاء متأخرا ، أن تاريخ انشاء اول بورصة للأوراق المالية في مدينه أنفرس في بلجيكا عام (1576) وبعدها في امستردام في هولندا عام (1608) ثم في لندن عام (1666) ثم تلاها انشاء بورصة نيويورك عام (1893)⁽³⁾ ، وفي بداية القرن التاسع عشر زاد التعامل بالأوراق المالية من جانب العرض (البيع) وجانب الطلب (الشراء) بشكل كبير الامر الذي حتم ضرورة انشاء سوق لتأمين العمليات الجارية في بورصة الاوراق المالية، وهي سوق منتظمة تتداول فيها

(1) محمد يوسف ياسين ،البورصة ، عمليات البورصة تنزع القوانين، اختصاص المحاكم ، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ،2004، ص17.

(2) رسمية أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعز للنشر والتوزيع، عمان، 2005، ص9.

(3) صلاح الدين السبسي، قضايا اقتصادية معاصرة: دراسات نظرية وتطبيقية، مكتبة دار الآداب، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1998، ص12.

الاوراق المالية المختلفة من اسهم وسندات وتتحدد فيها الاسعار وفقا لقوى العرض والطلب ويتم التداول

فيها بعمليتين⁽¹⁾ :

1_ **العمليات العاجلة:** يتم فيها تصفيه العملية بشكل مباشر اي يستلم البائع ثمن الاوراق المالية ويسلم للمشتري الاوراق المالية.

2_ **العمليات الآجلة:** إذ يتم عقدها مباشرةً الا ان تصفيتها تتم في وقت لاحق .

لأصل الاسوق المالية ثلاثة روايات متفاوتة عن تاريخ انشاء البورصة هي⁽²⁾:

الرواية الاولى: تعود الاسواق المالية الى القرن الثاني عشر في فرنسا اذ رجع انشاء الاسواق المالية في الحاجة لتداول ديون زراعيه ومن خلال مجموعه نشطاء ماليين إذ اطلقوا بداية مفهوم الوسطاء.

الرواية الثانية : كلمه بورصة في الاصل ترجع الى كلمه لاتينية (BURSA) والتي تعني الكيس او الحقيبة حيث كانت تعلق في المكان او باب المنزل كدلاله لملتقى التجار في هذه المكان او المنزل في المدينة البلجيكية(BRUGES) في القرن الثالث عشر .

الرواية الثالثة : ايضا ارجعت هذه الرواية كلمه بورصة الى القرن الثالث عشر اذ كان التجار يلتقون مع بعضهم لتبادل السلع في مدينه(BURAS) البلجيكية .

مرت الاسواق المالية بتغيرات هامة منذ سنة (1960) إذ كان المشاركون او المتعاملون الرئيسيين هم من صغار المدخرين ،ولكن أصبحت شركات الاستثمار الان هم المتعاملين الرئيسيين بدلا عن صغار المدخرين ، كان التطور والتقدم في تقنية الحاسبات فاتحه مهمه في تطور الاسواق المالية حيث ربطت مواقع وانظمه السوق المختلفة⁽³⁾، اما في الدول العربية تعتبر مصر هي الرائدة بأنشاء السوق المالي، إذ انشئت البورصة لأول مره في الإسكندرية سنة (1833)، وانشاء سوق بيروت للأوراق المالية في لبنان عام (1920) بواسطة

(1) د. ارشد فؤاد ،الاسواق المالية -اطار في التنظيم وتقييم الادوات ،الطبعة العربية ،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،عمان ،2010،ص388.

(2)نزهان محمد سهو ، (2010) ، اسواق الاوراق المالية في ظل تداعيات الازمه الاقتصادية العالمية الراهنة ، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، العدد 2،المجلد 26

(3) وليد احمد الصافي ، انس البكري ، الاسواق المالية الدولية ، الطبعة الاولى ،دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ،2002،ص41.

شركه مستعمره فرنسيه لكي تخدم مصالحها حيث تطور عملها الى سبعينات القرن الماضي حتى سنه

(1975) بعد ذلك تجمدت وضعف نشاطها نتيجة اندلاع الحرب الأهلية⁽¹⁾،

المطلب الثاني / مفهوم الاسواق المالية

يستمد مفهوم الاسواق المالية من مفهوم السوق بصورة عامه، كما ان هذه الاسواق تعد ضمن المؤسسات المستمرة والمنظمة تنظيماً دقيقاً يتضمن تلاقي الطلب والعرض بالنسبة للقيم التي تتناول حركتها او للبضاعة في جو المنافسة التامة، اي المكان المتضمن تلاقي الاستثمار والادخار، كما ان للسوق دور مهماً في تحديد السعر الذي من خلاله يمكن ان تتم اكبر عدد ممكن من الصفقات التجارية والمعاملات وذلك بعد مواجهه عروض البيع والشراء، والجدير بالذكر والإشارة اليه ان التطور الهائل والمستمر لشبكات الاتصال قد قلل بشكل كبير من اهمية الحضور الى مقرات الاسواق المالية، مما يعني ان سوق المال لا يجب ان ينحصر في مكان جغرافي معين ، يكفي فقط توفر وسائل اتصال فعاله لتواصل البائعين والمشتريين⁽²⁾، فقد اصبح موضوع الاسواق المالية يحظى باهتمام بالغ الأهمية في الدول النامية والمتقدمة ، بسبب ما تقوم به هذه الاسواق من دور مهم في تعبئه المدخرات الوطنية ومن ثم توجيهها الى الاستثمارات التي تعمل على زياده معدلات الرفاه ودعم الاقتصاد القومي⁽³⁾، اذ تؤدي الاسواق المالية الى العديد من المهام ، اذ تعمل في تحقيق الكفاءة الاقتصادية من خلال تحويل الفوائض المالية من مجرد مدخرات غير فعاله الى مجموعه من الاستخدامات الإنتاجية التي تؤدي الى توسيع قاعده الانتاج ومن ثم زياده الدخل القومي، وزياده فرص العمالة هذا الامر يؤدي الى زياده مستوى الرفاهية الاقتصادية، فالأسواق المالية تعد بمثابة اليه يتم من خلالها تحويل المدخرات من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي⁽⁴⁾

(1) محمد ابراهيم الشبلي، طارق ابراهيم الشبلي، مقدمة في الاسواق المالية والنقدية، الطبعة الاولى، عمان، 2000، ص 17-18

(2) خليل الهندي، انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالي، الجزء الثاني، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 17_18.

(3) فوزي حسين صاحب الطرقي، تأثير السياسة النقدية على عوائد الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2004_2010)، ص 15.

(4) عاطف وليم اندراوس، اسواق الاوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرر المالي ومتطلبات تطورها، الطبعة الاولى، دار الفكر العربي، الإسكندرية، 2008، ص 15.

كما ان للسوق المالي الدور الحيوي في النظام الاقتصادي العالمي فهو محور النظام المالي العالمي ،اذ تعمل على تخصيص الادخارات وجذب الاستثمارات وفي تحديد اسعار الفائدة واسعار الاصول المالية ، الاسهم والسندات اي انها تمثل قناة توفير للمؤسسات والافراد ،عندما تعجز دخولهم الجارية من مواجهه الزيادة في انفاقهم⁽¹⁾، قديما كان مفهوم الاسواق المالية انه مكان يلتقي فيه البائعون والمشترون ويقومون بتبادل الخدمات والسلع من ثم تتحدد الاسعار فان مفهوم السوق كان يشير الى مكان محدد اما الان فان سوق المال اخذ مفهوم اخر إذ يشير الى مجموعه العلاقات التبادلية بين المشتريين والبائعين نظرا لتلاقي رغباتهم وارادتهم لتبادل الخدمات والسلع المعينة وبهذا لم تعد هناك اهمية للمكان حيث اصبح تحديد السوق على وفق السلعة المتداولة في السوق⁽²⁾، اما بخصوص الحضور الى مقر السوق فقد قلت اهمية الحضور الى مقر السوق نتيجة نمو وسائل وشبكات الاتصال⁽³⁾ ، يعرفها FOSTER (المكان يجري فيه تداول الاستثمارات وذلك للحصول على مكاسب ماديه)⁽⁴⁾.

من خلال ما سبق نتوصل الى ما هية الاسواق المالية ودورها في النشاط الاقتصادي إذ يتبين لنا انها الاسواق التي عن طريقها تمر كافة الاسواق التي تتعامل بالأدوات والاصول القصيرة الاجل بكل انواعها كأذونات الخزينة والاوراق التجارية الطويلة الاجل مثل الاسهم والسندات ، والوافدين الاساسيين للأسواق المالية هم : سوق راس المال وسوق النقد ، والاسواق المالية تمارس دورا مهما في احداث التوازن النقدي والمالي ، بغية المساهمة والمحافظة في الاستقرار الاقتصادي ، فضلا لكونها هامة في استقطاب وتعبئة المدخرات وفي تحريك رؤوس الاموال من القطاعات فائضة الطاقة الى القطاعات التي تعاني العجز في مواردها المالية .

(1) Peter S .Rose & Milton H .Marquis ,Money And Capital Markets ,Tenth Edition ,McGraw- Hill/Irwin ,U.S.A,2008,P6

(2) عزوز، عبد الرحمن ،(2012)، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الإشارة لحاله بورصة تونس _رساله ماجستير ،جامعه منتوري قسنطينة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،ص11 .

(3) مناضل عيسى الجوازي ،صالح ،خضير مهدي ،(2009) ،واقع الاسواق المالية على المستوى العربي والعالمي مع تعليق قياسي ، مجله جامعه بابل ،المجلد 17،العدد 1،ص.69.

(4) David Hiller ,Mark Grinblatt & Sheridan Titam ,Financial Markets And Corporate Strategy ,Second Edition ,McGraw-Hill

.Education,UK,2012,P4

المطلب الثالث/ مؤشرات تداول الاسواق المالية(مفهومها واهميتها)

اولاً- مفهوم مؤشر اداء سوق الاوراق المالية

هو عبارة عن القيمة الرقمية التي يمكن من خلالها قياس التغيرات الحادة في سوق الاوراق المالية، إذ يتم تكوين المؤشر وتحديد قيمة في بداية المرحلة الاولى ، ويتم بعد ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند اي نقطة رسميه ، من ثم يمكن التعرف على تحركات السوق سواء الى الاسفل او الى الاعلى اذ يعكس المؤشر اتجاه السوق واسعاره وليس الورقة المالية ، الذي بدوره يقوم بإعطاء مؤشر واضح للاقتصاد ⁽¹⁾ ويمثل مؤشر السوق للأوراق المالية المقياس الشامل لاتجاه السوق اي انه يعكس الاتجاه العام لتحركات اسعار الاسهم اي القياس بصفه عامه حالة السوق كمؤشر (S&P500) ومؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة ، بالتالي هذا مؤشر يمثل المستوى المرجعي للمستثمر في الاسواق المالية ، ويعتبر ايضا المقياس لمجموعه معينة من الاسهم ، وذلك لأداء فردي لسهم معين التي يطلق عليها المؤشرات القطاعية التي تقوم بقياس حالة السوق لصناعة معينه او قطاع معين ، منها على سبيل المثال ، مؤشر ستاندربور في صناعة الخدمات العامة ، او مؤشر الداو جونز في صناعة النقل ، وتستخدم المؤشرات معايير الأداء الاسواق سواء في البلدان المتقدمة أوفي البلدان النامية⁽²⁾. كما يمكن الاعتماد على مؤشرات الاسواق المالية في الازمات الاقليمية متمثلة بتقلبات اسعار النفط ومدى الانعكاسات على الاسواق المالية ، ويعتمد ايضا على المؤشرات المالية للأسواق في كشف الفساد ومتابعة نشاطات غير مشروعة الذي تقوم به بعض الشركات⁽³⁾ .

ثانياً - اهمية استخدام مؤشر سوق الاوراق المالية تلعب مؤشرات الاسواق المالية دورا فعال في عمليات

تداول الاوراق المالية كونها تعكس الاسعر وحركتها وتبرز اهمية المؤشرات بالاتي :

(1) اديب قاسم شندي، الاسواق المالية الفرص والمخاطر، دار الكتب والوثائق، بغداد، ط1، النجف الاشرف ، العراق ، 2013، ص331

(2) عباس كاظم الدعي ، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية ، ط1، دار صفاء للنشر ، عمان، 2010، ص174

(3) هوشيار معروف ، الاستثمارات والاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2003، ص198.

أ- يساعد مؤشر سوق الاوراق المالية المشاركين في الاسواق المالية والقائمين عليها في اعادة تنظيم السوق ، وذلك من خلال العمليات المرجحة التي تحدد العناصر المؤدية الى انحراف الاسعار وتصويبها في اتجاه يعكس الاسعار بدقه (1) .

ب- يُعرف بمستقبل حجم التدفقات المالية للاتجاهات المحددة لسعر السهم ، فان كانت التوقعات في حالة تغير سواء بالنقصان او بالزيادة فان ذلك سوف يعكسه المؤشر مما يعطي للمساهمين فكرة عن التوقعات ، بالتالي سوف تعكس مؤشرات الأداء الاقتصادي (2) .

ت- التنبؤ بحالة السوق اذ يمكن للمحلل من معرفة العلاقة بين بعض من المتغيرات الاقتصادية وبين متغيرات تطرا على المؤشرات (التحليل الاساسي) فيمكنه من التنبؤ مقدما فيما يكون عليه حال السوق مستقبلا ، كما ان اجراء تحليل تاريخي وفني للمؤشرات التي تقيس حالة السوق فقد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرا عليه فأذا ما توصل المحلل الى معرفة هذا النمط ، يمكنه بالتنبؤ عندئذ بالتطورات المستقبلية باتجاه حركة الاسعار في السوق (3) .

ث- اداة فعالة للمقارنة بين السوق او اسعار السهم او القطاع مع المعايير الاخرى المختارة او مع مؤشرات الاسواق المالية في الدول الاخرى .

ح- قياس المخاطر النظامية في المحافظ الاستثمارية او في الاصول الفردية ، إذ يعد المؤشر وكيلاً عن سوق معين ، بحساب العلاقة بين عوائد الاصول وبين مؤشر السوق يكون حساب المخاطر النظامية ، من ثم تحدد الاسعار المعدلة لتلك الاصول (4) .

(1) دريد كامل ال شبيب ، الاسواق المالية والنقدية ، دار المسيرة ، عمان ، ص 91 .

(2) الداوي ، تقييم كفاءة واداء الاسواق المالية ، اطروحة دكتوراه ، ورقلة ، الجزائر ، جامعة قاصدي مرباح ، ص 59.

(3) الهامشي ، محمد عجاج ، اثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية ، رسالة ماجستير ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، 2012 ، ص 32.

(4) حيدر يونس ، الموسوي (المصارف الاسلامية ادائها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية) الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان

ثالثاً- مؤشرات قياس اداء السوق المالية وتقسم الى:

أ- **المؤشر العام لأسعار الاسهم**: مؤشر احصائي يقوم بقياس الاداء الكلي للسوق ، و يتم عادة احتسابه من خلال معدل اسعار مجموعه اسهم مختارة من السوق المالي⁽¹⁾، ونظرا لاحتواء كل سوق مالي على عدد من الاسهم وصعوبة قياس الاتجاه العام لنشاط السوق المالي، وعليه يجب التوصل الى استخدام مؤشر خاص لكل سوق مالي ،يمثل متوسط اسعار الاسهم بشكل يومي يتم الرجوع إليه في عمليات التداول اليومية نلاحظ ان لكل سوق مالي المؤشر الخاص به⁽²⁾، وبالنسبة للمتعاملين في السوق المالي يحتل هذا المؤشر اهمية كبيرة اذ يؤثر في تحديد القرارات الاستثمارية للمستثمرين في السوق المالي⁽³⁾، كما ان هذا المؤشر يعبر عن المستوى العام لأسعار اسهم الشركات المحلية المدرجة في سوق الأوراق المالية إذ يمكن المستثمر من التعرف على نشاط السوق ومن المقارنة بين كفاءة السوق⁽⁴⁾.

ب- **مؤشر القيمة السوقية**: المقصود بالقيمة السوقية هي رسملة السوق المالية ، هي عبارة عن كمية الاسهم المدرجة في السوق مضروب بمتوسط اسعارهن في نهاية المدة ، او تمثل قيمة الاسهم للشركات المدرجة في السوق وتبعاً لأسعار سوق راس المال⁽⁵⁾، او هي مؤشرات تقارن قيمة السهم مع البعض لمؤشرات الاداء والتي عن طريقها يمكن معرفة مدى الاقبال في السوق على شراء اسهم الشركة ، وعما اذا كان سعر السهم الحالي اعلى من السعر المعقول⁽⁶⁾ ، وان مؤشر القيمة السوقية يستخدم في قياس الحجم الكلي للسوق الذي يعد بدوره مقياس مناسب لمقدرة السوق من تحريك راس المال ومن تنويع المخاطر على المستوى الكلي ، كما ان العديد من مراقبي اسواق راس المال يعتمدون مؤشر القيمة السوقية بسبب وصفة مؤشر لتطور

(1) عبد الغفار حنفي، بورصات الاوراق المالية : (اسهم -سندات -وثائق استثمار -الخيارات) ،الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر، د. ط ، 2002 ص77.

(2) رسمية احمد ابو موسى ، الاسواق المالية والنقدية ، مصدر سبق ذكره ، ص 11.

(3) محمد صالح جبر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية ، الطبعة الاولى ، مؤسسة الخليج للطباعة والنشر ، بغداد ، 1982 ، ص 251

(4) عباس كاظم الدعي ، اثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية (دراسة تطبيقية في مصر) وامريكا (1990_2006) ، اطروحة

دكتورا غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2008، ص 201

(5) عماد محمد علي العاني ، اندماج الاسواق المالية الدولية (اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي) ، ط 1، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 ص 61

(6) فهد عبدالله الحويمي، المال والاستثمار في الاسواق المالية ، ط 2، مطابع دار الهلال للأوفيس ، الرياض ، 2006 ، ص 188

أنشطة السوق اي انه كلما كانت قيمة السوق مرتفعة تدل على ان مستوى النشاط الاقتصادي مرتفع ،سواء من حيث الزيادة في عدد الاسهم المدرجة في السوق او من حيث الارتفاع في الاسعار للسوق الذي قد يكون أنعكاس لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق او لكليهما⁽¹⁾ .

ت. **مؤشر عدد الشركات المدرجة**: هو عدد الشركات المقيدة والمدرجة في بورصات الاوراق المالية ، التي يتم التداول لأوراقها المالية البورصة (السوق المنظمة)⁽²⁾ ، فقد استخدم للدلالة على الحجم بالنسبة للسوق ،بالإضافة للمؤشر العام للأسعار، وان الزيادة في عدد الشركات تشير لتطور السوق المالي في ذلك البلد المعني ، فيما له من دلالات مهمة على مدى تطوره السريع ، لكن هذا المؤشر إذ لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية قد يفقد دلالاته فقد تكون الاعداد كبيره للشركات المدرجة ،ولكن القيمة الاجمالية السوقية الخاصة بأسهم تلك الشركات صغير⁽³⁾ .

ث. **مؤشر حجم التداول** :يعكس هذا المؤشر قيمة الاوراق المالية المتداولة الكلية خلال فترات زمنية معينة ، بمعنى اخر انه يعبر عن حركات العمليات الخاصة بالبيع والشراء للأوراق المالية⁽⁴⁾ ، إذ ان هذا المؤشر يعتبر من المؤشرات المعبرة عن مستوى النشاط ودرجة السيولة للسوق ، كما يمكن استخدام مؤشر حجم التداول والذي يقاس من خلال قسمة المجموع للأوراق المالية المتداولة في السوق على الناتج المحلي الاجمالي ليعكس بذلك مستوى السيولة بصفة عامة في الاقتصاد ، كما يكمل هذا المؤشر مؤشر الرسملة السوقية ، فقد يكون حجم التداول صغيرا الا ان الرسملة السوقية تكون كبيره⁽⁵⁾ .

(1) اديب قاسم شندي ،مصدر سبق ذكره ،ص 334.

(2) عباس كاظم الدعي ،مرجع سبق ذكره ،ص 178

(3) د. اميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة العربية (دراسة مقارنة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.ص 65

(4) احمد حسين علي الهيتي، وبختيار صابر محمد، اثر تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي واداء اسواق الاوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4، العدد 7، 20011 ،ص 9.

(5) عيو عمر، الاسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار: دراسة تجارب دولية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016.ص 57.

ح. مؤشر دوران الاسهم : يقيس هذا المؤشر مستوى تكاليف المعاملات المالية في داخل السوق ودرجة السيولة للسوق المالية ، اي ان في حالة ارتفاع المؤشر يدل ذلك على ارتفاع السيولة المالية في السوق ، وبالإضافة لتداول الادوات المالية يكون بكل يسر وسهولة وادنى كلفة ولاتوجد اي عراقيل امام ابرام الصفقة⁽¹⁾ وهو يعبر عن نسبة مئوية لقيمة الاسهم المتداولة الى قيمة سوقية للاسهم المكتتب بها خلال فترة زمنية معينة⁽²⁾. يحسب من خلال قسمه قيمة الاسهم المتداولة على القيمة السوقية

المؤشرات الرئيسية للأسواق المالية للدول المتقدمة والنامية :

1_ المؤشرات المالية للدول المتقدمة

أ- مؤشر داو جونز (Dow Jane's): ان مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة يعد اكثر المؤشرات شيوعا واقدامها ، انتشر في المرة الاولى في صحيفة (وول ستريت) عام (1884) باسم الشخص الذي قام بتصميمه تشارلز دو الذي اصبح فيما بعد محرر للصحيفة نفسها⁽³⁾، قد قام المؤشر على عينة مكونة من 9 اسهم لتسعة شركات صناعية في بدايته ثم ارتفع حجمها الى (12) سهماً في (26 ماي عام 1898) ، وبعدها ارتفع الى (20) سهماً عام (1916)، من ثم ارتفع الحجم للعينة عام (1928) ليصل الى (30) سهماً ومنذ هذا التاريخ لم يحصل اي تغير في عدد الاسهم المكونة لذلك المؤشر⁽⁴⁾، يتم حساب مؤشر داو جونز من خلال جمع الاسعار للاسهم الثلاثين والقسمة على (30) ، هذا يعني انه يقيس تغير نسبي في السعر ومن دون مقسوم نقدي⁽⁵⁾.

(1) حسن كريم حمزه ، غسان رشاد عبد الحميد ، سوق العراق للأوراق المالية ونشاته - تحليل وتقييم مؤشرات ، العدد 24 ، جامعة الكوفة ، 2012 ، ص 273.

(2) حيدر حسين احمد محمد آل طعمة ، تحليل العوامل المؤثرة في سوق الاوراق المالية مصر حالة دراسة للمدة (1991 - 2005)، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، 2007 ، ص 12.

(3) صلاح الدين شريط ، دور صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية ، دراسة تجرية جمهورية مصر العربية (مع امكانية تطبيقها على الجزائر) ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر 2011-2012 ، ص 149.

(4) منير إبراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية ، 2015، ص 102-106

(5) بسمان كامل جواد حسن العرداوي ، اثر الازمة المالية العالمية على الاسواق المالية العربية (اسواق الخليج العربي نموذجاً) ، رسالة ماجستير ، جامعة كربلاء ، كلية الادارة والاقتصاد، 2011 ، ص 59

ب_ مؤشر ستاندرد أند بورز 500 (S&P500index) : يقيس هذا المؤشر متوسط اسهم (500) شركة امريكية مما يعطي فكره جيده لاتجاهات الاسعار لسوق راس المال الامريكية وستاندرد اند بورز لا نشطة الخدمات العامة مثل صناعة الاتصالات والكهرباء ، يحتوي المؤشر على العينة من الاسهم الخاصة بالشركات التي يتم التداول بها في سوق راس المال غير منظم والمنظم او لكلاهما ، يتكون من (4) من المجموعات الرئيسية وان كل مجموعة من (40) شركة خدمات وماء وكهرباء والاتصالات و (40) شركة صناعية وفي مجال الشركات للخدمات الخاصة بالتأمين والمالية والبنوك . وتمثل هذه المجموعات نسبة (80 %) من اسهم بورصة نيويورك⁽¹⁾.

ت_ مؤشر نيكاي (Nikkei) : من المؤشرات الرئيسية في سوق طوكيو ، أنشئ سنة (1950) ويضم (225) من الشركات اليابانية الكبيرة وعلى الرغم من الشهرة لهذه المؤسسة الا ان طريقة حسابه أدت الى جعل العديد من الملاحظين يشك في المصادقية لتمثيلة لاتجاه الاسعار في البورصة اليابانية ، يحسب من خلال جمع الاسعار ل (225) شركة ويقسم المجموع على عددها ، هو في كل بساطة الوسط الحسابي للعينة المكونة له من سلبيات مؤشر نيكاي انه عرضه للتأثر بالأسعار العالية التي قد لا تكون في الضرورة اسعار الاسهم للمؤسسات ذات قيمة سوقية كبيرة⁽²⁾.

2_ المؤشرات المالية للدول النامية:

أ- مؤشر تايجي التايواني : يضم هذا المؤشر كل الاسهم التي تكون مدرجة بالبورصة ولمدة شهر على الأقل ، بدأ بقيمة اساس (مائة) نقطة في سنة (1960) وهو مؤشر مرجح برأس مال السوق.

ب- المؤشر المركب : مؤشر يعده صندوق النقد العربي لاثنتي عشرة سوق في كل من (السعودية ، الاردن ، تونس ، البحرين ، لبنان ، الكويت ، عمان ، ابو ضبي ، مصر ، المغرب ، قطر ، دبي) ، يعد المؤشر المركب

(1) عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2003-2004 ، ص 89.

(2) بوكساتي رشيد ، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، كلية العلوم 2الاقتصادية والتسيير ، 2006 ، ص 120.

وفق منهج موحد ، وان تاريخ الاساس لهذا المؤشر هو ديسمبر سنة (1994)، ومنذ ذلك التاريخ يقوم الصندوق بالنشر على الاساس الشهري التغيرات في تلك المؤشرات في النشرة الفصلية ، إذ يتضمن المركب اسهم نشطة التداول والتي تشكل قيمتها السوقية (60%) في الاقل من اجمالي قيمة الاسواق المالية لاثني عشر دولة السوقية ، لا يتم احتساب المؤشر المركب بالعملة المحلية بل بالدولار الامريكي فقط⁽¹⁾.

ت - مؤشر بورصة عمان :يقوم سوق عمان المالي في احتساب عدد من الارقام القياسية ومن اهمها الرقم العام المرجح بالقيمة السوقية للاسهم الحرة⁽²⁾، بدأت السنة الاساس بمائة نقطة ويقوم هذا المؤشر على اساس الاختبار للعينة المكونة من خمسون شركة ممثلة للسوق ،ثم اصبحت ستين شركة في عام (1994)، ثم سبعين شركة سنة (2001)⁽³⁾.

ث-مؤشر سوق العراق : هو رقم قياسي مئوي يعتمد بالأساس في قياس الحركة للتغير في اسعار الاسهم للعينة من شركات مساهمة التي تقوم بتداول اسهمها في انتظام وعددها اربعون شركة ، تعتمد الطريقة في القياس على الاساس الثابت وهو جلسة (2010/1/13) لقياس قيمة المؤشر وايضا على أساس المقارنة اي مقارنة قيمته في جلسة حالية بقيمة الجلسة التي سبقتها⁽⁴⁾.

المطلب الرابع / انواع الاسواق المالية :

اولاً: سوق النقد (سوق الاوراق المالية قصيرة الاجل) :السوق التي من خلالها تتم تداول الاوراق المالية قصيرة الاجل اي التي لا يتجاوز تاريخ استحقاقها سنة واحدة مثل (الاوراق التجارية ، شهادات اليداع ،) التي تمتاز بالسيولة العالية ، اما العوائد المتوقعة من الاوراق المالية المتداولة في هذا

(1) ايمان عبد المطلب حسن محمد المولى ، تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق راس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة(1999-2001) رسالة ماجستير ، جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد ، 2004 ص 20.

(2) www.ase.com.io/ar تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/12/30

(3) <https://arab-exchanges.org/ar> موقع اتحاد البورصات العربية ، البورصات ، الاعضاء تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/12/30

(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع ، 2010 ، ص7.

السوق تكون منخفضة والسبب في ذلك يعود لانخفاض درجة المخاطرة⁽¹⁾ وقد ارتبطت نشاء سوق النقد مع البنوك التجارية والوديعة لذلك هي تعتبر اقدم الاسواق ، حيث تعد المؤسسات المالية والمصرفية اكثر المتعاملين مع هذا السوق ، فهو يساعد المقترضين من الحصول على القروض القصيرة الاجل من المستثمرين الذين يرغبون بحصولهم على الامان في استثمار اموالهم بأصول مالية ذات السيولة العالية وتؤدي المؤسسات المالية والبنوك التجارية دورا قياديا التي تؤدي دور الوساطة⁽²⁾

ثانياً: سوق راس المال: السوق التي تتم فيه تداول ادوات مالية ذات اجل طويل مثل أدوات الدين (سندات) وادوات ملكية (اسهم) ، والتي تجاوزت تاريخ استحقاقها سنة واحدة ، وغالبا ما تقوم المؤسسات والبنوك في استثمار الاموال التي تكون فائضة لديها في سوق راس المال لغرض الحصول على الفوائد⁽³⁾ إذ يختلف سوق النقد عن سوق راس المال بان سوق النقد هو سوق سيولة بينما سوق راس المال هو سوق الاحتياجات المالية طويلة الاجل ، اضافة لذلك ان سوق راس المال اكثر مركزية وتنظيم من سوق النقد⁽⁴⁾.

تقسم اسواق راس المال الى قسمين :

النوع الاول: الاسواق الحاضرة او الفورية : يتم في هذه الاسواق تسليم الاوراق المالية فور الطلب، اي عندما يتم الاتفاق على شراء الاوراق التجارية او سندات او اسهم بين المشتري والبائع فان حقوق الملكية مباشرة من البائع الى المشتري بعد دفع القيمة والاستلام من قبل البائع وتقسم هذه الاسواق الى :

(1) Jeff Madura ,Financial Institutions and Markets,9th ed .,South-westevn, 2010, pp4.

(2) طالب فائز الموسوي، 2016، مدخل في إدارة المؤسسات المالية " مركز كربلاء للدراسات والبحوث، كربلاء، العراق. ص23

(3) Frederic S .Mishkin ,the economics of Money, Banking and Financial Markets, 5th ed.,addison-wesley,p25

(4) د. محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية، بالاطبعة، بغداد، 02001، ص73.

1-السوق الاولى او سوق الاصدار :يتم فيها بيع اصول مالية مصدرة حديثا ، اي عندما الجهه تقوم المصدرة في بيع الاصل المالي الجديد الى الجمهور ، او هو السوق الذي تقوم بخلقة مؤسسة مالية متخصصه تعرض فيه للجمهور اوراقا مالية اصدرتها لأول مرة ،لصالح جهة حكومية او منشأة⁽¹⁾.

2-السوق الثانوي او سوق التداول :يتم التعامل فيه على الاوراق المالية بعد الاكتتاب فيها ، و التعامل اما ان يكون غير منظم عن طريق سماسرة الاوراق المالية او البنوك او ان يكون منظم عن طريق البورصة ، تتوفر سيولة السوق الاولى من خلال السوق الثانوي ، لذا فان كفاءة السوق الاولى تأتي من فعالية وكفاءة السوق الثانوي ، وان الانخفاض في كفاءة التداول في هذا السوق هو بسبب قيام حملة الاوراق المالية في الاحتفاظ بها الى حين فترة الاستحقاق ، وايضا انخفاض الاموال المتاحة لدى المستثمرين للاكتتاب في الاصدارات الجديدة⁽²⁾. وتنقسم السوق الثانوية الى قسمين :

أ-السوق المنظمة :عبارة عن اسواق يكون لها نظام وقانون ومكان معلوم ، حيث تعتمد في الشراء والبيع على السماسرة الذين يقومون بالعمل لحساب غيرهم ، ويكون التعامل في هذا السوق على اساس المزاد ويترتب على هذا التعامل بعض العملات النقدية والتكاليف وان من اهم شروطها هو وجود استقرار سياسي ، وكذلك ان يتم توجيه المدخرات نحو الاستثمارات المختلفة ، وحصول المتعاملين او المستثمرين في السوق المنظمة على عائد معقول ،مع الاستقرار لسعر العملة امام العملات الاخرى ،وسهولة الاعلام عن الفرص الاستثمارية المتاحة⁽³⁾ .

ب-الاسواق غير منظمة : الاسواق التي يجري التعامل بها في الاوراق المالية خارج حدود البورصة، تسمى بالمعاملات على المنضدة اي ان عمليات البيع والشراء الخاصة بالأسهم لا تتم من خلال البورصة ، إذ تمثل

(1) د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، ط2، دار المعرفة الجامعية، الاسكندرية، 2010، ص33.

(2) حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل (التحليل المالي ودراسة صافي راس المال العامل اساسيات الاستثمار وتكوين وإدارة محافظ الاوراق المالية) المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 19 .

(3) فيصل محمد الشواورة ، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية الاسس والنظرية ، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 56- 57 .

الوكلاء وسوق السماسرة الذي يقوم بإنشائه صانعو السوق ، وبسبب عدم وجود مكان محدد لأجراء المعاملات تتصل هذه الاسواق مع بعضها البعض من خلال نظام الكتروني⁽¹⁾ ويتحدد السعر للورقة المالية في هذا السوق طبقا للتفاوض في بيوت السمسرة ومن خلال شبكة كبيرة من الاتصالات التي ترتبط بين التجار والمستثمرين والسماسرة ، ويمكن للمستثمر من خلال هذه الشبكة بان يختار افضل الاسعار⁽²⁾، وتقسم الاسواق الغير منظمة الى قسمين

(1) **السوق الثالثة** : وهي بيوت سمسرة من غير الاعضاء للأسواق المنظمة يكون لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة فعلا في الاسواق تلك ، وان هذه البيوت في الواقع هي اسواق مستقرة على الاستعداد الدائم لبيع او شراء الاوراق تلك وفي اي كمية مهما كبرت او حتى صغرت ، فهي بهذا الشكل تعتبر منافسا للمتخصصين ، ان العملاء واعضاء السوق المنظمة لهذا السوق هم المؤسسات الاستثمارية الكبيرة مثل حسابات الاموال وصناديق المعاشات وكذلك حسابات الاموال المؤتمن عليها والتي تديرها البنوك التجارية⁽³⁾ اي هو عبارة عن التداول في الاوراق المالية المدرجة بقائمة البورصات خارج السوق الرسمي⁽⁴⁾.

(2) **السوق الرابعة**: يتعامل هذا السوق مع الشركات الكبرى دون الحاجة الى الوسيط ، يهدف السوق الرابع من خلال استبعاد ارباح وعمولات التجار والسماسرة الى تقليص حجم النفقات ، اما فيما يخص التعامل بين الشركات فيتم عن طريق شبكة الاتصال الإلكترونية ليتم معرفة حجم المعاملات واسعار الاوراق المالية⁽⁵⁾.

(1) محمود صالح عطية حسن .عولمة الاسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية ، رسالة ماجستير ، جامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد ،2008 ص73.

(2) عصام حسين ، اسواق الاوراق المالية ، الطبعة الاولى، مركز يزيد للنشر والتوزيع ،2004، ص378-379.

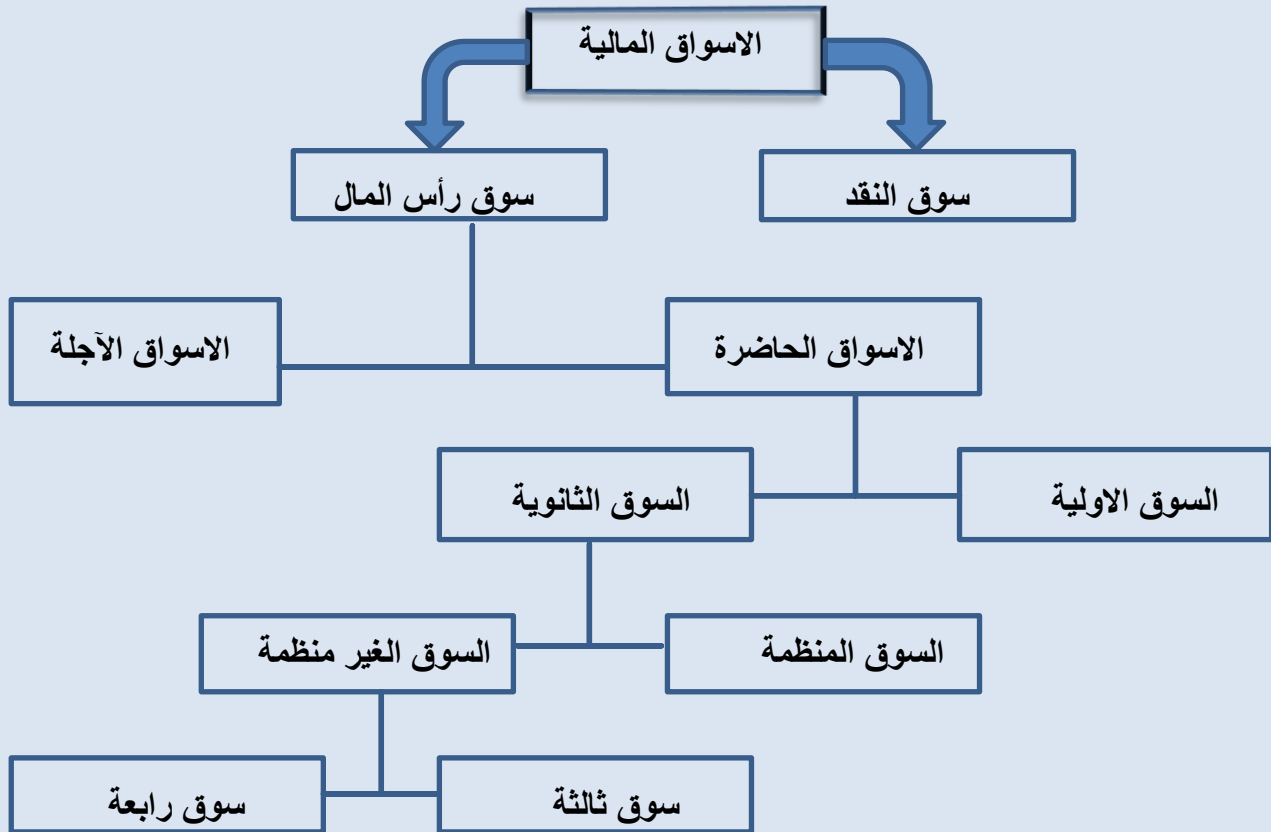
(3) عبد الغفار حنفي، البورصات (أسهم- سندات- صناديق الاستثمار) المكتب العربي الحديث، مصر، دون سنة، ص58.

(4) محمد صبري هارون ، (الاسواق المالية الاسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الاسلامي) ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الاردن ، ط2، 2009، ص44.

(5) محمد عماد الدوري ،امكانيات التكامل بين الاسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة تكريت ،2009، ص7.

النوع الثاني : الاسواق المستقبلية (الآجلة) :نشأة هذا السوق تعود الى السبعينات من القرن الماضي سنة (1971) تحديدا اي عندما بدأت بورصة شيكاغو في تنفيذ العقود المستقبلية على العملات الاجنبية ،ففي هذه الاسواق يتم الاتفاق على بيع وشراء السندات والاسهم ويتم ذلك عن طريق عقد الاتفاق على شراء الورقة المالية وتسديدها في الموعد اللاحق، اي هناك اتفاق بين الطرفين البائع والمشتري على قيمة الورقة المالية وبتاريخ وسعر محدد وبالاتفاق على موعد التسليم ⁽¹⁾ ، والشكل (1) يبين انواع الاسواق المالية

الشكل (1) أنواع الاسواق المالية



الشكل من اعداد الباحث وباعتماد المصدر: عماد صالح سالم، إدارة الازمات في بورصات الاوراق المالية العربية والعالمية والتنمية المتواصلة، ابو ظبي، 2002، ص232

المبحث الثاني

الاطار النظري للنمو الاقتصادي

المطلب الاول: مفهوم النمو الاقتصادي

اولا / التطور التاريخي لمفهوم النمو الاقتصادي

كانت لظاهرة النمو الاقتصادي خاصية اساسية لتاريخ الانسانية منذ نصف القرن الثامن عشر ، فهو يحول المجتمعات التقليدية البدائية ويحدد عمل انشاء حضارة متجانسة عالمية ، وان هذا النمو قد تجاوز المستوى المادي المعياري للفرد العادي وغير الحياة اليومية تماما ، لكنه في الوقت نفسه ادى الى الاعاقة في توازن قوى السياسة الدولية وخلق فجوة اجتماعية بين افراد الدولة الواحدة ، كان ذلك السبب الرئيسي للصراعات داخل الدول وبين دول العالم⁽¹⁾ ، والنمو الاقتصادي يمثل الزيادة السريعة والمستدامة من نصيب الفرد في الناتج المحلي الاجمالي (GDP) ما يعادل (1.5%) او اكثر سنويا ولمدة نصف قرن على الاقل ، مع وجود التباين لخصائص هذا النمو وفي الموارد المخصصة ونسب عوامل الانتاج من دولة لأخرى ، وكان المعدل (1.5%) السنوي هو تقريبا المعدل المسجل للخمسين سنة التي سبقت الحرب العالمية الاولى من البلدان الخمسة عشر التي كانت آنذاك تعد رائدة ، وعلى الرغم في وجود الاختلافات الكبيرة لمعدلات النمو من منطقة الى اخرى او اختلاف مجموعة فرعية واحدة من السكان الى مجموعة أخرى داخل نفس البلد الا انه يعد البلد الواحد الوحدة الواحدة للنمو الاقتصادي ، وقد كانت الحكومات المركزية تلعب دورا مهما جدا في القرارات التي تؤثر على النمو الطويل الاجل⁽²⁾.

(1) Richard A.easterlin, La Croissance Triomphante-une perspective historique sur le XXI^e siècle, Editions Nouveaux Horizons, Paris, France, 2000, p 1.

(2) Mehmet Lvrendi, Zekeriya Yildirim, monetary policy shocks and macroeconomic variables: evidence from fast growing emerging economies, December 2013.

النمو الاقتصادي يعني حدوث الزيادة المستمرة في الدخل الحقيقي الفردي مع مرور الزمن ، اذ ان متوسط الدخل الفردي يساوي الدخل الكلي مقسوم على عدد السكان ، اي يشير الى نصيب الفرد من متوسط الدخل الكلي للمجتمع⁽¹⁾.

ثانيا/ تعريف النمو الاقتصادي

يوجد الكثير من التعريفات للنمو الاقتصادي ، نذكر منها ما يلي:

أ- يعرف بانه الزيادات المستمرة في الدخل الحقيقي في الاجل الطويل ، وتعتبر الزيادات المستمرة نموا اقتصاديا⁽²⁾.

ب- يقصد بالنمو الاقتصادي زياده قدرة الاقتصاد على الانتاج ، اذ ان هذه الزيادة نابعة من الاستخدام الامثل لراس المال والموارد البشرية والتقدم التكنولوجي⁽³⁾.

ت- حدوث زياده في الناتج المحلي الاجمالي من سلع وخدمات ،التي يرغب سكان المجتمع فيها خلال فترات زمنية معينه ، وبما يحقق الزيادة في المتوسط لنصيب الفرد من الدخل الحقيقي⁽⁴⁾.

ث- حدوث زيادة في اجمالي الدخل القومي او الناتج المحلي الاجمالي ومما يحقق الزيادة في متوسط نصيب الفرد من الدخل الحقيقي ، حسب التعريف هذا فان مفهوم النمو الاقتصادي هو نفسه مفهوم الرفاهية الاقتصادية⁽⁵⁾.

كما عرف (فرانسوا بيرو) النمو الاقتصادي في كتابة اقتصاد القرن العشرين، بأنه الزيادة من الناتج الكلي الصافي في القيم الحقيقية وخلال فتره او فترات طويلة عده لدوله ما . كما عرف سيمون كوزنتس عند حصوله على جائزة نوبل في ديسمبر سنة (1971) القى خطابا عرف به النمو الاقتصادي في

اي دولة يتمثل بزيادة القدرة في عرض مجموعة موسعة من سلع اقتصادية على السكان

(1) عبد القادر محمد عطية ، " اتجاهات حديثة في التنمية " ، الدار الجامعية للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، طبعة 2000 ، ص1.

(2) عبد الله خبابه ، تطور نظريات و استراتيجيات التنمية الاقتصادية ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، 2013، ص11.

(3) فتحة ،بناتي ،السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في دول مختارة ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية ،جامعة محمد بوقرة بومرداس ، الجزائر ، 2009 ، ص 57.

(4) اوجست سوانينبيرج ، ترجمة: خالد العامري، (2008) ، الاقتصاد الكلي، الطبعة الاولى، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة، مصر ص 84.

(5) عبد الهادي عبد القادر ، سوفي،اساسيات التنمية والتخطيط الاقتصادي ، الطبعة الاولى ،دار وائل للنشر ، عمان ،الاردن ، (2009) ص 56.

ومن دون انقطاع خلال فترات طويلة ،وان هذه القدرة تستند على التعديلات الأيدولوجية والمؤسسية والتقدم التقني ، وكذلك هو الزيادة في دخل الفرد من الناتج القومي الحقيقي او التوسع في الناتج القومي المحلي ، فقد خفف من اعباء ندرة الموارد مما يولد زيادة في الناتج القومي العامل على مواجهه المشاكل الاقتصادية⁽¹⁾.

المطلب الثاني: نظريات النمو الاقتصادي مع بعض النماذج التي تخص النمو الاقتصادي :

أ- **نظريات النمو الاقتصادي :** مرت نظريات ونماذج النمو بتطورات عديدة عبر مختلف فترات الزمن ، والمفكرون الاقتصاديون اختلفوا في تفسير النمو عبر مر الزمن ، وسنورد فيما يلي اهم هذه النظريات:

اولا/ الانطلاقة الاولى ادم سميث (Adam Smith's)

تمثل كتابات ادم سميث بداية التفكير الاقتصادي المتصل والمنظم بعملية النمو الاقتصادي وبصورة خاصة ، واعتبر ادم ان مصدر ثروة الامم هو العمل إذ ان وسيلة الزيادة في انتاجية العمل ومن ثم زيادة ثروة الامم تأتي من تقسيم العمل ، اي ركز الاهتمام في تحديد العوامل المحققة للنمو معتبرا اهمها تقسيم العمل ، لما له الدور في زيادة انتاج العمل الناتجة عن زيادة الابتكارات وزيادة مهارات العمال التي تنتج عن التخصص ،وبالإضافة الى التناقص في المدة الزمنية للعملية الانتاجية ، يسهم كل هذا في خفض تكاليف الانتاج وازدياد الطاقة الانتاجية ثم تسهل مهمة تراكم راس المال ، وكان يؤكد سميث ان لنمو الناتج ومستويات المعيشة يعتمدون على الاستثمار والذي يعد قوة دافعة لتراكم راس المال، والاستثمار يعتمد بدوره على الادخار الناجم عن الارباح المتولدة من النشاط الصناعي والزراعي المعتمد على تخصيص العمل⁽²⁾، كما قد كان يرى سميث ان انتاجية العمل تتنامى وتزداد باتساع حجم السوق ، اي كلما ازداد اتساع السوق هذا صار تقسيم المهام بطريقة ادق مما ترتفع انتاجية العمل ، من ثم ارتفاع انتاجية عامل الوفرة في السوق مما

(1) بلوافي محمد ، اثر السياسة النقدية والمالية على النمو الاقتصادي _ حالة الجزائر 1970_2011 ، اطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير

والعلوم التجارية ، قسم العلوم الاقتصادية ، جامعة ابو بكر بلقايد ، تلمسان ، 2012-2013 ، ص74.

(2) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، الطبعة الاولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، 2007، ص 56 .

يزيد نشاط الطلب ، ويعني هذا زيادة حجم السوق ، إضافة لذلك تفتح التجارة الحرة المجال على اسواق عالمية التي تسمح في زيادة تخصيص المهام بأكثر دقة⁽¹⁾ ، قد تمثلت الرسالة الاساسية في كتاب ادم سميث (ثروة الامم) ان الثروة لا تكمن في الذهب وانما في التجارة ، فانه عند تبادل اشياء ذات قيمة سيحقق ربحا لطرفي التبادل ويؤدي الى زيادة اجمالي الثروة ، وأشار سميث الى مصطلح اليد الخفية الدافعة للأسواق نحو تحقيق توازنها الطبيعي ، عند تمكن المشترون من الاختيار بين مختلف البائعين ، يؤدي بالمشروعات غير المنافسة بنجاح الى الفشل ، اذ حذر ادم سميث من مخاطر الاحتكار مشددا على اهمية المنافسة⁽²⁾ .

ثانيا / النمو الاقتصادي في النظرية الماركسية : فند كارل ماركس اراء الرأسمالين في نظريته للنمو الاقتصادي ، وفي هذا الصدد قامت نظريته على مجموعه من الفرضيات تتعلق في طبيعة الوظيفة الذي يقوم الانتاج بها في المجتمع ، وكذلك على نوع الاختراع والابتكار السائدين ، وطريقة تراكم راس المال والى الفرضيات التي تتصل في معدلات الاجور والارباح السائدة ، ان نظرية فائض القيمة تعتبر الاساس الفعلي للنظرية الماركسية في النمو، وفائض القيمة يعرف بانه زيادة الانتاج عن حاجة الاستهلاك ، اي ما هو مخصص للاستثمار ، ويرى ماركس ان التسيير المركزي في الاقتصاد من اجل تحقيق منفعة عامة وسوف يؤدي بكل مؤسسة في البحث عن فائدها الخاصة ، والاستغلال الامثل للقوة العاملة والموارد الطبيعية ، والمقياس السليم لسلوك الافراد عند ماركس هو طريقة الانتاج السائدة اي هناك تنظيم معين للإنتاج في المجتمع يتضمن :

(1) تنظيم العمل عن طريق التقسيم والتعاون المثمر فيما بين المهارات العمالية ، وعن طريق الوضع القانوني للعمال من حيث الاسترقاق والحرية .

(1) فريدريك م شرر، تعريب على أبو عمشة، نظرة جديدة للنمو الاقتصادي وتأثيره بالابتكار التكنولوجي، مكتبة العبيكان، السعودية، 2002، ص 19.

(2) Ilkhom Sharipov, Contemporary Economic Growth Models and Theories: a Literature Review, CES Working Papers journal, Vol 7, Issue 3,

Romania : Alexandru Ioan Cuza University of Iasi ,Centre for European Studies,2015,p761 .

2) البيئة الجغرافية والمعرفة في طرق استخدام موارد الثروة الموجودة⁽¹⁾.

وقد جادل ماركس في كتابه " راس المال " يتحقق النمو الاقتصادي من خلال تجسد الملكية العامة او الجماعية لوسائل الانتاج ، اذ اكد على ان ثروة الرأسمالين تتحقق من خلال الاستغلال لفائض القيمة التي خلقها العمال ، اذ هو يرى ان السوق الحر والملكية الخاصة هما من مسببات الفقر لملايين العمال ، لذا ينبغي الغاء الملكية الخاصة ثم العمل على تخطيط الاقتصاد الوطني وتكون ادارته من الدولة خدمة لمصلحة افراد المجتمع ، واعتقد ماركس ان النمو الاقتصادي سوف يكون حتميا بعد كسر التركيز المتزايد الخاص في الثروة بيد الرأسمالين، وطرح ماركس فكرة الاشتراكية ولكن الفلسفة هذه لم تعد قابلة للتنفيذ بعدما اظهرت تجربة الاقتصاديات الاشتراكية التاريخية تحسن طفيف في ظروف المعيشة للفقراء ، وكما ان انهيار نموذج التخطيط المركزي والاتحاد السوفيتي سنة (1991) برهن على ان النموذج هذا لن يوفر الحل للفقر والمساواة في المجتمع⁽²⁾ . وتنبأ ماركس في انهيار الرأسمالية ، فقد اكد لا يمكن ان ينمو الاقتصاد الى الابد ذلك بسبب الازمة المرافقة الى حالة الاضطراب الاجتماعي وفائض الانتاج⁽³⁾ .

ثالثا/ النظرية الكينزية (J .M .Keynes theory) : بعد الازمة العالمية سنة (1929) التي سميت بحالة الكساد والركود برز العالم الاقتصادي كينز، اذ انتقد كينز النظرية الكلاسيكية وقانون ساي للأسواق اشد انتقاد ، واكد على ان مستوى الطلب من الممكن ان يحدث عند اي مستوى من الدخل والاستخدام ليس بالضرورة عند المستوى التام للاستخدام ، والطلب الفعال هو من يخلق العرض ليس العكس الذي جاءت به نظرية الكلاسيك ، واعتبر كينز ان جوهر المشكلة الرأسمالية هو قصور الطلب ، وتوصل كينز الى ان الاستثمار هو دالة سعر الفائدة ، والادخار دالة الدخل كما اكد على ان دالة الانتاج معتمدة على العمل

(1) توفيق عباس عبد عون المسعودي، دراسة في معدلات النمو ألالزمة لصالح الفقراء (العراق - دراسة تطبيقية)، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 26، المجلد السابع، نيسان 2010، ص 31,32.

(2) Giang Dang, Low Sui Pheng, Infrastructure Investments in Developing Economies: The case of Vietnam, springer Publishing, New York, USA, 2015, p 15 .

(3) Erick Lahura , Measuring the effecte of monetary policy using market expectations,2012.

المستخدم ، كما انصب اهتمامه الاكثر على الاستقرار الاقتصادي اكثر من النمو ، من خلال نمودجه قد اهتم في كيفية تحديد مستوى الدخل في الاجل القصير ،وتوصل في تحليله ان التوازن بين الانتاج والدخل في الاقتصاد المغلق يحدث عند تساوي الادخار المخطط مع الاستثمار المخطط⁽¹⁾.

أن نظرية النمو الكنزية تعمل على معالجة حالة عدم التوازن في الاقتصاد الكلي وبعتماد مجموعة مؤشرات كلية ، اذ صمم كينز النظرية التي تشرح تغيرات مستوى النشاط الاقتصادي ،واثبت ان فترات الركود والارتفاع في معدلات البطالة تؤدي لانخفاض الدخل والادخار والاستثمار والاستهلاك ، وفي ظل البيئة تتعذر فيها القوة الاقتصادية في السوق تعمل على الزيادة في حجم الطلب الكلي ، وينبغي على الدولة ان تلعب الدور باستخدام ادوات السياسة المالية مثل زيادة حجم الانفاق الحكومي او التخفيضات الضريبية بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي ، فقد جادل كينز في ان الحل الامثل لازمة الكساد يكمن بتحفيز الاقتصاد اي الحث على الاستثمار من خلال نهجين هما⁽²⁾:

(1) التخفيض لأسعار الفائدة (السياسة النقدية) : في حال تخفيض سعر الفائدة المحدد بواسطة البنك المركزي لا قراض البنوك التجارية يرسل اشارة من الدولة الى البنوك التجارية لتخفيض سعر الفائدة المستخدم في الاقراض لعملائها ؛

(2) الاستثمار الحكومي للبنية التحتية (السياسة المالية): الاستثمار الحكومي يضخ للبنية التحتية يضخ الدخل في الاقتصاد من خلال الخلق لفرص العمل ويزيد من الطلب مما اثار عدم التوازن .

رابعا / نظريات النمو النيو كلاسيكية : يبدأ تحليل نماذج النيو كلاسيكي في النمو الاقتصادي بنموذج سولو سوان (Solow-Swan) ،اذ اقترح سولو سنة (1956) نموذج النمو الاقتصادي الطويل الاجل يعتبر رد على النتائج الغير مرضية التي توصل لها (هارود - ودومار) في نموذجهما ، وكما قدم (تريفور سوان)

(1) حربي محمد موسى عريقات، "مبادئ الاقتصاد-التحليل الكلي"، دار وائل للنشر، جامعة الإسراء- الأردن، الطبعة الأولى، 2006 ، ص 267-280.

(2). Ilkhom Sharipov, Op-cit, p 764.

الاقتصادي الأمريكي نموذج مماثل في السنة نفسها وطلب الى تسمية النموذج بنموذج سولو-سوان ، ،
فقد كان معدل النمو للدخل الفردي مساويا لمعدل النمو السكاني ، وتم حل المشكلة المحددة في نموذج
هارود - دومار الذي ينص الى عدم استقرار الاقتصاد والاستحالة في الوصول الى حالة التشغيل الكامل ،
ومن خلال تقديم افتراض الاحلال لعوامل الانتاج بعضها البعض ، بدورها ادت لإزالة افتراض الثبات لنسبة
راس المال من الانتاج⁽¹⁾، والنظرية هذه قائمة في اساس الامكانية لاستمرار عملية النمو الاقتصادي من دون
حدوث ظاهرة الركود الاقتصادي كما اودت النظرية الكلاسيكية⁽²⁾، وان اهم افكار النيو كلاسك تتلخص
فيما يلي :

- (1) النمو الاقتصادي هو عملية متكاملة ومتراصة ومتوافقة ، ذات التأثير الايجابي المتبادل ،اذ يؤدي نمو القطاع المعين الى دفع القطاعات الاخرى نحو النمو .
- (2) يعتمد النمو الاقتصادي على مقدار ما يتاح من عناصر الانتاج في المجتمع (الارض ، الموارد الطبيعية ، العمل ، راس المال ، التكنولوجيا) .
- (3) عنصر العمل ، نجد النظرية تربط بين حجم القوى العاملة والتغيرات السكانية ، والتتويه بأهمية تناسب القوى العاملة او في الزيادة في السكان مع الحجم المتاح من الموارد الطبيعية .
- (4) يرى انصار النظرية بخصوص عنصر التنظيم بان المنظم يشغل التطور التكنولوجي بصورة تنفي وجود الجمود في العملية التطويرية ، فهو دائما قادر على الابتكار والتجديد .
- (5) النمو الاقتصادي يتحقق تدريجيا لا يتحقق فجاء ، كذلك يتطلب التركيز على تقسيم العمل والتخصيص
وحرية التجارة⁽³⁾ .

(1) Lukasz Pietak, Review Of Theories And Models Of Economic Growth, Comparative Economic Research journal, Vol 17, Number 1, Poland
.: University of Lodz, 2014;p53 .

(2) بن رغبة سعاد ، اثر الصادرات خارج المحروقات على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، الجزائر 2016 ، ص 16.

(3) علة عبد الحميد ، التنمية والتخطيط الاقتصادي ، نظريات النمو والتنمية الاقتصادية، 2007، الجزء الثالث ، ص 34.

خامسا/ نظرية النمو الجديدة (الدخيلة):

أدى ضعف النظرية النيو كلاسيكية في توجيه الضوء على مصادر النمو الطويل الامد لعدم الرضا على تلك النظريات المؤكدة على انه هنالك خواص في الاقتصاديات المختلفة تمكنها من النمو لفترات طويلة، في التغير التكنولوجي او غياب الصدمات الخارجية، فكل الاقتصاديات هذه تقود الى توقف النمو (Zero Growth) فليس هناك غرابة في ان هذه النظريات قد فشلت بإعطاء التفسير المقنع لنمو تاريخي مستمر في الاقتصاديات المختلفة في العالم، اذ يرى اصحاب النظرية هذه ان عملية النمو الاقتصادي نتيجة طبيعية للتوازن الطويل الاجل، والادخار ثم الاستثمار العاملين الاساسيان في تسريع عملية النمو الاقتصادي، كما يشيرون الى ان تباين معدلات عوائد الاستثمار مرجعه التباين في الاستثمار البشري من تدريب وتطوير وتعلم، اضافة لذلك توافر البنية التحتية في الاقتصاد الوطني، كما ركزوا اقتصاديون هذه النظرية على دور القطاع العام الريادي في تحقيق اهداف التنمية على عكس ما جاءت به النظرية النيو كلاسيكية⁽¹⁾، وقد شهدت هذه النظرية في بداية ثمانينيات القرن العشرين تحولا كبيرا، اذ برزت تفسيرات عديدة منذ ذلك الحين في الية النمو الاقتصادي تقوم اساسا على النقائص التي تميز بها نموذج النمو الخارجي النيو كلاسيكي، والتفسيرات هذه جاءت لتؤكد ان النمو الاقتصادي يتحدد على وفق عوامل داخلية التي تسمح في تحقيق نمو اقتصادي على المدى الطويل، زيادة على ذلك ان نظرية النمو الداخلي تهدف لتوضيح الفكرة في ان العامل التكنولوجي هو عامل مساهم في عملية النمو الاقتصادي والتي تتشكل داخل النموذج المعبأ عنها وليس خارجه، اذ انها بدأت تأخذ الحيز الواسع من ضمن اهتمام الباحثين بما يخص التفسير لعملية النمو الاقتصادي منذ ثمانينيات القرن العشرين وبعد ابحاث روبرت لوكاس (1988) وبول رومر (1986)⁽²⁾، وأن

النقطة المشتركة

(1) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، مصدر سبق ذكره، ص 78.

(2) Philip Arestis et al: « economic growth: new directions in theory and policy », Edward Elgar publishing limited, UK, 2007,

نماذج النمو الداخلي هي التخلي عن فكرة التناقص لعوائد الحجم لعوامل الارتكاز والانتاج على فكرة ان النمو الاقتصادي قابل في الاستمرار على المدى الطويل⁽¹⁾.

ب- نماذج النمو الاقتصادي:

اولا / هارود - دومار Harrods - Domar model : يعد ذلك النموذج اسهل النماذج واشهرها لتحليل النمو الاقتصادي في الاجل القصير ، وطوره الاقتصاديان (هارود - دومار) خلال اربعينيات القرن العشرين في توضيح العلاقة بين البطالة والنمو داخل الدول الرأسمالية المتقدمة ، وتناول (هارود - دومار) العلاقة هذه بنحو واسع في الدول النامية بوصف الطريقة السهلة في الوصول الى العلاقة بين متطلبات راس المال والنمو⁽²⁾، ويعد مصدر رئيسي للنمو نموذج الادخار ، الذي يقوم بافتراض وجود علاقة بين GDP وحجم الرصيد الرأسمالي الكلي ، مثال لذلك كل ثلاثة دولارات من راس المال يمكن تنتج دولار واحد من الناتج القومي ، يعني ذلك ان اي زيادة صافية في الرصيد الرأسمالي يتولد عنها زيادة لتيار الناتج المحلي الاجمالي وبالنسبة نفسها ، تسمى العلاقة هذه ب(نسبة راس المال الى الناتج) اذ يعتمد تغير الرصيد الرأسمالي على الاستثمار والذي بدوره يعتمد على ميل الادخار الممثل بنسبة معينة من الناتج القومي من ثم زيادة الناتج المحلي الاجمالي الى زيادة الاستثمار والادخار والرصيد الرأسمالي ثم زياده الناتج مره اخرى وهكذا⁽³⁾.

ثانيا / نموذج سولوا (Solow model) : من احد المساهمات البارزة للمدرسة الكلاسيكية الجديدة في النمو الاقتصادي ، فترجع هذه المدرسة مصادر النمو الاقتصادي الى كل من (العمل ، راس المال ، التقدم التكنولوجي) ، اذ يستند النموذج على التوصيف المحدد والبسيط لدالة الانتاج التي تبين

(1) Frederick Van Der Ploeg and Paul Tang: « The macroeconomics of growth; an international perspective », Oxford review of economic policy, Vol 8, N° 4, 1992 , p 17 .

(2) د. محمد صالح تركي القرشي، علم الاقتصاد والتنمية، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، 1٤٠١، 2020، ص84.

(3) ابراهيم أنيب ابراهيم، برامج التكيف الهيكلي وأثرها في التنمية الاقتصادية لدول مختارة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، 2010، ص 69.

العلاقة بين الانتاج (Y) وعناصر الانتاج متمثلة في (العمل ، راس المال ، التقدم التكنولوجي) وعلى النحو الاتي $Y=F(K,L,T)$ يمارس مستوى التقنية (T) التأثير الايجابي على عنصري راس المال والعمل ، اي التقدم في مستوى التقنية سوف يؤدي لزيادة الانتاجية في راس المال والعمل ، اذ يمكننا صياغة دالة الانتاج السابقة من اجل حساب النمو الاقتصادي (معدل نمو الناتج القومي الحقيقي) بصورة تغيرات بالنحو الاتي (1) :

$$\frac{\Delta y}{Y} = \alpha \frac{\Delta k}{k} + (1 - \alpha) \frac{\Delta L}{L} + \frac{\Delta T}{T}$$

$\frac{\Delta y}{Y}$: التغير الحاصل للناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (معدل نمو اقتصادي)

$\frac{\Delta K}{K}$: معدل نمو راس المال

$\frac{\Delta L}{L}$: معدل نمو مستوى العمل

Y : نصيب راس المال من الدخل القومي

$1 - \alpha$: نصيب العمل من الدخل القومي

$\frac{\Delta T}{T}$: معدل نمو التكنولوجيا

تبين المعادلة السابقة معدل النمو يعتمد على :

أ- ان معدل راس المال مضروب في نصيبه من الدخل القومي $[\frac{\Delta k}{k}]$

ب- معدل نمو العمل مضروب في نصيبه من الدخل $[(1-\alpha)\frac{\Delta L}{L}]$

ت- معدل نمو التقنية مضروب في نصيب راس المال من الدخل $[Y\frac{\Delta T}{T}]$

الدارسة التطبيقية تشير الى ان نمو عناصر الانتاج متمثلة في العمل وراس المال يسهمان فيما يقارب ثلثي معدل الناتج المحلي الاجمالي (GDP) والثلث المتبقي يساهم به التطور التقني .

ثالثا/ نموذج روستو (*Rostow*): يشير روستو في هذه النظرية ، على ان الانتقال من مرحلة التخلف الى مرحلة النمو هي مرحلة يجب المرور بها بكافة المجتمعات ، فهو يرى تخلف الدول النامية الذي تشهده حاليا هو مرحلة تاريخية من مراحل التطور الاقتصادي ، اذ قسم روستو النمو الاقتصادي الى خمس مراحل ، واعتمد في تدعيم طرحه على سرد حقائق تاريخية مرت بها دول متقدمة وفيما يلي مختصر الخمسة مراحل:

1. المجتمع التقليدي (*Classical society*): مجتمع بدائي يعتمد على الزراعة الذي غالبية افراده يعمل بها ، اذ تسود حالة من الركود في المجتمع ، ويغلب عليه طابع الاكتفاء الذاتي والمقايسة ، واجتماعيا يتصف في الجمود وتحكمه العلاقات القبلية والاسرية ، عاشت أوروبا تلك المرحلة في العصور الوسطى⁽¹⁾ .

2. الشروط المؤهلة للانطلاق (*Eligible conditions for lunch*) : تتميز في حدوث التغيرات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية ، تؤدي الى انشاء نظام سياسي هدفه تحقيق نمو اقتصادي من جهة ، وتظهر مجموعة من رجال الاعمال من جهة اخرى ترغب في تحقيق الارباح والاستثمار كما تتميز هذه المرحلة بنمو نشاط التجارة الخارجية والداخلية ، وفي انتشار المؤسسات المالية والبنوك التجارية ومؤسسات التأمين ، مع الاهتمام بإدخال تقنيات حديثة في الزراعة والتأهيل لعنصر العمل لأداء مهامه⁽²⁾ .

3. الانطلاق (*Starting*) : يبدأ زوال العقبات التي تعرقل سبيل النمو الاقتصادي فيها ، وينتقل الحكم فيها لفئات مهتمة في تحديث الاقتصاد اذ ترتفع نسبة الاستثمارات فيه الى اكثر من (10%) من الدخل القومي ، مؤديه الى توسع الصناعات الجديدة وتزايد الاستخدام ، وتتوسع ايضا طبقة ارباب العمل ، وتنتشر وسائل التكنولوجيا الحديثة في الزراعة .

(1) د. كريمة كريم وآخرون، أساسيات التنمية الاقتصادية، الطبعة 2 ،دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص81-85.

(2) عجمية محمد عبد العزيز وآخرون، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007 ،ص150

4. السير نحو النضوج (Walking towards maturity) : يتميز المجتمع في هذه المرحلة بتوظيف وسائل التكنولوجيا في عملية الانتاج وتحل القطاعات القائمة الجديدة محل القديمة محققة النمو المستدام ، وهذه المرحلة تتميز ايضا في تغيرات اجتماعية وهيكلية

5. عصر الاستهلاك العالمي (The era of high popular consumption) : هي ارقى مراحل التطور والنمو ، اذ تتميز بارتفاع الاجور وصولا الى مستويات عالية من الرفاهية عليا ينصب تركيز المجتمع في انتاج السلع الاستهلاكية المعمرة والكمالية مثل انتاج السيارات الالكترونية ، وتوجه البرامج المختلفة في دعم رفاهية المواطن خلال الزيادة للضمان الاجتماعي ، وتقليص ساعات العمل اليومية في الشكل الذي يسمح للأفراد بالاستمتاع في أوقاتهم⁽¹⁾.

المطلب الثالث / انواع النمو الاقتصادي :

تتعدد المعايير الممكن استخدامها في تحديد انواع النمو الاقتصادي ، وكما انها في تطور مستمر بسبب الاهتمام الفكري والدعم المستمر من قبل الأكاديميين ، نقتصر على تقسيم انواع النمو وفقا لمعيار درجة حدة النمو ، ومعيار درجة التخطيط

1) التصنيف حسب درجة حدة النمو :

تصنف حسب هذا المعيار انواع النمو الى :

أ- النمو الاقتصادي الموسع : هذا النوع من النمو يتمثل في ان نمو الدخل يعادل معدل نمو السكان ، اي يكون الدخل الفردي ساكن⁽²⁾.

ب- النمو الاقتصادي المكثف : نمو الدخل في هذا النوع يفوق نمو السكان والدخل الفردي يرتفع ، ويستوجب التحول من النمو الموسع الى النمو المكثف تمثل نقطة الانقلاب ، اي حدوث تغير كبير وجوهري في الحياة الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع⁽³⁾.

(1) عجمية محمد عبد العزيز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 160 .

(2) أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، الطبعة الاولى، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013 ، ص 65.

(3) زهرة بن يخلف و شعيب بونوة، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، د. ط. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 62.

ت- النمو الاقتصادي المحتمل : هو اقصى معدل نمو للمؤشرات الاقتصادية بالنظر الى المواد المتاحة ،اذ

يتم الاستفادة من المعدات جميعها وتحقيق الانتاجية المثلى من خلال تأهيل الموارد البشرية.

ث- النمو المتوازن : يشير الى النمو الممكن الحصول عليه في ظل تحقيق توازنات اقتصادية تقليدية متمثلة

في توازن ميزان المدفوعات والموازنة العامة ،مع غياب الضغوط التضخمية .

ج- النمو الصفري : ظهور هذا النوع يرجع للدراسة الذي قام بها نادي روما تحت اشراف Dennis

Meadows، اذ تشير ان معدل النمو السكاني يزداد بشكل اسي قياسا بالمعروض من الغذاء المتناقص

بمرور الوقت ،ونتيجة نضوب الموارد المعدنية في باطن الارض سوف ينخفض الانتاج الصناعي وتنتشر

المجاعة في نهاية المائة سنة القادمة ،عموما فيعبر معدل النمو الصفر الذي يحافظ على التوازن البيئي ومن

خلال التنمية لنشاطات القطاعات المحافظة على البيئة ،ويشترط ايضا في ان يخضع معدل النمو الى تزايد

مستمر وثابت⁽¹⁾ .

(2) التصنيف حسب درجة التخطيط :

وفقا لهذا المعيار يمكن تقسيم النمو الى الانواع الاتية :

أ- النمو الطبيعي او التلقائي : حدث هذا النوع من النمو تاريخيا من خلال الانتقال من مجتمع الاقطاع الى

مجتمع الرأسمالية، خلال المسارات التاريخية قادت عبر العمليات الموضوعية الى التقسيم الاجتماعي للعمل

والتراكم الاول لراس المال وزيادة الانتاج السلعي لأغراض المبادلة ثم تكوين السوق الداخلية ،اذ يصبح لكل

منتج للسوق فيها طلب وعرض⁽²⁾ .

ب- النمو العابر او الغير مستقر : يحدث ذلك النمو نتيجة لعوامل مؤقتة طارئة تكون عوامل خارجية عادة اذ

انها سرعان ما تزول ، ومع زوال تلك العوامل يزول معها النمو التي أحدثته ،اي انه لا يملك صفة الثبات

(1) شوقي جباري، "اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على النمو الاقتصادي" دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه (منشورة)، جامعة أم البواقي، 2014، ص 9.

(2) محي الدين حمداني "حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر و المستقبل دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2008-2009، ص 9.

والاستمرارية كونه يحصل في ظل بنية ثقافية واجتماعية جامدة ، مما يجعله غير قادر على الخلق الكثير من اثار المعجل والمضاعف ، او يؤدي ذلك لتكريس ظاهرة النمو بدون التنمية ، التي تسود عموما معظم البلدان النامية وعلى وجه الخصوص العربية منها⁽¹⁾ .

ت- النمو المخطط : يحدث ذلك النمو من خلال تدخل الدولة بوضع عملية التخطيط الشاملة لمتطلبات وموارد المجتمع ، اذ ترتبط الفعالية والقوة لهذا النمط الارتباط الوثيق بقدرة المخططين وفي واقعية الخطط المرسومة ، حيث ان دراسة التخطيط الاقتصادي يعد علما حديث النشأ نسبيا فالتخطيط صار نشاطا واسع تمارسه العديد من الدول ، وكذلك الرسم لسياسات الطلب الفعال ولتحقيق العمالة الكاملة وفق النظرية الكنزية في معالجة الازمات اللاحقة بمستويات النشاط الاقتصادي⁽²⁾ .

المطلب الرابع / العوامل المحددة للنمو الاقتصادي:

اولا/ كمية راس المال المادي المتاح **Physical capital quantity**: تؤدي زيادة الادوات المعاونة في عمليات الانتاج الى زيادة الانتاج والخدمات والسلع ، فاصبح ناتج الفرد من التراكم لراس المال مرتفع جدا ، اذ اعتبر راس المال المادي في وقت ما المصدر الرئيس والوحيد للنمو الاقتصادي ، عموما طالما تتوفر فرص استثمار في اي مجتمع ووغير مطروحة من قبل تمكن ذلك المجتمع من تحقيق زيادة في طاقته الانتاجية من خلال زيادة رصيده من راس المال الحقيقي وبرز مثال لذلك اثر راس المال المادي على النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة خلال القرن الماضي ، وعلى الرغم من كميات راس المال المادي الضخمة المستخدمة بتلك المرحلة لتطور الاقتصاد الامريكي لكن نسبة الناتج لراس المال لم تتدهور وبقيت ثابتة ، اذ لم يكن ثمة اي اتجاه تنازلي لمعدل العائد على راس المال ، يوحي ذلك ان فرص الاستثمار قد توسعت وبنفس سرعة توسع استثمار السلع الرأسمالية⁽³⁾ .

(1) حبيب كميل والبنى حازم ، من النمو والتنمية إلى العولمة واللغات ، المؤسسة الحديثة للكتاب، مصر ، 2000 ، ص 26 – 27.

(2) عبد الله زاهي الرشدان، في اقتصاديات التعليم ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2008 ، ص 51.

(3) د. فاروق الخطيب وعبد العزيز بن احمد ذياب ، دراسات في النظرية الاقتصادية الكلية المتقدمة ، جدة، 2014 ، ص 330-331.

ثانيا/ الموارد الطبيعية The natural resource: تشمل الموارد الطبيعية الظاهرة على سطح الارض وداخلها كافة مثل النباتات الموجودة في اليابسة والموارد المائية وغيرها ، والموارد الموجودة في داخل الارض المعروفة (بالموارد الجوفية) شاملة النفط والمعادن والغاز وغيرها ، اذ تختلف الموارد الطبيعية من دولة لأخرى بناء على الظروف المناخية والبيئية حيث ترتبط زيادة النمو الاقتصادي مع كمية الموارد الطبيعية المتوفرة في اي دولة ، اي ان المزيد من الاراضي والمواد الخام سوف تؤدي الى الزيادة في النمو الطبيعي المحتمل حدوثه ، يعد النفط والاراضي الزراعية والمعادن من الامثلة المهمة على الموارد الطبيعية التي يجب توفرها في سبيل الوصول لمستويات اعلى في النمو الاقتصادي ، بشرط استخدامها بالشكل الامثل وكفاءة عالية ، كما ان وجود مناظر طبيعية خلابة او اثرية في اي بلد تستعمله في مجال السياحة سوف يساهم لاشك في زيادة النمو الاقتصادي حيث تعتمد دول عديدة على السياحة جاعلةً منه مجالاً اساسياً للنمو الاقتصادي لها⁽¹⁾، وقد اختلف الاقتصاديون حول الاهمية للموارد الطبيعية واثرها في معدلات النمو الاقتصادي ، يرى بعضهم الموارد تؤدي الدور المهم في النمو الاقتصادي بينما يرى البعض الاخر ان الموارد الطبيعية ليس لها اي دور مهم في تحقيق النمو الاقتصادي⁽²⁾ .

ثالثا/ التقدم التكنولوجي Technological improvement: يعد التقدم التكنولوجي العامل المهم والاساسي في النمو الاقتصادي، فهذا التقدم لا يأتي بدون مقابل ولكن من خلال السعي وراءه وفي نشاط ارادي ، غالبا ما يدفعه البحث عن ربح مادي ، والتكنولوجيا تتكون من مجموعة من المعارف العلمية قد تكون متضمنة الخدمات والسلع الرأسمالية مثل الآلات والمعدات، او قد تكون متضمنة الجانب البشري على شكل

(1) طيوب عبد القادر وعونية احمد ،محددات النمو الاقتصادي في دول شمال افريقيا ،دراسة قياسية باستخدام نماذج النابل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية خلال الفترة 2000-

2017، مذكرة التخرج لنيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاد كمي ،جامعة محمد بوضياف السيلة 2020-2019،ص 8 .

(2) د. فليح حسن خلف، التنمية والتخليط الاقتصادي، دار الكتاب العالمي، عالم الكتاب الحديث، عمان، 2006 ،ص188.

مهارات وكفاءات ملازمة الافراد ولأتفصل عنهم⁽¹⁾، وان للتقدم التكنولوجي ثلاثة تصنيفات رئيسيه هي التكنولوجيا المحايدة والتكنولوجيا الموفرة للعمل ، والموفرة لرأس المال ، اذ يحدث التقدم المحايد عند الوصول الى المستويات المرتفعة من الانتاج بنفس التوليفة والكمية لمدخلات عناصر الانتاج ، فيمكن ان ينتج عن تلك الابتكارات مستويات انتاج مرتفعة ثم مستويات اكبر من قبل الافراد للاستهلاك ، اي انه التقدم التكنولوجي المحايد يؤدي لمضاعفة اجمالي الانتاج فيكون معادلا من حيث المفهوم في مضاعفة كل عناصر الانتاج⁽²⁾.

رابعا/ السياسة المالية (The fiscal politics) :تعد احد فروع السياسة الاقتصادية الكلية ، ومن خلال ادواتها (الضرائب ،الانفاق الحكومي) تهدف بشكل عام لتحقيق اهداف اقتصادية وبشكل خاص النمو الاقتصادي ،دون اي يؤدي ذلك لارتفاع الاسعار التي تؤدي الى التضخم ، وتأثير الحكومة يتمثل بالطلب الكلي خلال سياسات تضعها الحكومة ،المتعلق في الضرائب والانفاق الحكومي والمدفوعات التحويلية ، التي تستخدمها بشكل ادوات في ضبط النشاط الاقتصادي يطلق عليها بمجموع الساسة المالية ، فان السياسة المالية التي تتضمنها الميزانية الحكومية المتكونة من ثلاثة مكونات اساسية هي :الضرائب والانفاق الحكومي والتحويلات تعد ادوات مهمه في القضاء على الفجوات الانكماشية والتضخمية والتقلبات الاقتصادية ، اذ يمكن بذلك تحقيق معدل النمو الاقتصادي المقبول مصحوب باستقرار الاسعار⁽³⁾.

خامسا/ النمو السكاني (Population growth):يعتبر النمو السكاني البوابة النهائية في قوة العمل والعامل الايجابي في حث النمو الاقتصادي ،فمن خلال زيادة قوة العمل يعني ذلك زيادة اكبر لعدد العمال المنتجين من ناحية ، والقوة الشرائية تزداد بزيادة حجم الاسواق المحلية من الناحية الاخرى ، وعلى الرغم من وجود خلافا بخصوص زيادة النمو السكاني وهل له تأثير سلبي او ايجابي على النمو الاقتصادي في دولة

(1) مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، مصدر سبق ذكره، ص142.

(2) ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009، ص172.

(3) د. رفاه شهاب الحمداني ، نظرية الاقتصاد الكلي ،دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، ط1، 2014، ص259-260.

تعاني فائض عنصر العمل ، الا ان تأثير النمو السكاني يتوقف على قدرة النظام الاقتصادي في الاستيعاب وتوظيف العمالة الاضافية ، اذ تتوقف القدرة هذه وبصورة كبيرة على نوع ومعدل التراكم الرأسمالي ومدة توافر العوامل مثل التنظيم والمهارة⁽¹⁾.

سادسا/ الاسواق المالية والنقدية (The financial and monetary markets) : اثبتت الدور الفعال في الاقتصاديات فقد وفرت الشروط الاساسية في نجاحها ، تكمن اهمية الاسواق المالية في عدة امور من اهمها⁽²⁾:

1- بث سلوك الاستثمار داخل الاسواق المالية من خلال النشاطات ، اذ تعرض سنداتهما واسهمهما والادوات المالية الاخرى يصدرها الوسطاء الماليون او المستثمرون ، لغرض تمويل المشروعات المعينة او لاعتماد التسهيلات الائتمانية المتداولة ، فضلا عن عراض لأدوات استثمارية قابلة التداول في الاسواق المالية ، ويساهم مباشرة بتحويل المدخرين الى مستثمرين ، ذلك عند الطلب على الادوات والتخلي عن السيولة مدخرة

2- تحفيز المدخرين وتعبئة الموارد المالية ، تمارس الاسواق المالية الدور الفعال في رفع عوائد المدخرات، كلما كانت الظروف السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي تحيط هذه الاسواق ملائمة اكثر .

3- تعد الاسواق المجال الواسع في تسهيل عمليات التبادل الخاصة بالأصول الاستثمارية بين الاسر والمؤسسات الحكومية بصفقتها الاطراف الاقتصادية الرئيسية ، لتحويل الموارد الحالية للمستقبل او في اصال الناتج الراهن وتوجيهه الى الاستهلاك المستقبلي .

4- التوازن خلال المحافظة على نمو مستمر لوصفة الجانب المهم من عوائد الادوات الاستثمارية ، ويمكن تحقيقه بواسطة عمليات التحوط التي تقوم بها ادارات الاسواق

(1) د. علي حاتم القريشي، التنمية الاقتصادية، دار الفرات للنشر والتوزيع، النجف، ط1، 2017، ص45.

(2) د. علاء فرحان طالب وآخرون، إدارة المؤسسات المالية، دار الكتب (موزعون- ناشرون)، كربلاء، ط1، 2016، ص192.

المبحث الثالث

العلاقة بين سوق الاوراق المالية والنمو الاقتصادي

يهدف سوق الاوراق المالية بشكل اساسي لتمويل النشاطات الاقتصادية، وتطوير مشاريع الافراد الصغيرة ودفعهم للاستثمار ، اذ نمت علاقة وطيدة بين النمو الاقتصادي وتطور سوق الاوراق المالية. الامر الذي دفع بالعديد من الدراسات التطبيقية والنظرية في الاهتمام بعلاقة سوق الاوراق المالية بنمو الاقتصادي ، اذ اتجهت اغلبها الى معرفة العلاقة بينهما ، والتي سوف نلتمسها في هذا المبحث من خلال نوع التمويل الذي تمارسه سوق الاوراق المالية ومدى اهمية هذا التمويل ، من ثم معرفة القنوات المؤثرة على النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

المطلب الاول / تعريف التمويل وخصائص التمويل عن طريق أسواق الاوراق المالية وأهميته :

اولا/ تعريف التمويل : يعد من احد مقومات التطوير الاساسية في القوى المنتجة، خاصة في توسيعها وتدعيم راس المال المنتج ، فقد تعددت التعريفات بخصوص التمويل نذكر منها الاتي⁽²⁾: بحث الطرق المناسبة في الحصول على الاموال وتقييم واختيار الطرق تلك في سبيل الحصول على افضل المزيج فيما بينهم الشكل الذي يناسب نوعية وكمية التزامات واحتياجات المؤسسات المالية . عملية التمويل تتمثل بالبحث والحصول على الموارد الضرورية في تحقيق الاهداف . كما يمكن تعريفه ايضا : مجموعات من القرارات في كيفية الحصول على الاموال اللازمة في تمويل الاستثمارات المؤسساتية ، وتخصيص المزيج التمويلي الامثل ، من الاموال المملوكة ومصادر التمويل المقترضة لأجل تغطية الاستثمارات.

(1) عبد الحفيظ خزان، تفعيل دور اسواق الاوراق المالية واثرها على النمو الاقتصادي ، دراسة سوق عمان للأوراق المالية من :2002الى 2013 ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،الأردن ، عمان ،2014،ص:102.

(2) محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع املاي للمؤسسات: دراسة حالة «المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة»، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة محمد خض بسكرة- الجزائر، غير منشورة ، 2006-2007 ،ص: 6.

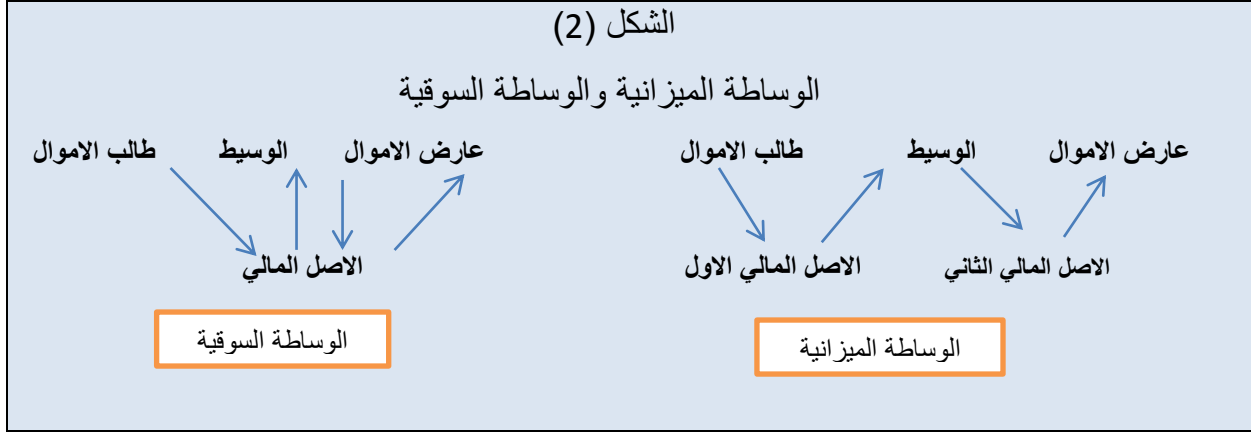
ثانيا/ الانواع : يقسم التمويل على مستوى النظام المالي الى قسمين ⁽¹⁾:

1. **التمويل المباشر**: يتمثل في العلاقة بين المستثمر والمقترض ،من دون تدخل وسيط غير بنكي او بنكي من خلال اصدار مستخدم الاموال (وحدات العجز المالي) والذين يمثلون لوحدات الفائض المالي (المقترضون النهائيون للأصل المالي) اوراق مالية مباشرة، أي تدفق مباشر للأوراق المالية للوحدات ذات الفائض، عادة ما يتعهد المقترض في دفع سلسلة من المدفوعات الى الدائن في المستقبل ،الى حين استرداد صاحب الاموال للمدفوعات ،اضافة لعائد مناسب مقابل مخاطر السلف ،او انه يحرر له صك الملكية في جزء من قيم المؤسسة الحقيقية ، والاصول المالية المتنازل عنها تمثل مستند المطالبة لحق الدخل او الموارد مقابل الاموال هذه ، اذ يطلق على الاصول المالية هذه اوراق مالية اولية او اوراق مالية مباشرة .
2. **التمويل الغير مباشر**: هو الجزء الغير مستخدم في الاستهلاك بالدور الكبير في الاقتصاد ،وذلك لا نه القطاع الوحيد الذي تكون مدخراته تفوق استثماراته ، لهذا ان نمو القطاعات الاخرى تعتمد تحويلات مدخرات القطاع هذا ، اذ تم وضع اليات جديدة في هدف الاستفادة من تلك المدخرات ، حيث برزت وراء هذا الشكل من التمويل المؤسسات المالية الوسيطة ، وهذه المؤسسات تساعد على الالتقاء المرن بين وحدات العجز والفائض، اذ يتجاوز مجرد التوسط لإصدار الأصول المالية الغير مباشرة من قبلها لصالح الفائض ، ثم قبول اصول مالية مباشرة من وحدات العجز ،ويعد بالتالي الوسيط المالي الحلقة الاساس في الية التمويل الغير مباشر ، من خلال جمع الموارد المالية وبإصدار حقوق تكتتب بها من قبل المقرضين النهائيين ، وجذب الودائع مقابل التزامات معينة ، ويمكن للموارد هذه ان تستكمل بموارد ذات الطبيعة النقدية والتي يمكن لبعض الوسطاء من خلقها .

(1) بن عزوز عبد الرحمن ،دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة تونس ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة منتور قسنطينة، الجزائر،2011-2012،ص6 .

يمكن التمييز بين النوعين للوساطة ، هما الوساطة السوقية ووساطة الميزانية ، يختلف تدخل الوسيط

في كل منهما وكما يوضح الشكل (2) الاتي :



الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على بن عزوز عبد الرحمن ، مصدر سابق ، ص 69

من خلال الشكل اعلاه يمكن شرح الوساطة السوقية والوساطة الميزانية وكما يلي :

الوساطة السوقية : يتدخل الوسيط من خلالها في سوق الاصول المالية من خلال :

1. الشراء ولحسابه الخاص ثم اعادة البيع مقابل الحصول على فائدة .
2. عند أجرائه الاصدار لصالح الزبون .

3. عن طريق تقريب كل من المشتري والبائع مقابل العمولة في حالة السمسرة .

الوساطة الميزانية : يعمل الوسيط خلالها على تحويل مميزات الاصل المالي ، فيقوم الوسيط بشراء الاوراق المالية الاولية ويحتفظ بها الى جانب الاصول لميزانيته ، ويقوم بإصدارات مختلفة تسجل في جانب الخصم في المقابل .

ثالثا/ خصائص التمويل المباشر

يمكن أجمال اهم خصائص التمويل المباشر بالاتي ⁽¹⁾:

أ- يقوم نظام التمويل المباشر على النظرية النيو كلاسيكية في الاهمية الاقتصادية للأسواق المالية ودور

الادخار المركزي، ويتم عن طريق البورصة .

ب- الوساطة في هذا النظام لا تهمل ، انما كفرع من فروع السوق .

(1) فاطمة الزهراء بن شعيب ، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي :دراسة حالة الاسواق المالية الخليجية ، جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان - الجزائر ، 2010-2011، ص 108.

ت- يتم تحديد المديونية للخزينة العمومية بحرية ، وتعتبر بشكل جيد عن العلاقات بين الطلب والعرض الخاص برؤوس الاموال .

ث- في هذا النظام يلجا البنك المركزي لاستخدام سياسة السوق المفتوحة.

رابعاً/ اهمية التمويل عن طريق الاسواق المالية :

تزايد الاهتمام في التمويل خلال الاسواق المالية بسبب تضافر مجموعة من العوامل ، منها ما هو محلي

يتعلق بالوضع الداخلي لكل دولة ومنها ما هو دولي ، من اهم هذه العوامل⁽¹⁾ :

أ- عدم قدرة البنوك التجارية في توفير التمويل المتوسط الاجل ولعدة اسباب ، اهمها مشاكل التعرض الى مخاطر التضخم وفي المخاطرة لقصر اجال مواردها المالية .

ب- تسرب كمية من المدخرات الى خارج الدورة الاقتصادية ، وذلك نتيجة الزيادة في الوعي والثقافة الاسلامية لكثير من الدول الاسلامية وغير الاسلامية في حرمة التعامل بالربا .

ت- تمويل التنمية المحلية عن طريق جلب الاستثمار الاجنبي ،من خلال السماح للأجانب من تملك الاوراق المالية للشركات ، الإصدار الشركات المحلية اوراق مالية في الاسواق المالية الدولية .

ث- القدرة على تنشيط المشاريع المتوسطة والصغيرة ذات الافاق الواعدة المستقبلية ،من خلال ايجاد التمويل الاقل كلفة مقارنة في التمويل المصرفي الذي غالبا ما يكبل قدرة المشاريع ذات عجز الدولة في تمويل الخطط الخاصة بالتنمية الاقتصادية والتي في الغالب تتطلب رؤوس اموال كبيرة التي قد لا تتوفر في خزينة الدولة، مما يدفع الدولة للاقتراض الخارجي او الى الاقتراض الداخل سواء من البنوك التجارية او من البنك المركزي .

(1) احمد رجراج ،اسواق الاوراق المالية الخليجية وتحديات المرحلة الراهنة ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر ، الجزائر ، غير منشورة ،2012-

المطلب الثاني / دور الاسواق المالية وقنوات تأثيرها في النمو الاقتصادي

اولا / دور الاسواق المالية في تنشيط الاقتصاد

كانت الغاية الاساسية للأسواق المالية هي في اشباع حاجات ورغبات المتعاملين فيها ، ثم اصبحت لاحقا ضرورة حتمية استلزمها المعاملات الاقتصادية بين المؤسسات والافراد والشركات ، فتعمل هي على تحقيق الموازنة الفعالة بين قوى الطلب والعرض ، اذ تتيح الحرية التامة في اجراء كافة المبادلات والمعاملات ، وكما ان الاسواق المالية تلعب دور في بالغ الاهمية خلال جذبها لفائض راس المال الغير موظف في الاقتصاد الوطني وتحويله من مال خامل (عاطل) الى راس المال الفعال والموظف في الدورة الاقتصادية ، ومن خلال عمليات الاستثمار التي تقوم بها الشركات والافراد في الصكوك والاسهم والسندات التي تطرح في الاسواق المالية ، فضلا عن ذلك تقوم الاسواق المالية بتوفير قنوات والمداخل السليمة امام الافراد وترعى صغار المستثمرين⁽¹⁾ ، فكلما كانت الاسواق المالية فعالة كلما اصبحت قادرة على تحقيق رسالتها في توطيد ودعم الاستقرار الاقتصادي للدولة من خلال ما يأتي⁽²⁾ :

- (1) قدرتها في توفير وإعادة تدوير الكم المناسب من الاموال لتحقيق السيولة اللازمة للمجتمع ، وفي دعم استثمارات الأجل المختلفة .
- (2) زيادة الوعي لأهمية التعامل في الاوراق المالية لدى المجتمعات ، وتحويلهم لمستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي .
- (3) رفع مستويات الانتاج في الاقتصاد ، من خلال رفع مستويات التوظيف او التشغيل وتمويل الفرص الاستثمارية ، وتحقيق مستويات افضل من الدخل على المستوى القومي او الفردي .
- (4) تمويل التنمية الاقتصادية ، من خلال مساعدة حكومات الدول في الاقتراض من الجمهور لتمويل مشروعات التنمية ، والاسراع في معدلات النمو الاقتصادي .
- (5) تحقيق الدافع والحافز الحيوي لدى جماهير المستثمرين ، خلال تحقيق السعر العادل الخاص بالأوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية .

(1) د. ياسر حسون وشادي احمد زهرة / الاسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني / مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية / سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (1) 2005 ص10.

(2) عمر صقر ، العولمة وقضايا معاصرة ، الطبعة الاولى ، الدار الجامعية ، القاهرة ، 2003، ص120 .

ثانيا/ قنوات تأثير الاسواق المالية على النمو الاقتصادي

لم يصل الادب الاقتصادي لم يصل لاتفاق تام حول دور الاسواق المالية في تحقيق النمو الاقتصادي ، اذ يعتبر الناقدون الاسواق المالية هي نادي للقمار وليس لها تأثير ايجابي ، بل العكس فقد يكون لها اثر سلبي على النمو الاقتصادي ،و يستندون في ذلك على مجموعة من المبررات اهمها⁽¹⁾:

المبرر الاول: في الدول النامية وفي العديد من الدول المتقدمة ، حصة محدودة فقط من الاستثمارات تمول من مصادر ذاتية مثل الارباح المحتجزة ، او مصادر خارجية مثل القروض المصرفية .

المبرر الثاني: اسواق الاوراق المالية تساهم في تحقيق تقلبات اقتصادية ، اذ تزايد تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية قد يؤدي الى التغيرات السعرية المفرطة وعدم الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ، وايضا يؤدي الى التقلبات في اسعار الصرف الذي من شأنه يؤدي الى أثار سلبية على النمو الاقتصادي .

وثمة رؤية اخرى تشير الى ان الاسواق المالية يمكن ان تساهم بتحقيق النمو الاقتصادي من خلال قنوات عديدة اهمها :

1- السيولة : السيولة من وجهة نظر المستثمرين احد الاهداف الهامه ، اذ تمثل امكانياتها في تحويل اي شكل من اشكال الاصول الى نقد بفترة زمنية قصيرة دون ان يفقد قيمته وبمعنى اخر التغير في السعر⁽²⁾ ، اذ تحتاج المشروعات التي تحقق الارباح العالية على المدى الطويل الى راس المال ، بينما يتخوف المستثمرون في الاسواق المالية من فقدان القدرة على التصرف في مدخراتهم لفترة زمنية طويلة ، فتسمح سيولة سوق الاوراق المالية في تلبية رغبة الطرفين ، فيمكن للمدخرين في اقتناء الاوراق المالية في اي وقت

(1) حسن محمد الرفاعي ، سوق الاوراق المالية من المخاطر الى الازمات (قراءة في ابعادها المالية واحكامها في الاقتصاد الاسلامي) ، بحث مقدم الى المنتدى الدولي الثاني : متطلبات التنمية في اعقاب افرازات الازمة المالية العالمية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة بشار ، الجزائر ، 2010 ص5 .

(2) V. Benić, I. Franić. Stock Market Liquidity: Comparative Analysis Of Croatian And Regional Markets, Financial Theory and Practice, 32 (4), 2008, p p: 477-498

يشاؤون ، وامكانية التخلص منها في بيعها في حالة حاجتهم ، وفي الوقت نفسه تمكن المشروعات من الحصول على راس المال او الرفع منه بشكل دائم عن طريق الاصدار الاوراق المالية الجديدة ، مما يسمح في تنفيذ استثمارات طويلة الاجل ومرتفعة الارباح ، ويعمل بالمدى الطويل على تحفيز النمو الاقتصادي⁽¹⁾.

2 - زيادة معدل نمو الاستثمار : تساهم الاوراق المالية في تشجيع عمليات الادخار وفي تنمية الوعي الاستثماري للمجتمع ، خاصة صغار المدخرين الذين لا يستطيعون تنفيذ مشاريعهم المستقلة بالأموال القليلة التي لديهم حيث تعمل الاوراق المالية على تعبئة المدخر السائل وتوظيفه في الاوراق المالية التي تقوم المشروعات الاستثمارية بتصديرها ، لتتشكل رؤوس الاموال اللازمة في انتاج سلع وخدمات يحتاجها المجتمع ، اذ تعتبر الاوراق المالية خلال ادائها للدور هذا مصدر لتمويل النمو الاقتصادي⁽²⁾.

3- تعبئة المدخرات : تساهم الاوراق المالية في تمويل النشاط الانتاجي وتعبئة المدخرات ، اذ توفر الفرصة للمدخرين في تنويع محافظهم المالية ، ذلك عن طريق زيادة الوعي الادخاري الملائم لتفضيلاتهم من حيث المخاطرة ، السيولة ، العائد ، حيث يؤدي تجمع المدخرات الى سيولة الاصول المالية بصورة اكبر ، خلال التنوع بتوظيفها في اكثر من مشروع ، من ثم تخفيض تكلفة المعاملات من خلال استغلال اقتصاديات الحجم والتخصص في التقييم للمشروعات الاستثمارية واختيار الاكثر انتاجية ، فالسوق الاولى والذي يمثل فيه عرض الاوراق المالية الطلب على الاستثمار ، يقدم فرصة للمدخرين لاستثمار مدخراتهم ، وايضا يتيح مصدر جيد للشركات لتمويل احتياجاتهم ، في حين يؤدي سوق التداول الدور المهم لدى الوحدات الاقتصادية ، الى جانب السيولة التي يوفرها سوق التداول الى حاملي الاوراق المالية من خلال التخلص من الورقة

(1) دحماني نور الهدى ، برينيس شريفة العابد ، سوق الاوراق المالية ودوره في النمو الاقتصادي : دراسة حالة اندونيسيا والجزائر ، مجلة اقتصاديات المال والاعمال ، المجلد 1، العدد 1، الجزائر ، 2017 ، ص 26.

(2) زكريا سلامة عيسى شطناوي ، الآثار الاقتصادية لأسواق الاوراق المالية : من منظور الاقتصاد الاسلامي ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، عمان الاردن ، 2009 ، ص 67 .

المالية في اقل وقت للحصول على المزيد في اي وقت شأنه ، وهذا من شأنه يشجع التعامل مع اسواق الاصدار، وتحفز المستثمرين لشراء الاوراق المالية التي تطرح من قبل الشركات للبيع⁽¹⁾ .

3-جذب رؤوس الاموال الاجنبية : تسعى الاسواق المالية الى جذب وجلب الاستثمارات الاجنبية في اتباع عدة طرق اهمها منح الفوائد المرتفعة والمغرية وتباين الشركات المقيدة لديها ، اذ انضمام الشركة لهذا السوق يخلق للشركة المكانة الخاصة بين الشركات الاخرى وبذل ايضا على وضعها الاقتصادي الجيد ومركزها المالي الجيد ، إذ ان تدفقات رؤوس الاموال الاجنبية ترفع من حجم السيولة لمستوى البلد المستقبل ، مما يوفر مصدرا مالي تتمكن المؤسسات من خلاله في تمويل مشاريعها ، وان خير دليل لأهمية رؤوس الاموال الاجنبية في انتعاش النمو الاقتصادي تجارب الدول الناشئة في امريكا اللاتينية وجنوب شرق اسيا التي تشهد الاسواق المالية ديناميكية كبيرة فيها⁽²⁾ .

5- جمع المعلومات وتخفيض تكلفتها وتسعيرها : يصعب على الافراد المدخرين في غياب الاسواق المالية تقييم احوال السوق والشركات ، لذا فهم يبتئون بأنفسهم عن الانشطة الاستثمارية فيما يؤثر سلبيا على تخصص الموارد ، بدل ان يقوم كل مستثمر في البحث عن الاستثمار الكفوء وفي الدفع للحصول على المعلومات ،اذ تستطيع الاسواق المالية القيام بتحليل وتجميع ونشر المعلومات الخاصة بالاستثمارات مما ينعكس بالشكل الإيجابي على توزيع الموارد ومعدلات الادخار ، ثم يؤدي الى التخصص الافضل لراس المال ، من ثم تسريع التنمية والنمو الاقتصادي⁽³⁾ .

6- معالجة المديونية: تساهم الاوراق المالية من خلال جذبها للمدخرات الاجنبية للاستثمار بواسطة الاسهم المصدرة محليا بتفادي المشاكل الناتجة عن الاقتراض الخارجي ، متمثلة في الاساس في زيادة مدفوعات

(1) زيدان محمد ، نورين بومدين ، دور السوق المالي في تنمية الافاق ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات دراسة حالة الجزائر والدول النامية -جامعة محمد خضير بسكرة ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،2012،ص5-6.

(2) فريد النجار ، البورصات والهندسة المالية ، الطبعة الاولى ،مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ،1999،ص16.

(3) محمد عبد العزيز عجمية ، محمد الليثي ، التنمية الاقتصادية ، الاسكندرية ،الدار الجامعية ،2001،ص67.

خدمة الدين ،كما تساهم في تخفيف اعباء المديونية الخارجية من خلال تقنية توريق الدين ،فحوى هذه التقنية هي في تحويل الدين الى ورقة مالية تكون قابلة للتداول في اسواق المال الدولية ،تسمى هذه الادوات المالية المستخدمة بواسطة هذه التقنية (سندات التخارج) ،حيث يمكن المصارف الدائنة من تحويل القروض التجارية الى اوراق مالية قابلة للتداول⁽¹⁾.

7- تشجيع الادخار : تعمل الاسواق المالية على تشجيع الادخار في الاستثمار بالأوراق المالية ، اذ ان التخفيض في قيمة السهم والتشجيع للاكتتاب المقسط لضمان الحد الأدنى من الفوائد والارباح ، وانتشار الوعي الادخاري بين الافراد، يشجع التعامل على شراء الاسهم والسندات وجذب المدخرات مما يتيح الفرصة لتنفيذ العديد من المشاريع الانتاجية ، مما يولد الزيادة في الدخل القومي وتشغيل الايدي العاملة ، بناء على ما تقدم نرى دور الاسواق المالية الخاص من الناحية التمويلية ، فتقوم هي في حشد المدخرات الوطنية وتحويلها الى قنوات الاستثمار ، خلال توفير قاعدة البيانات الضرورية لبيان فرص الاستثمار المتاحة للمستثمر المحلي والاجنبي شرط ذلك توفير الادارة والبيئة المناسبة⁽²⁾ .

المطلب الثالث / علاقة الاسواق المالية بالنمو الاقتصادي :

تمارس الاسواق المالية الدور المهم في زيادة معدلات النمو الاقتصادي ،من خلال رؤوس الاموال التي توفرها الى القطاعات الواسعة من الاعمال من جهة ، وما تضيفه من فوائد وارباح الى مقدمي الاموال تلك من الجهة الاخرى ، فقد اصبحت الاسواق المالية من الموضوعات المهمة التي تبحث في علم الاقتصاد لدورها الفعال في الاقتصاديات الحديثة ، وما تلعبه على مستوى الاقتصاد العالمي من تأثير، اذ اصبحت المرأة العاكسة لحالة الاقتصاد من تباطؤ او زيادة في كثير من دول العالم لمعدلات النمو الاقتصادي ، وذلك بسبب ما تشكله من نقطة التلاقي بين كل من قطاعي المالية والاعمال ، فقطاع المال يمول الانتاج ذلك

(1) عمر صقر ،العولمة وقضايا معاصرة ،مصدر سابق ، ص125.

(2) محفوظ بصيري ،دور الاسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية ،علوم اقتصادية ،جامعة البلقاء ،2007، ص55.

وقطاع الاعمال يقوم بإنتاج السلع والخدمات ، فعند زيادة الانتاج تزداد معه الايرادات ثم زيادة عوائد اسواق المال التي تنعكس على شكل زيادة في الناتج المحلي الاجمالي ، و حدوث نمو في الاقتصاد القومي⁽¹⁾، وتؤثر الاسواق المالية على النمو الاقتصادي من خلال قنواتها المتمثلة في توفير السيولة وتعبئة المدخرات وتنويع المخاطر ، وتشجيع المستثمرين في الحصول على المعلومات المهمة والخاصة في اداء الشركة، وفي تحفيز الادارة الخاصة بالشركات على بذل المزيد من الجهد لتطوير الاساليب المتعلقة بأدائها الاداري والمالي، ومن خلال توفير اوعية ادخارية متنوعة من حيث السيولة والمخاطرة الربحية الملائمة لقدرات وتفضيلات الفئات المختلفة من المدخرين تمول أنشطة الاستثمار ، وكذلك تقوم الاسواق المالية في تأدية وظيفة اقتصادية اساسية متمثلة في نقل الاموال الفائضة من قطاعات تملكها الى قطاعات لديها العجز في الاصول ، يعني انها تسمح بتحريك الاصول من الاشخاص الذين يملكونها ولا يمتلكون الفرصة الاستثمارية الى اشخاص يمتلكون الفرص هذه ، فقد تساهم الاسواق المالية من خلال هذه الوظيفة في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق الزيادة في الانتاج وتحقيق الكفاءة الاقتصادية ثم تحسين مستوى الرفاهية في المجتمع⁽²⁾ ، حيث ان الاسواق المالية من خلال التوسيع في مدى الاصول المالية التي تخلقها تؤدي لزيادة الفعالية الاستثمارية او زيادة الطاقة الانتاجية خلال توجيه المدخرات باتجاه مشروعات انتاجية وهذه الزيادة في الاستثمار تعمل على الزيادة في نسبة التكوين الرأسمالي الى الناتج القومي ، والنشاطات المالية هذه عبر تلك القنوات تعمل على الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي مع افتراض ثبات العوامل الاخرى⁽³⁾، وتشير الدراسات الى ضرورة تطوير ودعم القطاع الخاص وزيادة دوره في نمو وحرية الاستثمارات وحماية وتطوير النظام المالي الكفيل بزيادة المنافسة والنمو الاقتصادي كذلك ، اذ اظهرت الاحصائيات والبيانات من وجود

(1) اياد فلاح حسن الزبيدي ،دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الاداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي ،رسالة ماجستير ،الأكاديمية العراقية المفتوحة في الدمارك ،كلية الادارة والاقتصاد ،2009،ص33.

(2) رفيق مز داهية ،كفاءة سوق الأوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات ،رسالة ماجستير ،جامعة بائنة ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،2007،ص157-158.

(3) ابراهيم رسول هاني الحسنوي، اثر أسواق راس المال في النمو الاقتصادي ،رسالة دكتوراه غير منشورة ،جامعة القادسية ،كلية الادارة والاقتصاد ،2005،ص94.

علاقة ضعيفة بين التطور للأسواق المالية والنمو الاقتصادي في بعض الدول ، يرجع السبب في ذلك الى التدخلات من قبل الحكومة وسياساتها الاقتصادية وايضا الدور الضئيل في القطاعات الخاصة في النمو الاقتصادي ، فلابد لذلك من دعم القطاع الخاص⁽¹⁾ ، لذا فان العلاقة بين الاسواق المالية ونظرية النمو الاقتصادي تتجسد في عاملين هما (الادخار والاستثمار) حيث كان لدور الاسواق المالية في الزيادة في التكوين الرأسمالي ، خلال قدرة المؤسسات على توظيف وتعبئة المدخرات في مشروعات فعالة لزيادة الطاقة الانتاجية في المجتمع ، ثم التحسين من مستوى الرفاهية الاقتصادية له اي انه يعد من العوامل الرئيسية المحددة لمستوى النمو الاقتصادي⁽²⁾ ، وتمارس ايضا الاسواق المالية التأثير على النمو الاقتصادي خلال تأثيرها على القرارات التمويلية ، وتأثير تنمية الاسواق المالية التأثير على المستوى المبدئي لتنمية سوق الاوراق المالية ، فالشركات التي يتوفر لديها الاسواق الغير متطورة للأوراق المالية في بداية الامر تزيد نسبة ديونها اي عندما تبدأ اسواقها في التطور بالنسبة الى الشركات الكبيرة فقط ، خلاف الشركات الصغيرة والتي تستطيع السير على هذا النهج ولمحدودية نطاقها ، تعمل من ناحية اخرى سوق الاوراق المالية على التخفيض في كلفة تحريك رؤوس الاموال وتوظيف المدخرات ايضا ، إذ تقل كفاءة الاسواق في هذا الدور كلما انخفضت القدرة في توفير موارد مالية لغرض الاستثمارات عند مستوى معين من الادخار ، وتنتقل التكلفة هذه الى المستثمرين والمدخرين المتمثلة في العمولات والانخفاض في معدلات فائدة الاقراض مع الارتفاع في تكلفة الاقراض ، يكون بذلك القطاع المالي قد ابتلع الجزء الكبير من الموارد التي يمكن استثمارها⁽³⁾ ، هناك مجموعة ادوار تسهم خلالها الاسواق المالية في عملية النمو الاقتصادي نذكر منها الاتي⁽⁴⁾:

- (1) نجيب عبد الله ،دراسة العلاقة بين تطور الاسواق المالية والنمو الاقتصادي في بعض الدول العربية ،رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة ليفربول ، كلية الاقتصاد ،2005،ص23.
- (2) لهام وحيد دهام ،فعالية اداء الاسواق المالي والقطاع المالي في النمو الاقتصادي ،رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة كربلاء ،كلية الادارة والاقتصاد ،2006،ص39-40.
- (3) محمود صبح ،التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية ،الطبعة الثالثة ،البيان للنشر والتوزيع ،دمشق ،2002،ص30.
- (4) حسن شاكر عبد الشمري ،التحليل الاقتصادي لكفاءة وفعالية الاسواق المالية العربية ،اطروحة دكتوراه ،غير منشورة ،كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة الكوفة ،2014،ص22-23.

1- القدرة على تنويع المحافظ: ان وجود الاسواق المالية الغير جيدة تجعل من المستثمر ذا قدرة محدودة وضعيفة لاستخدام الوسائل اللازمة في تنوع المحفظة الاستثمارية ، لذلك ان الغالبية من المستثمرين يتجنبون حصة من الاسهم لأنها في اعتقادهم تشكل خطورة عليهم ، وفي حالة وجود الاسواق المالية الكفوءة فبإمكان المستثمرين من التوسع في تنويع المحافظ الاستثمارية المحددة بالشركات الذي يجعل الاستثمار في الشركات اكثر جاذبية ، ونلاحظ ان البلدان التي تكون الاسواق المالية الاداء التوظيفي الضعيف تلجأ الى استثمارات في مشروعات منخفضة في القيمة وكلفة المخاطر لأجل استقطاب رأس المال لغرض الاستثمار ، لذلك فان هذه المشاريع لا يمكن ان تقدم الدور الملموس لعملية النمو الاقتصادي لذلك البلد .

2--المخاطر الاخلاقية: الاسواق المالية تعمل على تمويل الشركات خلال مشكلة المخاطر الاخلاقية ، وتحقق المخاطر هذه خلال تحقيق المدراء الربح من القرارات المؤثرة في الشركة في قدر الاسهم التي يمتلكونها بمعنى أن المدير الذي يمتلك النسبة الصغيرة من الاسهم لا يكون لديه حافز في اتخاذ الاجراءات التي تعظم الارباح من شأنها التي تقوم في تعظيم الارباح ، فمن اجل التخفيض من حجم هذه المخاطر لابد من الزيادة في ملكية الاسهم الخاصة في مدراء الشركات ، الامر الذي يزيد قدراتهم ، والتي تزيد ارباح الشركة

3- الابتكارات : تسهم الاسواق المالية في التأثير في الوسطاء ، لا يأخذ الوسيط الارباح المتولدة من المشروع الجديد بنظر الاعتبار فحسب ، بل يأخذ ايضا الامكانية في جمع الربح الاجمالي خلال بيع المشروع الى الجمهور ، فان دخول الافراد الى الاسواق ستكون صعبة مالم تكن هناك سوق مالية جيدة ، نتيجة التكاليف العالية للصفقات او لعدم التأكد من الحصول على السعر العادل في الاسواق المالية ، لذلك فالأسواق الغير جيدة تخفض حافز الدخول الى المشاريع الجديدة ، وتخفض من انتاجية الاقتصاد على المدى الطويل .

4- الحاجة الى اسواق مالية كفؤة وسائله : تعد مسألة السيولة في السوق المالي مسألة بالغة الاهمية ، اي ضرورية لوجود وتوزيع معلومات مهمة والمحددة في الشركة ، بمعنى ان التحركات في سعر السهم محتمل ان تكشف المعلومات المهمة حول تغيرات قيمة الشركة في الاسواق ذات السيولة ، فاذا كان هناك صفقات من الحجم الكبير وعلى نحو مستمر ومتزامن لتحريك السعر وبدرجة مهمة يكون السوق ذا سيولة عالية ، وان انخفاض السيولة التكاليف المتزايدة للصفقات يعدان من المظاهر الغير مقبولة للأسواق، وان حالة عدم الكفاءة قد تكون ناتجة من قوة المضاربين والاشخاص الاخرين في السوق ،السبب الذي يزيد من تكاليف الصفقات ،او بواسطة هيمنة عدد قليل من الاشخاص او الشركات على السوق الناتج عنه التلاعب في اسعار الاسهم ، مما يجعلها عالية او منخفضة على نحو غير صحيح بقصد تحقيق مصالح المتعاملين في السوق ، فأن صافي النتيجة تكون خسارة الارباح المطلوبة الحصول عليها في الاسواق المالية ، وان حالات عدم الكفاءة ايضا قد ينتج عنها خسارة ثقة الافراد في سوق الاوراق المالية .

اتضح مما سبق هناك علاقة تبادلية طردية بين النمو الاقتصادي والاسواق المالية ، ومع بقاء العوامل الاخرى على نفس حالها ، اذ ان الزيادة في درجة تطور سوق الاوراق المالية تؤدي الى الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي ، كما ان الانخفاض في درجة تطور الاسواق المالية يرتبط في انخفاض معدل النمو ، كما ان النمو الاقتصادي بدوره يساهم في تنمية سوق الاوراق المالية ⁽¹⁾.

الخلاصة فيما تقدم ان العلاقة بين درجة تطور الاسواق المالية وبين معدلات النمو الاقتصادي مرتبطة بشكل ايجابي ، اذ تمارس الاسواق المالية ذلك التأثير، خلال اسواق الاصدار التي تنعكس بها التطورات على الاستثمارات الحقيقية ينتج عنه الارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي ، وان السوق الثانوي تؤثر على الاقتصاد الحقيقي بالشكل المباشر عن طريق تحقيق السيولة ،توفير المعلومات ،تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات.

(1) عاطف وليم اندراوس ،اسواق الاوراق المالية ،الطبعة الاولى ،دار الجامعة ،الاسكندرية ،2008،ص242.

المطلب الرابع / اثر العولمة المالية على الاسواق المالية وانعكاسها على النمو الاقتصادي :

العولمة المالية : وهي عملية ذات بعدين ،البعد الاول متمثل في الحجم المتزايد في المعاملات المالية عبر الحدود ، والبعد الاخر متمثل في تسلسل الاصلاحات القانونية والمؤسسية المنفذة لتحرر راس المال الدولي والانظمة المالية الوطنية، المؤدية الى العالم المترابط ماليا والدرجة الاعمق من التكامل المالي يمكن فوائد كبيرة في تطوير النظام المالي ، او تفترض التحديات على صناع السياسة⁽¹⁾ .

من المحتمل ان تكون الفوائد غير المباشرة للعولمة المالية مهمة في مجالات رئيسة متمثلة بالآتي :

أ- تنمية القطاع المالي : تشكل التدفقات المالية الدولية الحافز المهم في تنمية الاسواق المالية المحلية ، فكلما زاد وجود بنوك اجنبية في بلد ما كلما تحسنت الجودة لخدماتها المالية وازدادت كفاءة وساطتها المالية ، وفيما يتعلق في اسواق الاسهم لراس المال فإن الدخول الاجنبية تزيد من الكفاءة ، فتميل اسواق الاسهم الى ان تكون أكبر وأكثر سيولة بعد تحرير أسواق الاسهم، بذلك يعد على وجه الخصوص تنمية القطاع المالي من احد العوامل الرئيسية والمحددة لمستوى الاستقرار والنمو الاقتصادي والذي يمكن ان تحقه العولمة المالية ، اذ كلما زاد التطور في القطاع المالي لبلد ما ازدادت المنافع لتدفقات راس المال الخاصة بالنمو الاقتصادي وقلت مخاطر الازمات لذلك البلد ، من خلال القنوات المباشرة والقنوات غير مباشرة على حد سواء.

ب- الجودة المؤسسية : دفعت العولمة المالية عدد من البلدان لتعديل هياكل حوكمة الشركات التي لديها استجابة الى المنافسة الاجنبية والمطالب المتعلقة بالمستثمرين الدوليين ، وازضافة لذلك ان الاستثمار الاجنبي

1- Schmukler, S. L. (June 2004). Benefits and Risks of Financial Globalization: Challenges for Developing Countries. the World Bank Policy Research Report "Globalization, Growth, and Poverty," available at [http://worldbank.org/research/b_Development Research Group](http://worldbank.org/research/b_Development%20Research%20Group)

2- Sergio L. Schmukler, P. Z.-L. (2001). Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries. Article • December 2001, See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication>

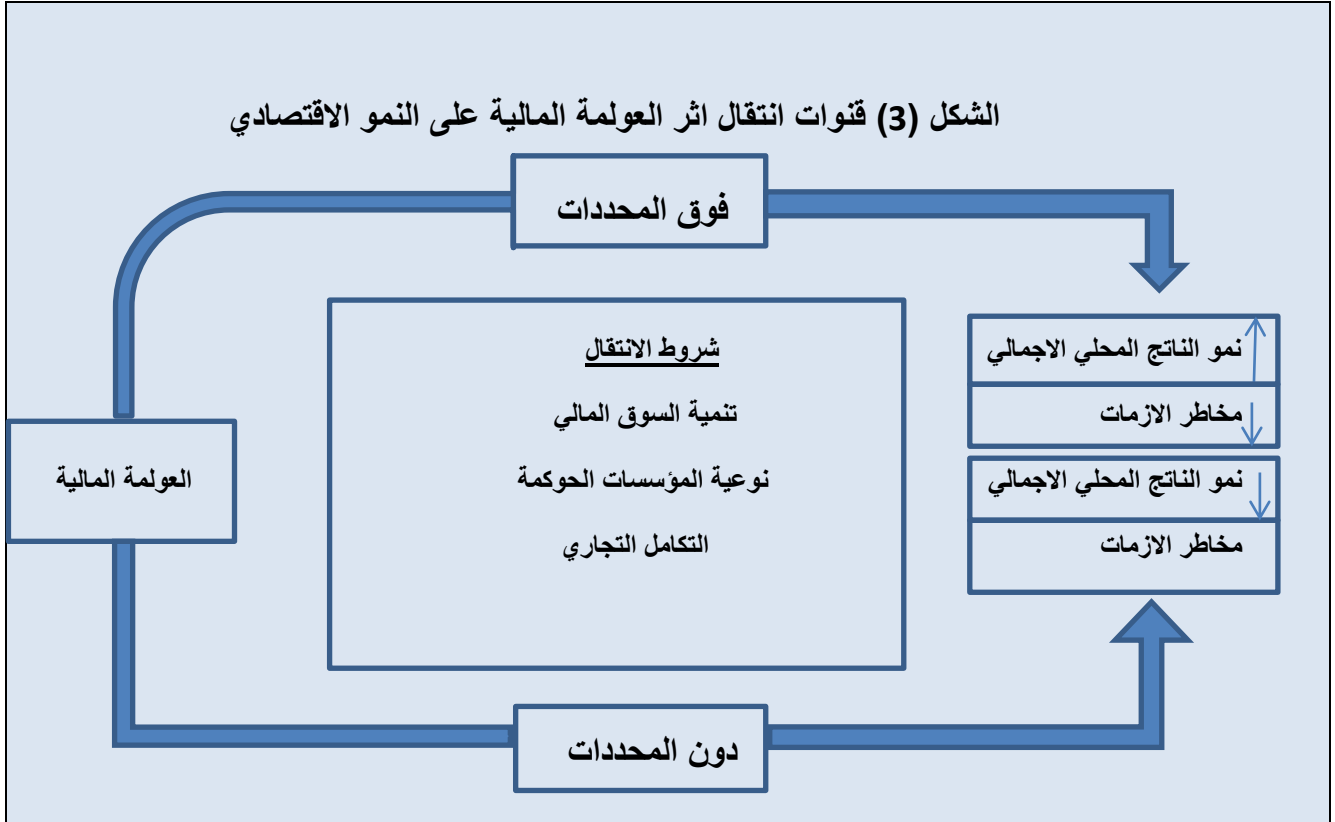
المباشر يميل في القطاع المالي من دول المصدر الخاضعة الى التنظيم والاشراف والتجديد ، الى دعم التطور المؤسسي والحوكمة في اقتصاديات الاسواق الناشئة .

ت- سياسات الاقتصاد الكلي : لابد من فرض تحرير رأس المال كذلك ، عن طريق زيادة التكاليف المرتبطة والمحتملة بالسياسات السيئة ، وتعزيز منافع مرتبطة في السياسات الجديدة ، كما يجب ايضا فرض الانضباط في وجه التحديد على سياسات الاقتصاد الكلي ، لان تحرير رأس المال يجعل من البلد اكثر تعرض الى التحولات المفاجئة لمعنويات المستثمرين ، التي تلزم الدولة في تحسين الاقتصاد الكلي كوسيلة لتخفيف احتمال الحدوث لمثل هذه التحولات واثارها الضارة⁽¹⁾.

ث- نوعية المؤسسات : تلعب الدور الهام ليس فقط في تحديد نتائج التكامل المالي لكن في المستوى الفعلي للتكامل ، التي تؤثر بشدة على تكوين تدفقات الاقتصاد ، التي تنعكس على نتائج الاقتصاد الكلي بظلالها نحو الاستثمار الاجنبي المباشر وتدفقات اسهم المحافظ ايضا ،محقق مزيد من منافع اضافية الى التكامل المالي .

ج- التكامل التجاري : الذي يحسن بدوره المنافع المرتبطة في التكامل المالي وخيار التكاليف ، ويقلل من الاحتمال الى حدوث الازمات المرتبطة في الانفتاح المالي ،ويقلل من تكاليف هذه الازمات في حال حدوثها لذلك ان الدراسات الحديثة تدعم الدعوات التي قدمتها الادبيات القديمة والتي دافعت عن وضع تحرير التجارة قبل التحرير لحساب رأس المال و على اساس ذلك ان التفاعل بين العولمة المالية وبين هذه المجموعة من المجالات الرئيسية للفوائد الغير مباشرة هي التي تقوم بتحديد نتائج النمو الاقتصادي كما في الشكل (3)⁽²⁾

1- M. Ayhan Kose, E. P.-J. (2007). Financial Globalization: Beyond the Blame Game. This article is based on IMF Working Paper No. 06/189, "Financial Globalization: A Reappraisal.", Finance and development , March 2007, Volume 44,Number 1 .



يمكن توضيح الفرص التي تحققها العولمة المالية نختصرها بما يلي (1) :

1. العولمة المالية تساعد في الوصول الى اسواق راس المال الدولية ، كما تساعد في تغطية القصور في المدخرات المحلية ، هو ما يرفع بدوره معدلات الاستثمار الوطني ومعدلات النمو الاقتصادي ، ثم تطوير الاداء الاقتصادي خلال الحصول على تمويل لازم للقيام في مختلف الاستثمارات .
2. العولمة المالية تؤدي الى زيادة التدفقات الرأسمالية ، الفرص الثمينة لتنوع الحوافز المالية وتقاسم التجارة الدولية والمخاطر، فان امتلاك الديون على البلدان الاجنبية يمنح الاسر والمؤسسات في ان يحرموا انفسهم من اثار الاضطرابات والتي قد يتعرض لها وحده البلد الام .

(1) شيبان رمضان. (2018)، العولمة المالية و تأثيرها على أداء الاسواق المالية الناشئة، دراسة حالة الاسواق المالية العربية، الجزائر: جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، ص17.

تمهيد :

تعد الاسواق المالية من الادوات المهمة التي تساهم في حشد وتوجيه المدخرات في المجالات الاستثمارية التي تعمل على زيادة رفاهية المواطنين ودعم الاقتصاد القومي.

لكن سوق العراق للأوراق المالية لم يواكب الاسواق العربية والعالمية ، بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية و الوضع الامني المتردي التي مر بها العراق ، فقد تفاوتت ارتفاع وانخفاض مؤشرات السوق خلال مدة الدراسة ، وكذلك الحال في مؤشرات النمو الاقتصادي التي ارتبطت بشكل اساسي في النفط ، وفي هذا الفصل سوف نتعرف على الاسباب التي ادت الى ارتفاع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وانخفاضها ، وايضا معرفة الاسباب التي ادت الى ارتفاع مؤشرات النمو الاقتصادي وانخفاضها .

المبحث الاول : مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2007_2021).

المطلب الاول/ نشأة وانجازات واهداف ومراحل تطور سوق العراق للأوراق المالية :

اولا: نشأة وتطور السوق:

تأسس سوق العراق سنة (2004) بموجب القانون رقم (74) وزول نشاطه بتاريخ (2004/6/24) إذ يتمركز السوق في بغداد ، غير ان له الحق في ان يفتح فروع عده في محافظات ومدن عراقية اخرى ، وأن سوق العراق يتمتع بشخصية معنوية مستقلة إداريا وماليا عن وزاره المالية والحكومة تعود ملكية للأعضاء اي انه لا يستهدف الربح بل يهدف الى تسهيل وتنظيم التعاملات بالأوراق المالية ، والمقايضة ، واعمال التسوية والايداع والحفظ وغيرها من الاعمال إذ يسعى السوق الى زياده فرص الاستثمار ونشر الوعي الاستثماري ، كما يهدف الى تطوير نشاط السوق من خلال التواصل مع اتحادات اسواق المال الدولية والعربية . كما ان السوق هو كيان قانوني ذو استقلال اداري ومالي له الحق في فرض الغرامات المالية ورفع الدعاوي في المحاكم على الذين يخرقون التعليمات واللوائح والقوانين الخاصة بالهيئة والسوق من الخاضعين لسلطة السوق ،يمول السوق نفسه من خلال الرسوم التي تدفعها الشركات المدرجة ومن العملات المدرجة

ومن العملات الحاصل عليها من خلال حجم التعامل التجاري التام في السوق فضلا عن غرامات مفروضة⁽¹⁾، فقد اتخذ قرار في تحديد الافتتاح من قبل مجلس المحافظين في يوم الخميس بتاريخ (2004/6/28) شهد خلاله عقد اول جلسة للتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث انها الجلسة الوحيدة في ذلك الشهر وبلغ العدد الكلي للشركات المسجلة في الجلسة الاولى (15) شركة فقط ، اما في نهاية (كانون الاول/ 2004) ، بلغ عدد الشركات (78) شركة ، البعض منها كان مدرج في سوق بغداد للأوراق المالية المنحل، واعتمد منذ الافتتاح على نظام مزيدة علنية مكتوبة ، كما اعتمد على اجازات الوسطاء الصادرة من قبل السوق المنحل وقد سمح لهم فيه بتنفيذ عمليات التداول⁽²⁾ .

ثانيا : انجازات السوق نلخص منها الاتي⁽³⁾:

1) الافصاح والشفافية عن المعلومات لتغطيه النشاط السوقي قد قام السوق بإصدار جريدة تصدر اسبوعيا اسمها (سوق المال) ، علاوة على اصدار التقارير الشهرية والنشرات اليومية والسنوية ، والاهم من كل ذلك قام السوق على انشاء موقعين للبيانات والمعلومات على الانترنت وباللغتين الإنكليزية والعربية على موقع الاتحاد الاسيوي الاوربي للبورصات تنشر فيه كافة التداولات السنوية والشهرية واليومية على الموقعين :

. (www.feas.iraq.se)(www.isx-iq) .

2) الانضمام الناجح الى الاتحاد الاسيوي الاوربي للبورصات والذي يضم ثلاثة بورصات عربية وأسيوية وأوربية في سنة (2005) ، وفي سنة (2008) تم اختيار البورصة العراقية لتكون عضوا في لجنة الاعمال لمدة عام ، لكن الاهم من ذلك هو الدخول ضمن قاعدة البيانات التي تصدر من قبل صندوق النقد العربي في نهاية سنة (2010) .

(1) سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الأول ، ٢٠٠٤ ، ص ١ - ٣ .

(2) الربيعي، فالح خلف ، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد 26 حزيران، 2009، ص 10.

(3) سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية للأعوام (2007_2008_2009).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

(3) اصدار مؤشر السوق للأسعار الاسهم المتداولة على وفق معايير صندوق النقد العربي ،فضلا عن تطبيق العمل بمؤشر (داوجونز) وبالتعاون مع الاتحاد الاوربي للبورصات لتطبيق مؤشر الاسعار وفق طريقه الاحتساب الدولي للأسعار الاسهم في البورصات العالمية.

(4) تعاقد السوق مع مصرف الاستثمار العراقي لأداره التسويات المالية بين الوسطاء والسوق والمستثمرين وإدارة بنك المقاصة .

(5) الاستثمار الاجنبي في السوق ينظم على اساس قانون الاستثمار العراقي ذي الرقم (13) لسنة (2006) والتعديلات اللاحقة اعتبار من اب سنة (2007) الذي يسمح لغير المواطنين العراقي في الاستثمار بالأوراق المالية المتداولة ويمنح المستثمرين العرب والاجانب الكثير من الحقوق والامتيازات .

ثالثا : اهداف سوق العراق للأوراق المالية:⁽¹⁾

يهدف سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق الاتي:

ا. تنظيم اعضائه والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات وبطريقه تناسب اهداف المستثمرين وتعزيز ثقه المستثمرين في السوق .

ب. تعزيز مصالح المستثمر في السوق الكفوء ،التنافسية ،الشفافة والصادقة الموثوق بها .

ت. تسهيل وتنظيم التعامل العادل المنظم في السندات والكفاء ،ومن ضمنها تسوية وتصفية هذه المعاملات

ث. تنظيم التعامل للأعضاء في خدمات تخص المعاملات الإجرائية وكذلك السندات وتحديد الالتزامات والحقوق للجهات المعنية والوسائل لحماية مصالحهم القانونية .

ح. زياده راس مال الشركات المدرجة ومساعدته الشركة التي تنوي ادراج نفسها في السوق .

خ. اذ كان مناسباً المشاركة في برامج تعليمية استثمارية حتى يطلع المستثمرين الكفؤين على الفرص في الاستثمار في سوق الاوراق المالية .

ر. تحليل وجمع ونشر معلومات واحصائيات ضرورية لتحقيق اهداف منصوص عليها في هذا القانون.

⁽¹⁾ سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ، 2021 ، ص 5.

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

ز. دعم وإنشاء اتصالات مع الاسواق الاوراق المالية في الاسواق العالمية والعربية المفيدة في تنميه اسواق الاوراق المالية وغيرها من الاسواق المجازة.

د. القيام بفعاليات وخدمات اخرى ضرورية لدعم اهدافها.

وان المركز الرئيس لسوق العراق للأوراق المالية موجود في العاصمة بغداد وفرعه الثاني في محافظة اربيل وقد مر نشاط السوق العراقي للأوراق المالية بمرحلتين ⁽¹⁾:

المرحلة الاولى (التداول اليدوي): نظمت اول جلسه للتداول في تاريخ 2004/6/24 باليات التداول اليدوي ، يقصد به تسجيل أوامر البيع واوامر الشراء على لوحات بلاستيكية ويتم تداول اسهم الشركات عندما يتم تطابق سعر البيع مع سعر الشراء وفقا للطلب والعرض وبعدها تجري عملية تسويه سهميه في اليوم التالي بموجب نقل الملكية وعقد التحويل في مركز الايداع يدويا والقيام بتسديدها بموجب تقرير التسوية المالية والمقاصة بين كل من المدين والدائن ،المشتري لم يكن قادراً على بيع الاسهم الخاصة به الا بعد الاستلام لشهادة الاسهم من الشركة خلال سته ايام عمل (التسوية المالية كانت تسبق التسوية السهمية ست ايام).

المرحلة الثانية (التداول الالكتروني): اصبحت التداول في السوق العراقي للأوراق المالية بتاريخ 19/4/2009 الكترونيا لأول مره بتاريخ العراق حيث حلت محطات التداول الإلكترونية محل اللوحات البلاستيكية في مقر السوق وايضا استبدلت في (47) موقع لشركات وساطة موجوده خارج مبنى السوق ، التداول بواسطه الشبكة (WAN)* ويتولى موقع هيئه الاوراق المالية مراقبه التداول ، فقد اصبحت عملية نقل الملكية وفقا للنظام (EQUATOR)* وبعد الجلسة مباشره تتم التسويات المالية T+O*.

⁽¹⁾ سوق العراق للأوراق المالية . التقرير السنوي 2012، ص3.

* WAN هي اختصار لـ (Wide Area Network) شبكه موجوده ضمن مساحه جغرافية واسعة النطاق هدفها توصيل الشبكات الصغيرة ببعضها وهي نوع من انواع شبكات الاتصال.

* EQUATOR نظام الايداع والتسوية المستخدم من قبل مركز ايداع الاوراق المالية، لتسهيل مهام المقاصة والتسوية والحفظ والتسجيل.

* T+O اختصار لكلمة On-line trading هو تبادل أصول مالية عبر النت أي شراء وبيع أزواج عملات، أسهم، سلع وعملات رقمية من خلال منصات التداول التي تقدمها شركات الوساطة بهدف الربح

(أي ان التسوية السهمية والمالية يتم إتمامها في نفس الوقت) هذا الامر انعكس على تغير وتطور مؤشرات التداول بشكل ايجابي منذ عام 2009 .

وان النظام الإلكتروني يقدم مزايا عديدة للبورصة والمتعاملين والمستثمرين والوسطاء وفقاً للاتية⁽¹⁾:

1. رفع الكفاءة وسرعة العمل بالأوراق المالية .
2. المرونة العالية في تنفيذ الصفقات بشفافية وعدالة وامان .
3. السهولة في التعرف على العمليات المنفذة وغير منفذه .
4. الامكان من التحليل لا وضاع الشركات المتداولة اسهمها في شكل اني .
5. خلال عمليات التداول تفعل عمليات الرقابة .
6. النشر الفوري للمعلومات يساعد على زياده سيولة وعمق السوق .

المطلب الثاني / مؤشرات التداول السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007_2021):

مرت مؤشرات الاسواق المالية العراقية بعدة تغيرات متمثلة في الانخفاض والارتفاع نتيجة الظروف الاقتصادية التي شهدها العراق من انخفاض في اسعار النفط والحرب على الارهاب وفايروس كورونا والتغيرات في اسعار الصرف طيلة فترة الدراسة وكالاتي:

1. المؤشر العام لأسعار الاسهم :

هو المؤشر الاحصائي المستعمل كمقياس دلالة للحركة العامة في الاسواق المالية ، المتضمن اسهم الشركات المتعاملة والمدرجة في الاسواق المحددة ، ويفترض أن تكون الاسعار المتعلقة بالأسهم والسندات في السوق مرتفعة في حالة ارتفاع المؤشر هذا ، وان السوق ككل ينخفض عند انخفاض المؤشر ، وتبرز أهميته بشكل كبير من خلال استخدام المؤشر في حركة الاسعار وقياس الاتجاهات السوقية ، كما يكتسب المؤشر العام لأسعار الاسهم الاهمية الكبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية ، إذ يمكن أن يعطينا الاشارات المهمة عن السوق والذي يمكن المستثمرين من تحديد القرارات الاستثمارية المتعلقة بالبيع او الشراء والى

(1) عبد النبي ،كريم ، 2006 ، اهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية ،مجلة المنصور ،العدد9.

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

جانب امكانية استخدامه لمعرفة وتقييم الاستثمارات الحقيقية وكما هو موضح في البيانات المذكورة

في الجدول (1):

جدول (1) المؤشر العام لأسعار الاسهم في العراق للمدة (2007_2021)

ت	السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %
1	2007	34.59	_____
2	2008	58.36	68.71
3	2009	100.86	72.82
4	2010	100.98	0.12
5	2011	136.03	34.70
6	2012	125.02	-8.09
7	2013	113.15	-9.49
8	2014	92.99	-18.07
9	2015	730.56	26.80
10	2016	649.480	-11.09
11	2017	580.45	-10.62
12	2018	510.12	-12.11
13	2019	493.76	-3.20
14	2020	508.03	2.89
14	2021	569.20	12.04

-المصدر : من اعداد الباحث اعتمادا على:

-العمود (1) التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، للسنوات (2021_2007) .

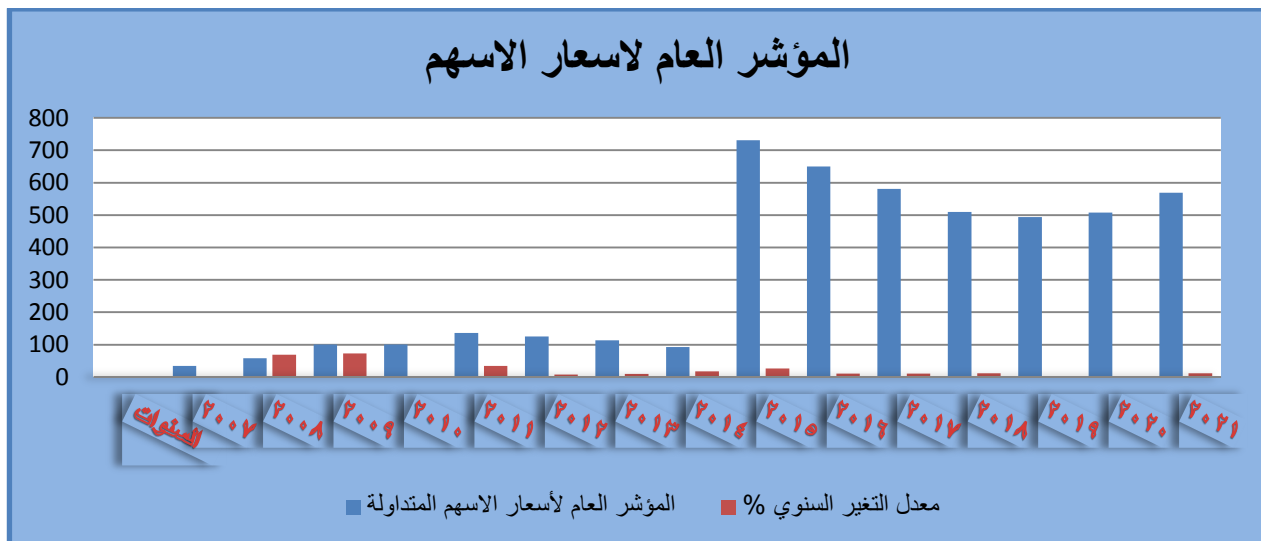
-العمود (2) تم احتساب التغير السنوي وفق المعادلة الآتية $(GROWTH\ RATH = \frac{present - past}{past} \times 100)$

نلاحظ في الجدول (1) وجود تذبذب مؤشر العام لأسعار الاسهم بسبب الوضع الامني والاقتصادي المتقلب الذي شهده الاقتصاد العراقي ، ذات الاثر الكبير على أداء سوق العراق للأوراق المالية ، اذ بلغت قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم (34.59) نقطة في عام (2007) إذ شهد هذا العام تحسن كبيرا وملحوظ مقارنة في السنوات السابقة له بسبب تطبيق قانون الاستثمار (13) الذي يمكن المستثمرين الاجانب من التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، والذي اثر بشكل واضح في الارتفاع لمؤشر السوق ، كما استمر ارتفاع قيمة هذا المؤشر في الاعوام (2008) اذ بلغ (58.36) و(100.86) في عام (2009) و(100.98) في عام (2010) واستمر بالارتفاع تدريجيا لقيمة المؤشر عام (2011) حتى وصل الى (136.03) نقطة ، ويدل ذلك على تحسن النشاط الاستثماري في الاوراق المالية

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

وبعد ذلك فقد بدأت قيمة المؤشر بالتذبذب للسنوات اللاحقة حيث وصلت في عام (2012) الى (125.02)، و(113.15) في عام (2013) و(92.99) في عام (2014) ، و(730.56) خلال عام (2015) ، و(649.480) في العام (2016)، و(580.45) في عام (2017)، و(510.12) في عام (2018) واستمر بالنزول حتى وصل الى (493.76) في عام 2019 ، وبمعدل نمو (3.20) ، وان من الاسباب الناتجة لانخفاض قيمة هذا المؤشر في تلك الاعوام المذكورة ، هو في الدمار الذي الحقه الارهاب الداعشي في المكونات الرأسمالية المنتجة المالية والبنية التحتية واستمرار انخفاض اسعار النفط ، اذ كان لها اثر كبير في مؤشرات الاقتصاد العراقي ، وبالرغم من تحسن اسعار النفط بعد ذلك الا ان التحديات التي واجهة الاقتصاد العراقي متعددة ومرتبطة في متطلبات الحرب على داعش وفي اغاثة النازحين⁽¹⁾ ، ثم عاود ارتفاع المؤشر في عام (2020) فقد وصل (508.03) نتيجة لارتفاع عدد الشركات المدرجة بنسبة 2% ، وارتفاع قيمة الاسهم المتداولة البالغ عددها 75 شركة بنسبة 16% وارتفاع قيمة مؤشر اسعار الاسهم بنسبة 3% . اذا كان لجائحة كورونا الاثر الايجابي في ارتفاع هذا المؤشر ، من خلال نجاح شركات الوساطة في استقطاب المساهمين والمستثمرين والتعامل عن بعد من مقرات الشركات بنجاح وفاعلية (On-Line Trading) مع المنظومة الالكترونية لسوق العراق للأوراق المالية، واستمر الارتفاع ايضا الى عام (2021) فقد وصل الى (569.20) محقق المؤشر بذلك ارتفاعا بنسبة (12%) قياسا بعام (2020) ، ذلك بسبب تأثير تغير سعر صرف العملات الاجنبية مقابل الدينار العراقي فقد حفز طلب الشراء على الاسهم كونها احد مصادر الاستثمار ولكونها احد مخازن القيمة ، وكذلك استمرار نشاط السوق واجراءاته في تنظيم التداول واجراءات مركز الايداع ونشاط هيئة الاوراق المالية في متابعة الشركات المساهمة والافصاح عن مراكزها المالية بفعالية .

شكل (4) المؤشر العام لأسعار الاسهم في العراق للمدة من (2007_2021)



(1) التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ،للمدة من (2021_2007).

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

2. مؤشر عدد الاسهم المتداولة :

يمثل المؤشر هذا عدد الاسهم المتداولة في داخل السوق لمختلف القطاعات وخلال مدة زمنية محدده وكما موضح في الجدول (2):

جدول (2) مؤشر عدد الاسهم المتداولة في السوق المالي العراقي (مليون سهم) للمدة (2007_2021)

ت	السنوات	عدد الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %
1	2007	152.990	—
2	2008	150.853	(1.39)
3	2009	211.290	40.06
4	2010	255.659	20.99
5	2011	492.371	92.58
6	2012	625.639	27.06
7	2013	871.182	39.24
8	2014	743.852	(14.61)
9	2015	579.640	(22.07)
10	2016	917.542	58.29
11	2017	631.420	(31.18)
12	2018	376.806	(40.32)
13	2019	917.542	134.50
14	2020	262.911	(71.34)
15	2021	643.759	144.85

المصدر : اعداد الباحث اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، للسنوات (2007_2021)

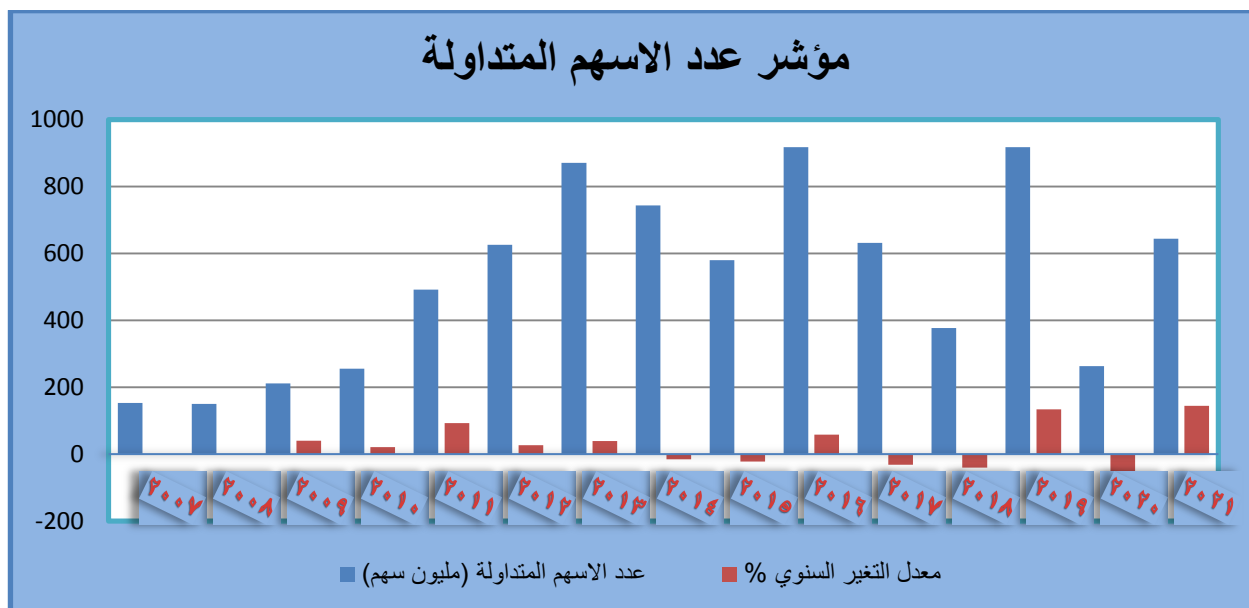
نلاحظ من الجدول (2) نلاحظ ايضا هناك تذبذب في عدد الاسهم المتداولة في الاسواق منذ عام (2007) وحتى عام (2021) ، دلالة على الزيادة في حركة نشاط السوق الناتجة عن الزيادة في سعر الاسهم المعروضة في التداول للشركات المدرجة او الزيادة في عدد الشركات المدرجة أو لكليهما ، مع الاخذ في نظر الاعتبار انسحاب جزء من الشركات لسبب أو لآخر خلال السنوات ، وايضا التذبذب الواضح بسبب وضع العراق الامني خلال السنوات (2014-2015) ، منعكسا على وضع العراق الاقتصادي ، كما اثر الانخفاض في اسعار النفط على إيرادات الصادرات النفطية ، ولكن الاتجاه العام لعدد الاسهم المتداولة في سوق العراق بصورة عامة في تزايد مستمر مما يدل على زيادة نشاط وحركة السوق فقد شهد العالم في

عام (2008) امتدادا لعام (2009) حدوث ازمة مالية عالمية سميت (بأزمة الرهن العقاري) فقد ادت الى التدهور في الاقتصاديات العالمية وحدث عجز في الكثير من الدول حول العالم ،والانخفاض لأسعار النفط مسببا الى التدهور في الاسواق المالية والنشاطات الاقتصادية في الكثر من دول العالم ، لكن الاقتصاد العراقي لم يتأثر بشكل كبير وتجاوز المرحلة هذه وذلك لان العراق يعيش مرحلة انتقالية تتطلب العمل على الزيادة وتنوع الإيرادات والزيادة في النمو الاقتصادي ، فعلى الرغم من ان الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي معتمد بصورة رئيسية على قطاع النفط ، فقد سعت تلك المرحلة الى الزيادة في الإيرادات الغير نفطية والتنوع ايضا في القطاعات ذلك من اجل الزيادة في فرص العمل لتحقيق افضل نمو اقتصادي والرفاهية الاجتماعية ،اذ عملت السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض اثار التضخم ، حيث ساهم ذلك في تحقيق اقتصاد عراقي مقارن في الدول الاولى التي ساهمت في تحسين عديد من الانشطة في السوق منها عمل المؤشرات وتحسين التداول ، فيوضح من بيانات جدول (2) لنا يتجه مؤشر عدد الاسهم المتداولة نحو الارتفاع ، اي ارتفع مؤشر عدد الاسهم المتداولة بنسبة (40%) عن عام (2009) البالغ (211,290) وبمعدل تغير سنوي (40.06%) واما في عام (2010) استطاع الاقتصاد العراقي ان يحقق معدلات النمو لمختلف القطاعات الاقتصادية محققة إيرادات نتيجة الارتفاع الحاصل في اسعار النفط ، وعلى الرغم ان في عام (2010) كان يعاني مرحلة صعبة وركود في مختلف القطاعات الانتاجية والخدمية ، لكن الاسواق المالية استطاعت من العمل عليها ، فقد ارتفع مؤشر عدد الاسهم في عام (2010) ليبلغ (255.659) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (20.99%) ،اما في العام (2011) فشهد تحسن جذريا في السياسة الاقتصادية التي اسهمت بدورها في تحسين الوضع الاقتصادي عن طريق تحقيق الاستقرار الاقتصادي والانخفاض لآثار التضخم واستقرار سعر الصرف للدينار العراقي فقد ارتفع مؤشر عدد الاسهم المتداولة بنسبة (92%) عن العام السابق ليصل المؤشر في عام (2011) الى (492.372) سهم بعدما كان في العام الذي قبله يبلغ (255.660) سهم ، ومستمر التحسن في الوضع الاقتصادي في العام (2012)

فقد أدى ذلك إلى زيادة الثقة لدى المستثمرين والأفراد الأمر الذي جعل المؤشر مستمر في الزيادة ليصل إلى (625.640) سهم أي أنه ارتفع بنسبة (27.07) عن عام (2011)، واستمر الاقتصاد العراقي مسيرته باتجاه التطور والنمو الاقتصادي ففي عام (2013) وبالرغم من الوضع الأمني المتزدي إلا أنه استمر مؤشر عدد الأسهم المتداولة في الارتفاع، إذ ارتفع المؤشر بنسبة (40%) عن العام السابق، فبلغ في العام (2013) (871.182) سهم وبمعدل تغير سنوي (39.24%) بعد أن كان في العام الماضي يبلغ (625.640) سهم، أن الزيادة في عدد الأسهم المتداولة تعبر عن كبر حجم السوق وتطوره وذلك نتيجة لزيادة عدد الشركات المتداولة في السوق وزيادة حجم الاكتتاب الناتج عن تطور الوعي المالي، وما قد ينجم عنه من تحقيق الأرباح الكبيرة للشركات، ومع بداية عام (2014) بدء الاقتصاد العراقي بالتراجع نتيجة الانخفاض الكبير في أسعار النفط العالمية فقد كان له الأثر الكبير على الاقتصاد العراقي، ونتج عن ذلك العجز في الموازنة وكذلك خوض العراق حرباً مع داعش، فقد أدت الأسباب هذه إلى تدهور الوضع السياسي والأمني في البلد، مما أدى ذلك إلى حدوث الركود الاقتصادي من ثم تدهور العمل في داخل الأسواق المالية، إذ انخفض مؤشر عدد الأسهم المتداولة في العام (2014) ليصبح (743.852) سهم وبمعدل تغير سنوي (14.61%) بعد أن كان (871.182) في عام 2013، يعني هذا انخفاض مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (17.62%) قياساً مع العام (2013) واستمر التدهور إلى عام (2015) إذ تزامن تدني الأوضاع الاقتصادية مع الاستمرار في الحرب ضد الإرهاب، مؤثراً ذلك بشكل كبير على ثقة الأفراد والمستثمرين مؤدياً إلى انخفاض مؤشر عدد الأسهم المتداولة بنسبة (22.08%) مقارنة في العام السابق، حيث بلغ في عام (2015) (579.640) سهم بعد أن كان في عام (2014) يبلغ (743,857) سهم، أما في عام (2016) فقد بدأ الوضع الاقتصادي بالتحسن الطفيف جداً عاد المؤشر للارتفاع ليبلغ (917.542) سهم عام (2016) بعد أن كان يبلغ (579.640) في عام (2015)، وشهد عام (2017) انخفاضاً ملحوظاً إلى ما يقارب (631420) بعد أن كان في العام (2016) (917.542) وذلك نتيجة

لتراجع اسعار الاسهم المتداولة اذ تأثرت هذه الاسعار بمجموعة من العوامل السلبية ، اذ اقرت (20) شركة مساهمه فقط توزع مقسوم الارباح على المساهمين لعام (2017) من اصل (101) شركة مدرجة ، ان عدم اقرار اغلب الشركات لتوزيع الارباح او تأخير توزيعها وربط ذلك بموضوع توافر السيولة لدى هذه الشركات قد يؤثر سلبا في اسعار اسهمها ، وقد استمر بالانخفاض وصولا الى عام (2019) فقد بلغ المؤشر (917.542) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (134.50%) لعدة اسباب لخصت في الازمات الامنية والاقتصادية والسياسية التي شهدتها العراق ، فقد تأثر بعدة عوامل منها مقسوم الارباح ، كما تتأثر اسعار الاسهم بطبيعة الاقتصاد العراقي الريعية ، اذ تنعكس التغيرات في اسعار النفط على جميع القطاعات العاملة في الاقتصاد العراقي ، ومن ثم على اسعار الاسهم ، اما في عام (2020) فقد عاود المؤشر بالانخفاض فقد وصل الى (262.911) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (71.34%) نتيجة قرارات الحكومة العراقية بغلق البلاد وتطبيق الحظر الشامل جراء فايروس كورونا ، اما في عام (2021) عاود المؤشر بالارتفاع فقد بلغ المؤشر (643.759) بسبب تأثير تغير سعر صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار العراقي الذي حفز طلب الشراء على الأسهم كونها احد مصادر الاستثمار وأيضا لكونها احد مخازن القيمة ، وكذلك قرار هيئة الأوراق المالية تعديل المادة (1) من تعليمات افصاح الشركات المساهمة رقم (8) لتصبح كالاتي "على كل شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز (150) يوماً من انتهاء سنتها المالية ونشره في وسائل الاعلام المتاحة، واستمرار نشاط السوق واجراءاته في تنظيم التداول وإجراءات مركز الإيداع ونشاط هيئة الأوراق المالية في متابعة الشركات المساهمة والافصاح عن مركزها المالية بفاعلية وشكل (5) يوضح تذبذب مؤشر عدد الاسهم المتداولة في السوق المالي العراقي طيلة فتره الدراسة .

شكل (5) مؤشر عدد الاسهم المتداولة في السوق المالي العراقي للمدة (2021_2007)



المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات الموجودة في الجدول (2)

3. مؤشر حجم التداول:

يقصد به قيم الاسهم التامة تداولها داخل الاسواق المالية وفي مختلف الاسعار وبمدد زمنية معينة ، وهو من أهم مقاييس القوة للمتداولين والمحللين الفنيين بكل بساطة، ويشير حجم التداول للعقود التي تم تداولها، في حالة حدوث أي تداول، يحتاج السوق إلى إنتاج مشتري وبائع، كما تقوم المعاملات عندما يتقابل البائع والمشتري ويشار إليها باسم سعر السوق، ومن منظور المزاد، عندما يصبح المشتري والبائع نشطاء بشكل خاص عند سعر معين، ويستخدم المحللون المخططات الشريطية لتحديد مستوى حجم التداول بسرعة، كما توفر المخططات الشريطية تحديد أسهل للاتجاهات في الحجم، وعندما تكون المخططات الشريطية أعلى من المتوسط، فهي علامة على حجم التداول أو القوة المرتفعة عند سعر سوق معين، وبهذه الطريقة، يستخدم المحللون حجم التداول كوسيلة لتأكيد حركة السعر، وإذا زاد حجم التداول عندما يتحرك السعر لأعلى أو لأسفل، وكذلك تعتبر حركة السعر مع القوة⁽¹⁾، كما هو موضح في الجدول 3

1- Christes Ioannidis and Alexandra's , Kontonikas , "The Impact of monetary policy on stock price " , University of Bath , UK, (2006) , p45

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

الذي يمثل التذبذب في حركة مؤشر حجم التداول طيلة فترة الدراسة نتيجة الظروف الاقتصادية التي مر بها العالم وانعكس بصوره مباشرة على العراق .

جدول (3) مؤشر حجم التداول في السوق المالي (مليون دينار) للمدة (2007-2021)

ت	السنوات	حجم التداول	معدل التغير السنوي %
1	2007	427.367	—
2	2008	301.350	(29.48)
3	2009	411.928	36.69
4	2010	400.359	(2.80)
5	2011	941.198	135.08
6	2012	893.825	(5.03)
7	2013	284.022	(68.22)
8	2014	898.315	(68.37)
9	2015	456.640	(49.16)
10	2016	426.788	(6.53)
11	2017	386.879	(9.35)
12	2018	232.681	(39.85)
13	2019	164.592	(29.26)
14	2020	236.818	43.88
15	2021	248.677	20.20

- المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ، للمدة من (2007-2021)

نلاحظ أيضا تذبذب واضح في حجم التداول خلال مدة الدراسة ،اذ بلغ خلال عام (2007) (427,367) مليون دينار وفي عام (2008) (301,350) مليون دينار وعام (2009) (411,928) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (36.69%)، وعام (2010) بلغ (400,359) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (2.80%)، وعام (2011) بلغ (941,198) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (135.08%)، وبلغ في عام (2012) (893,825) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (5.03%) وفي عام (2013) (284.022) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (68.22%) لكن مع الارتفاع الكبير عام (2011) عاود المؤشر الى

النزول والتراجع الى معدلات ما قبل ذلك العام والاستمرار في الانخفاض الى عام (2019) ، وان سبب انخفاض حجم التداول يعود الى وضع العراق الاقتصادي خلال عام (2014) الذي مازال حتى الان يعاني منها وهي الانخفاض معدلات اسعار النفط ووضع العراق الامني بعد احتلال داعش لعدة محافظات عراقية ، وكذلك الحرب على الارهاب الذي عقب ذلك كان له اثر واضح في الموازنة العامة ، وانخفاض عرض النقد اذ كان للوضع الاقتصادي السيء الذي مر به العراق خلال السنوات القليلة الماضية الاثر الكبير على مجرى النقد العام ، فأُن الارتفاع في الديون وانخفاض قيمة النقد للبلد قد قاده الى اتخاذ قرارة تقشفية لمعالجة الحالة حيث يمكن قياس السيولة في السوق من خلال حساب حجم التداول ، ومن خلال المؤشر هذا يمكن قياس مستوى نشاط الاسواق ، اذ ان في عام (2009) قد شهد البنك المركزي تطورات كثيرة نتج عنها الانخفاض لأثار التضخم ، كما عملت على التقليل لسعر الفائدة من اجل توجه وتحفيز المصارف نحو الاسواق بهدف تمويل المشروعات ، ولذلك شهد سوق العراق للأوراق المالية التطورات الكثيرة في عام (2009) ، كما انعكست التطورات هذه على واقع التداول والعمل في السوق ، اذ تأثرت بعض مؤشرات السوق نحو الارتفاع ، وتأثر البعض الاخر من المؤشرات ، ونلاحظ من بيانات الجدول (3) ان اجمالي حجم التداول في السوق العراقي للأوراق المالية ارتفع وبشكل تدريجي في مدة الدراسة ، إذ بلغ في عام (2009) (411,928) مليون دينار ليصل في العام (2015) الى (456,640) مليون دينار بمعدل تغير سنوي (49.16%) اي انه ارتفع بنسبة (10.82%) ، كما سجل المؤشر اقل قيمة في عام (2010) فقد سجل (400,359) مليون دينار ، اي انخفض عن عام (2009) بنسبة (2.81%) ، وسجل مؤشر حجم التداول أعلى قيمة له في عام (2013) حيث بلغت (284.022) مليون دينار ، اما في عام (2011) شهد اقتصاد العالم العربي تطورا واضحا الى جانب التطور لأغلب الاسواق المالية العالمية ، من ثم أثر ذلك التطور على الاقتصاد العراقي ، مؤدي الى تحسن الاسواق المالية العراقية ، واكثر المؤشرات تحسن هو مؤشر حجم التداول فقد تحسن هذا المؤشر بشكل كبير اذ ارتفع ليلبلغ (941,198) مليون دينار مقارنة في

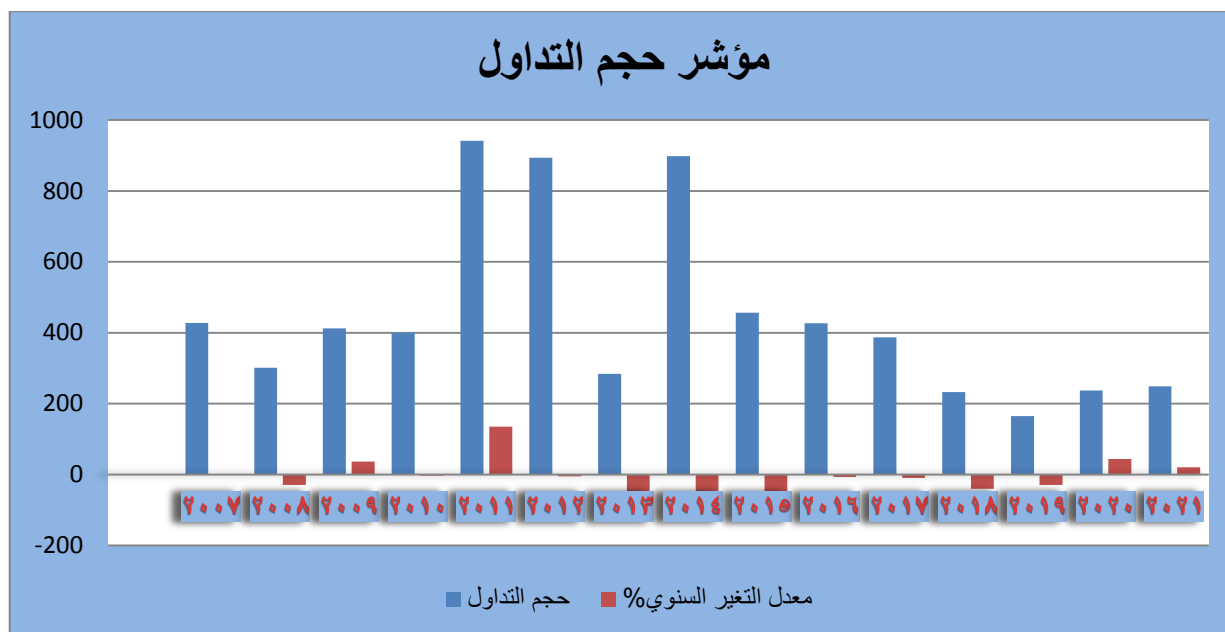
عام (2010) ، حيث ارتفع هذا المؤشر في عام (2011) بنسبة (135%) ، وقد استمر التحسن في الوضع الأمني والاقتصادي إلا أنه شهد مؤشر حجم التداول انخفاضا واضحا عن العام السابق بنسبة (5.03%) ، وعلى الرغم من التحديات الكبيرة على الصعيد الأمني والسياسي في العام (2013) فقد استمر الوضع الاقتصادي بالاستقرار والعمل والنمو ، إذ شهد ارتفاعا كبيرا في النفط ، من ثم زيادة الإيرادات النفطية ، فكل هذا ساهم في زيادة التداول والسيولة في الأسواق العراقية ، واثّر الاستقرار ووضوح آلية التداول في الأسواق وما يرتبط بها من معاملات نقل ملكية الأسهم ، قد ساعد في جذب المزيد من رؤوس الأموال والمدخرات الأجنبية والمحلية ، وبعد تطبيق التعليمات والقواعد للتداول الإلكتروني في الأسواق بشكل خاص ، أدى إلى ارتفاع مؤشر حجم التداول بنسبة (217.76%) بالمقارنة مع عام (2012) ، فقد وصل مؤشر حجم التداول إلى (840,220) مليون دينار في عام (2013)، أما في عام (2014) فقد تأثر الاقتصاد العراقي ، وذلك بسبب التدهور في أسعار النفط العالمية لأن الاقتصاد العراقي بشكل مباشر يعتمد على إيرادات النفط المصدرة ، فقد أدى ذلك إلى العجز الكبير في الموازنة السنوية ، ومن الأسباب أيضا دخول العراق في الحرب ضد الإرهاب ، كل تلك الأسباب أدت إلى تدهور الاقتصاد العراقي ، وهذا أثر على ثقة المستثمرين ثم تدهور العمل في السوق بنسبة (68.37%) ليبلغ (898,315) وبمعدل تغير سنوي (216.28%) ، مستمرا الوضع هذا إلى عام (2019) حيث شهد مؤشر حجم التداول الانخفاض الملحوظ ، إذ انخفض المؤشر إلى (164,592) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (29.26) ، أما في عام (2020) فقد عاود الارتفاع تدريجيا فقد سجل (236,818) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (43.88%) وذلك نتيجة زيادة التعامل الإلكتروني بعد قرارات الحكومة العراقية بغلق البلاد وفرض الحظر الشامل، عليه نجد أن حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة كان باتجاه تصاعدي وعلى الرغم من التذبذبات في بعض السنوات ، وقد سجل عام (2021) ارتفاعا أيضا إلى (677.248) وبمعدل تغير

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

سنوي (20.20%) بسبب الزيادة في ساعات التداول وتغير سعر صرف الدينار العراقي مقابل

الدولار الامريكي .

شكل (6) مؤشر حجم التداول في السوق المالي العراقي للمدة (2021_2007)



-الشكل من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات الموجودة في جدول (3)

4. مؤشر عدد العقود (عدد الصفقات) :

ان هذا المؤشر يشير الى عدد من العقود التي قامت بأبرامها القطاعات المشاركة في السوق ، ومن خلاله

يتم معرفة مدى المساهمة من قبل القطاعات في السوق لذلك فهو يعتبر مؤشر مهم جدا ، حيث تشير

الزيادة في عدد العقود الى مدى الزيادة في حجم السوق وفعاليتها ونشاطها، وان هذا ما ستوضحه بيانات

جدول (4) الاتي :

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

جدول (4) مؤشر عدد العقود في السوق المالي للمدة من (2007-2021)

ت	السنوات	العقود المنجزة (الف عقد)	معدل التغير السنوي %
1	2007	30.885	_____
2	2008	31.108	0.72
3	2009	49.339	58.60
4	2010	71.722	45.36
5	2011	132.574	84.84
6	2012	136.039	2.61
7	2013	126.570	(6.96)
8	2014	104.566	(17.38)
9	2015	120.698	15.42
10	2016	111.242	(7.83)
11	2017	94.994	(14.69)
12	2018	87.512	(7.87)
13	2019	77.814	(11.08)
14	2020	70.945	(8.82)
15	2021	114.467	61.34

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007-2021)

بلغ عدد العقود المنجزة خلال عام (2007) بما يقارب (30) الف عقد وبنسبة انخفاض بلغت (20%)، فقد بلغ المعدل اليومي لعدد العقود المنجزة (260) عقد خلال عام (2007) ، واحتل القطاع المصرفي المرتبة الاولى من حيث عدد العقود ، اذ بلغت عدد العقود ما يقارب (22) الف عقد وبنسبة (70%) من المجموع الكلي ، وقد جاء بالمركز الثاني القطاع الصناعي إذ بلغت عدد العقود ما يقارب (7) الف عقد وبنسبة (21%) من المجموع الكلي ، وفي المركز الثالث جاء قطاع الخدمات حيث بلغت عدد العقود المنجزة ما يقارب الف عقد وبنسبة (4%) من المجموع الكلي ، اما في عام (2008) بلغ عدد العقود ما يقارب (31.1) الف عقد وبنسبة ارتفاع (0.7%) ، وقد احتل ايضا القطاع المصرفي المرتبة الاولى من عدد العقود

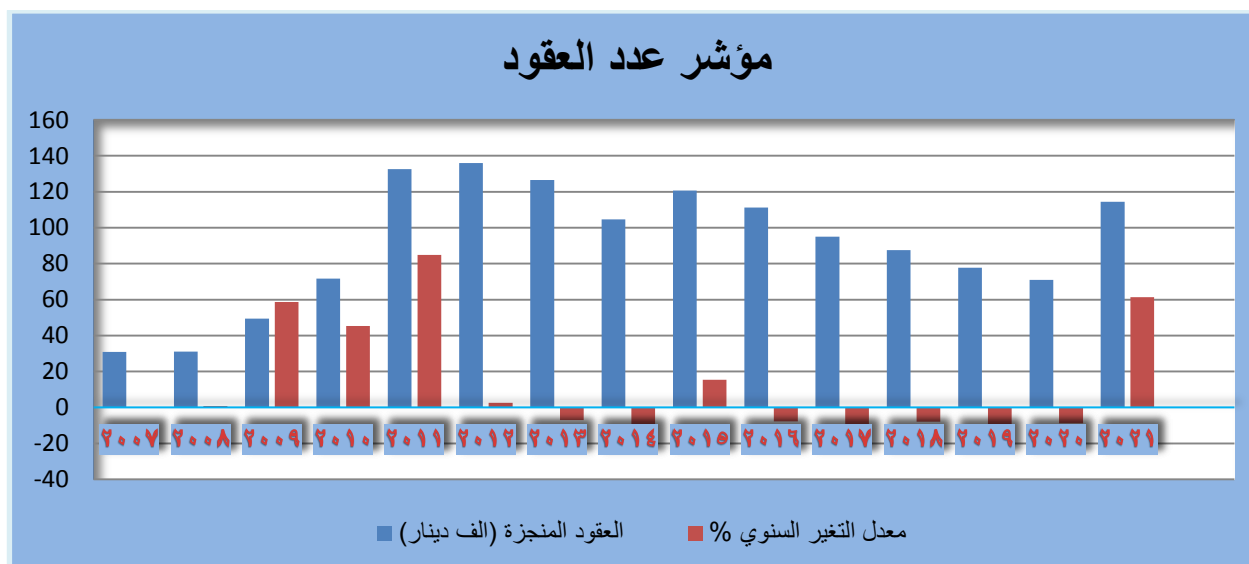
عدد العقود إذ بلغ عدد العقود (21) ألف عقد ونسبة (68%) من المجموع الكلي ، وقد جاء في المرتبة الثانية القطاع الصناعي حيث بلغ عدد العقود (5674) عقد ونسبة (18.2%) من المجموع الكلي ، وجاء في المركز الثالث القطاع الفندقي والسياحي حيث بلغ عدد العقود المنفذة (2122) عقد ونسبة (6.8%) من المجموع الكلي ، وبلغ معدل الجلسة لعدد العقود المنجزة ما يقارب (223.8) عقد مقارنة مع (259.5) عقد خلال عام (2007) ، وفي عام (2009) بلغ العدد الكلي المبرم في داخل السوق ولجميع القطاعات (49339) ، وتقسّم العقود في عام (2009) الى قسمين ، قسم يتم تداوله يدويا والقسم الثاني يتداول الكترونيا ، وفيما يتعلق بالقسم الاول كان في السنوات السابقة يتم التعامل به وفي النصف الاول من العام (2009) ، اما بعد ذلك فقد تم تطبيق نظام تداول الكتروني ، حيث بلغت عدد العقود التام تداولها يدويا في ذلك العام بما يقارب (19615) عقدا، فقد احتل القطاع المصرفي المرتبة الاولى حيث بلغ عدد العقود المنفذة (9557) ، وفي المرتبة الثانية جاء القطاع الصناعي إذ بلغت العقود المنجزة (5273) عقد ، ثم قطاع الفنادق البالغ (2689) عقد وقطاع الخدمات الذي بلغ (1123) عقد ، وبعده قطاع الزراعة البالغ (548) عقد ، وقطاع الاستثمار الذي بلغ (261) عقد ، والقطاع الاخير هو قطاع التأمين الذي بلغ (164) عقد ، اما فيما يخص القطاع الالكتروني فبلغت العقود التي تداولت الكترونيا (29724) ألف عقدا ، وفيها احتل القطاع المصرفي المرتبة الاولى فقد كان (18447) عقدا ، وجاء بعده القطاع الصناعي ب(5126) عقد ، والقطاعات الاخرى بعده ، وكان ايضا في المرتبة الاخيرة قطاع التأمين إذ بلغ (37) عقد ، نلاحظ عند ادخال نظام التداول الالكتروني في عام (2009) قد ساهم في احداث تطور كبير في التداول ، وايضا في زيادة الفعالية الخاصة بالتعامل في داخل السوق وكفاءته ، واستمر الاستقرار في الوضع الاقتصادي والامني في عام (2010) للسعي الى التحقيق الافضل للنمو الاقتصادي ، فقد انعكس الامر هذا على عمل السوق المالي ، إذ ارتفع مؤشر عدد الصفقات وبشكل ملحوظ عن عام (2009) ، اذ ارتفع بنسبة (45.46%) إذ بلغ في العام (2010) الى ما يقارب (71722) عقد وبمعدل تغير سنوي

(45.36%)، جاء في المرتبة الاولى القطاع المصرفي فقد بلغت عدد العقود المنجزة (26793) عقد ، وفي المرتبة الثانية جاء القطاع الصناعي إذ بلغ عدد العقود المنجزة (20835) عقد ، وجاء في المرتبة الثالثة القطاع الزراعي إذ بلغ عدد العقود المنجزة (1578) عقد ، وبعدها جاءت القطاعات الاخرى ، وفي عام (2011) ادى ارتفاع اسعار النفط الى الاستقرار الاقتصادي والذي ادى بدوره الى الاسهام في زيادة الايرادات ورؤوس الاموال ، الذي انعكس بصوره جيده في مؤشرات الاسواق ، وبلغ عدد العقود المنجزة في عام (2011) (132574) عقد وبمعدل تغير سنوي (84.84%) اي انه اقد ارتفع عن عام (2010) بنسبة (84.84%) ، فكان القطاع المصرفي من اكثر القطاعات ارتفاعا حيث بلغ عدد العقود المنجزة بما يقارب (64199) عقد ، وقد جاء بعدة القطاع الصناعي بعدد (34670) عقدا ، وقد استمر المؤشر في الارتفاع ليصل في عام (2012) الى ما يقارب (136039) عقد بنسبة ارتفاع عن عام (2011) (2.61%) ، وبدا المؤشر في الانخفاض تدريجيا في العام (2013) وذلك لضعف القطاعات والانخفاض في عدد الشركات ، فقد انخفض بنسبة (6.96%) مقارنة مع عام (2012) ، اذ بلغ ما يقارب (126570) عقدا في عام (2013) واستمر في الانخفاض نتيجة لتدهور الاوضاع الاقتصادية الى جانب الانخفاض في الايرادات النفطية ، والحرب ضد الارهاب فقد ادى كل ذلك الى انخفاض المؤشر في سنة (2014) عن العام (2013) بنسبة (17.38%) إذ بلغ عدد العقود الى ما يقارب (104566) عقد وبمعدل تغير سنوي (17.38%)، حيث من اكثر القطاعات انخفاضا هو قطاع الاستثمار ، اذ بلغ عدد العقود المنجزة (55) عقدا فقط ، اما في المرتبة الاولى فقد كان القطاع المصرفي فبلغ بما يقارب (59388) عقد ، وتأتي بعد ذلك القطاعات الاخرى ، وعاود المؤشر الارتفاع تدريجيا في عام (2015) وذلك بسبب دخول كل من القطاعات الجديدة مثل قطاع الاتصالات ودخول الشركات ، وايضا بسبب التحسن البسيط في الوضع الامني فقد ساعد على زيادة ثقة الشركات والمستثمرين ، ادى كل ذلك الى ارتفاع مؤشر عدد العقود عن العام (2014) بنسبة (15.43%) فقد بلغ عدد العقود المسجلة في عام (2015) الى ما يقارب (120698) عقد

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

اما عام (2016) عاود المؤشر في الانخفاض ، اذ بلغ عدد العقود المنجزة الى ما يقارب (111242) عقد وبنسبة انخفاض (7.8%) نتيجة لتراجع عدد الاسهم ، وان لتراجع اسعار النفط عالميا تأثيرا سلبيا على الاقتصاد العراقي المعتمد كليا على انتاج وتصدير النفط الخام ، وقد انخفض المؤشر في عام (2017) بنسبة (14.6%) عن العام (2016) فقد بلغ عدد العقود المنجزة عام (2017) (94994) عقدا وبمعدل تغير سنوي (14.69%) ، واستمر المؤشر في الانخفاض وصولا الى عام (2020) فقد بلغ عدد الصفقات المنجزة في عام (2020) ما يقارب (70945) عقدا وبنسبة انخفاض (8.8%) عن عام (2019) ، نتيجة الحظر المستمر في البلاد بسبب تفشي الفايروس والانخفاض المستمر لأسعار النفط عالميا ، وفي العام (2021) ارتفع مؤشر عدد الصفقات الى (114467) وبمعدل تغير سنوي (61.34%) بسبب الزيادة في ساعات التداول وتأثير تغير سعر صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار العراقي حفز طلب الشراء على الأسهم كونها احد مصادر الاستثمار وأيضا لكونها احد مخازن القيمة، وكما ان عودة الحياة الى طبيعتها وتوقف إجراءات الحظر أسهمت بتدوير حركة النشاط الاقتصادي بشكل عام، وقرار هيئة الاوراق المالية تعديل المادة (1) من تعليمات افصاح الشركات المساهمة رقم (8) لتصبح كالاتي "على كل شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال مدة لا تتجاوز (150) يوماً

شكل (7) مؤشر عدد العقود في السوق المالي للمدة من (2007-2021)



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المذكورة في جدول (4)

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات النمو الاقتصادي في العراق خلال المدة (2021_2007).

في هذا المبحث سوف نتطرق الى اهم مؤشرات النمو الاقتصادي والتي منها :

1. الناتج المحلي الاجمالي : يعتبر الناتج المحلي الاجمالي من احد المؤشرات المعبر لمستوى الاداء

الاقتصادي في الدولة ، وان تحليل نمو الناتج المحلي الاجمالي يعد من اهم النقاط في معرفة الخل

ومعالجته ، وهذا ما سيتم توضيحه في الجدول (5) :

جدول (5) مؤشر الناتج المحلي الاجمالي (بالأسعار الجارية) للمدة (2021-2007) (مليون دينار)

ت	السنوات	الناتج المحلي الاجمالي	% معدل التغير السنوي
1	2007	111.455	—
2	2008	157.026	4.88
3	2009	130.643	(16.80)
4	2010	162.064	24.05
5	2011	217.327	34.09
6	2012	254.225	16.97
7	2013	273.587	7.61
8	2014	266.332	(2.65)
9	2015	194.680	(26.90)
10	2016	196.924	1.15
11	2017	221.665	12.56
12	2018	268.918	21.31
13	2019	276.157	2.69
14	2020	219.768	(20.41)
15	2021	301.439	37.16

-المصدر من اعداد الباحث اعتمادا على :

-العمود (1) التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2021_2007) .

-العمود (2) تم احتساب التغير السنوي وفق المعادلة الآتية $100 \times \frac{\text{present} - \text{past}}{\text{past}}$ (GROWTH RATH=)

نلاحظ من الجدول (5) ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي في عام (2007) نتيجة التحسن النسبي في وضع

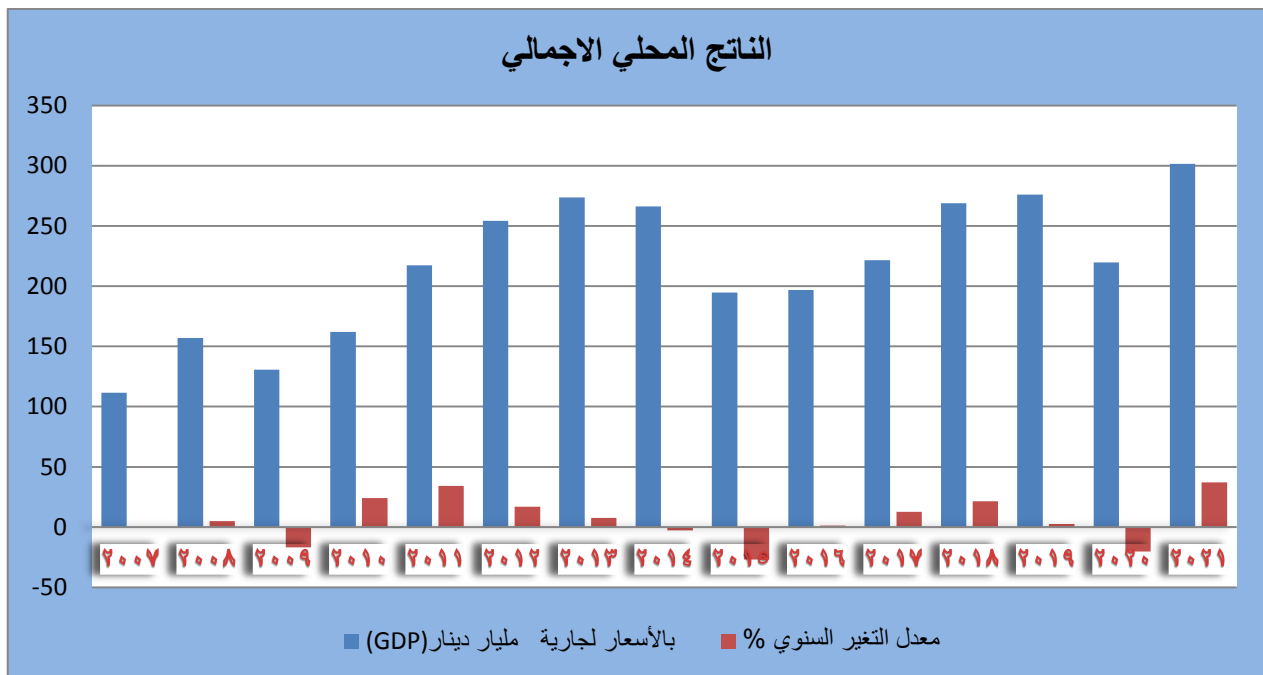
البلد الامني والاقتصادي والزيادة في عائدات النفط المصدر ، نتيجة الارتفاع في اسعار النفط عالميا ، واستمرت الزيادة ايضا في عام (2008) اذ ارتفعت قيمة الناتج المحلي الاجمالي الى (157,026) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (4.88%) وذلك بسبب استمرار الارتفاع في اسعار النفط ، اما في عام (2009) انخفض مؤشر الناتج المحلي الاجمالي حيث وصل الى (130,643) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (16.80%) نتيجة التراجع في اسعار النفط ، على اثر تداعيات الازمة المالية ، اذ انخفض معدل سعر برميل النفط الخام في هذا العام بنسبة (33.6%) قياسا في العام السابق ، وقد عاود مؤشر الناتج المحلي الاجمالي الارتفاع ووصولا الى (162,064) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (24.5%) في عام (2010) ، نتيجة الارتفاع في اسعار النفط فقد ارتفع سعر برميل النفط لهذا العام بنسبة (28.2%) عن عام السابق ، كما شهد هذا العام ارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي في الانشطة الاقتصادية الاخرى، واستمر المؤشر بالارتفاع فقد بلغ في عام (2011) (217,327) مليار وفي عام (2012) (254,225) مليار والى غاية العام (2013) فقد ارتفعت قيمة المؤشر الى (273,587) وبمعدل تغير سنوي (7.61%)، كان الارتفاع خلال هذه السنوات نتيجة لتحسن الظروف الاقتصادية وارتفاع اسعار النفط كما ذكرنا سابقا ، ولكن في عام (2014) انخفض الناتج المحلي الاجمالي فقد وصل الى (266,332) وبنسبة تغير سنوي (2.65%) ، ذلك نتيجة انخفاض اسعار النفط عالميا بسبب فائض المعروض من النفط العالمي، انعكس في انخفاض اسعار النفط للبرميل الواحد الى دون (50) دولار، فضلا عن وضع العراق الامني الغير مستقر نتيجة دخوله في مواجهه الارهاب كل ذلك ادى الى انخفاض الناتج المحلي الاجمالي في العراق ، واستمر الانخفاض الى عام (2015) اذ وصل معدل الناتج المحلي الاجمالي الى (194,680) مليار دينار وبنسبة تغير سنوي (26.90%) إذ شهد الاقتصاد العراقي خلال هذا العام كسادا وركودا واضحا في معظم أنشطة القطاعات الاقتصادية نتيجة الانخفاض الحاد الذي شهدته الاسواق العالمية في اسعار النفط ، الامر الذي جعل الاقتصاد العراقي امام تحدي صعب وازمة اقتصادية حقيقية ناجمة عن ريعية اقتصاده ، ومن

خلال اعتماده على النفط كمصدر رئيسي لتغطية الإيرادات ، وإلى جانب تكاليف الحرب على الإرهاب والتفاقم في أزمة النازحين من المناطق الخاضعة إلى سيطرة عصابات (داعش) التي ألحقت ضرر كبير في الاقتصاد الغير نفطي ، خلال تدمير البنى التحتية وتعطيل الحركة أمام التجارة وكذلك تدهور ثقة المستثمرين ، وفي عام (2016) ارتفعت قيمة الناتج المحلي الإجمالي ليسجل (196,924) وبنسبة تغير سنوي (1.15%) إذ شهد الاقتصاد العراقي في هذا العام تعافيا ملحوظاً وعلى الرغم من الحالة الأمنية التي كانت تشهدها البلاد ، المتمثلة في الحرب ضد الإرهاب ، إذ جاء هذا الارتفاع نتيجة الزيادة المتحققة لإنتاج النفط الناجم عن الاستثمار الاجنبي المباشر والمتصل بإنتاجه ، إذ سجل المعدل اليومي للتصدير (3.3) مليون برميل يوميا مقابل (3) مليون برميل في العام السابق ، وشهد عام (2017) أيضا ارتفاعا ملحوظ ليسجل (221,665) مليار وبنسبة تغير سنوي (12.56%) نتيجة الارتفاع في اسعار النفط إذ سجل سعر برميل النفط (49.3) دولار مقابل (36) دولار في العام السابق له وكذلك يعود الى تحسن الانشطة الرئيسية (السلعية ، التوزيعية ، والخدمية) ، واستمر الناتج المحلي الإجمالي بالارتفاع فقد سجل في عام (2018) (268,918) مليار دينار وبنسبة تغير سنوي (21.32%) وفي عام (2019) سجل (276,157) مليار دينار وبنسبة تغير سنوي (2.69%) نتيجة ارتفاع معدل النمو في القطاعات (السلعية ، التوزيعية، الخدمية) جميعاً، وزيادة انتاج النفط الخام في المرتبة الاولى ، فضلا عن الانتعاش في النشاط الاقتصادي غير النفطي وسيما قطاع الزراعة والماء والكهرباء ، وفيما يخص عام (2020) شهد الاقتصاد العراقي في هذا العام انخفاضا ملموسا ، فقد انخفض الناتج المحلي الإجمالي ليسجل (219,768) مليار دينار وبنسبة تغير سنوي (20.41%) ، حيث كان لجائحة كورونا والانخفاض في اسعار النفط الخام العالمية نتائج سلبية على إجمالي الناتج المحلي سواء بالأسعار الجارية او الثابتة ، ومن خلال الاطلاع على نتائج الارتفاع والانخفاض في معدلات الناتج المحلي الإجمالي في العراق تبين بشكل واضح ان الناتج المحلي الإجمالي يعتمد بشكل كلي على واردات النفط الخام ، اما في عام (2021) سجل الناتج المحلي

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

الاجمالي (301,439) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (37.16%) حيث ان النمو الاقتصادي في العراق يتعافى تدريجيا بعد الانكماش المرتبط بالوباء في العام الماضي، ويرجع ذلك جزئياً إلى ارتفاع النشاط غير النفطي"، حيث يؤدي تحسن ظروف سوق النفط العالمية إلى تعزيز النمو على المدى المتوسط وتحويل أرصدة المالية العامة والخارجية إلى فوائض من عام 2021، وسينعكس الارتفاع الأخير في الديون.

شكل (8) مؤشر الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية للمدة (2007_2021)



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(5)

2.فائض وعجز ميزان المدفوعات : سجل او بيان حسابي شامل لجميع المعاملات الاقتصادية التي تجري بين المقيمين في بلد ما ، والمقيمين في البلدان الأخرى ، خلال مدة معينة عادة ما تكون سنة ⁽¹⁾. اذ يعد من اهم المؤشرات الاقتصادية التي تبين مركز البلد ، في العلاقات الاقتصادية لدى العراق ، الذي يعد من الدول النامية التي تعاني الاختلال وعدم التوازن في ميزان المدفوعات ، والجدول (6) يوضح ميزان المدفوعات في العراق للمدة (2007_2021) ، وقد تم احتساب قيمة ميزان المدفوعات بالدينار العراقي عن طريق تحويل

(1) د. خالد المرزوك ، ميزان المدفوعات ، محاضرات القيت على طلبة الماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم العلوم المالية والمصرفية ، جامعة بابل ، للسنة الدراسية (2020-2021) ص2.
* بيانات سنة (2021) لا تعتبر بيانات نهائية

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

القيمة من الدولار الأمريكي الى الدينار العراقي لكل سنة بخصوص سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي بالاعتماد على بيانات البنك المركزي لكل سنة .

جدول (6) مؤشر ميزان المدفوعات (مليون دينار) للسنوات (2007_2021)

ت	السنة	الفائض او العجز في ميزان المدفوعات	معدل التغير السنوي %
1	2007	14,383	_____
2	2008	22,617	57.24
3	2009	(6,806)	(69.90)
4	2010	7,359	8.12
5	2011	12,439	69.03
6	2012	9,329	(25.00)
7	2013	9,211	(1.26)
8	2014	(13,876)	250.64
9	2015	(15,741)	13.44
10	2016	(9,862)	(37.34)
11	2017	3,199	(67.56)
12	2018	7,797	143.73
13	2019	10,312	32.25
14	2020	(10,787)	(4.60)
15	2021	6,231*	(42.23)

١- لمصدر من اعداد الباحث اعتمادا على : (1) التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2021_2007) .

- الارقام الموجودة بين قوسين تعبر عن العجز الموجود في ميزان المدفوعات العراقي

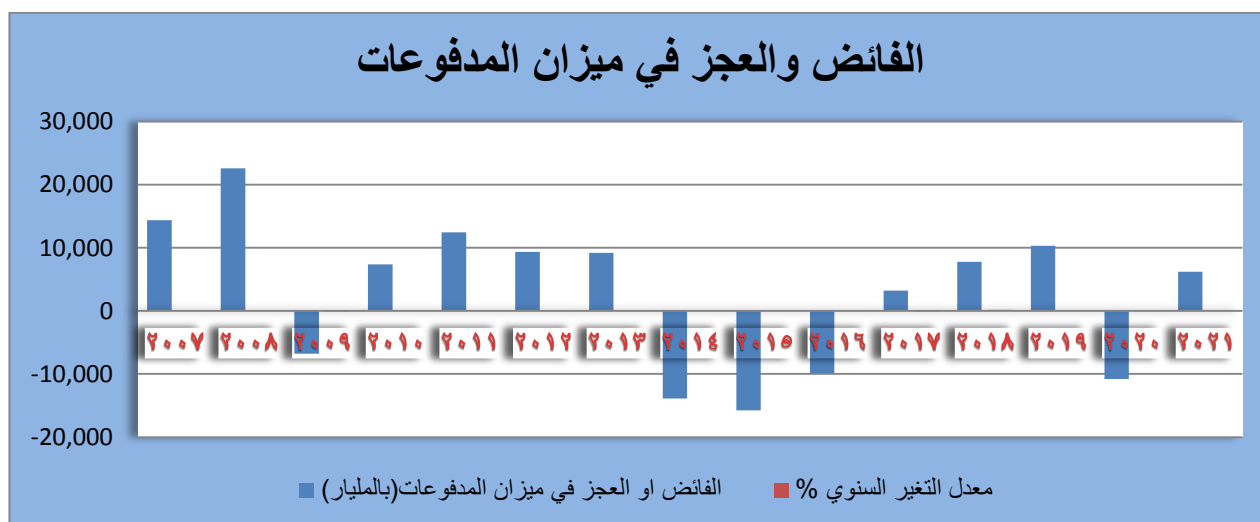
من الجدول (6) نلاحظ تذبذبا في ميزان المدفوعات على طول سنوات الدراسة وذلك بسبب التذبذب الحاصل في اسعار النفط الخام عالميا وتدهور الوضع الامني في البلاد ، اذ نجد فائضا في ميزان المدفوعات في عام (2007) اذ سجل ميزان المدفوعات في هذا عام (14,383) مليار دينار واستمر صعودا الى العام (2008) فقد سجل في ذلك عام (22,617) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (57.24%)، وذلك نتيجة الانفتاح الاقتصادي الذي شهد اقتصاد العراق بعد عام (2003) ، وارتفاع الصادرات النفطية والذي بدوره انعكس بشكل ايجابيا على الفائض في ميزان المدفوعات ، اما في عام (2009) فقد اثرت الازمة المالية العالمية بشكل مباشر على الاقتصاد العراقي من خلال الانخفاض الكبير في العوائد النفطية ، اذ سجلت

صادرات النفط لهذا العام انخفاضا بنسبة (30%) ليسجل عجزا بمقدار (6,806) مليار دينار وبمعدل غير سنوي (69.90%) مقابل (22,617) في عام (2008) ، ثم عاد الارتفاع التدريجي في الإيرادات النفطية ليسجل ميزان المدفوعات فائضا بقيمه (7,359) مليار دينار وبتغير سنوي (8.12%) في عام (2010)، واستمر الفائض في ميزان المدفوعات طيلة الأعوام (2011,2012,2013) اذ سجل فائضا بمقدار (12,439) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (69.03%) في عام (2011) ، وفائضا بمقدار (9,329) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (25.00%) وفي العام (2012) ، وفائضا بمقدار (9,211) مليار دينار في عام (2013) نتيجة ارتفاع الصادرات النفطية فقد وصل سعر البرميل من النفط الخام الى (103) دولار للبرميل الواحد الامر الذي ادى الى التضخم التدريجي في ميزان المدفوعات ، ثم عاود الانخفاض في عام (2014) ليسجل عجز في ميزان المدفوعات بمقدار (13,876) مليار دينار وبتغير سنوي (250.64%) ، بسبب انخفاض اسعار النفط الى (96) دولار للبرميل الواحد ، وايضا اضطراب الوضع الامني والاقتصادي في العراق في هذا العام من خلال محاربة الارهاب (داعش) ، اذ اصبحت بعض الاراضي التي تحتوي على حقول نفطية خارج سيطرة السلطة المركزية ، فضلا عن ضعف التجارة الدولية في ذلك العام كل هذه الاسباب ادت الى العجز في ميزان المدفوعات العراقي ، واستمر العجز في ميزان المدفوعات خلال السنوات (2015)، (2016) فقد سجل ميزان المدفوعات عجز بمقدار (15,741) مليار دينار في العام (2015) وسجل في العام (2016) العجز في ميزان المدفوعات بمقدار (9,862) مليار دينار وبتغير سنوي (37.34%) نتيجة استمرار اسعار النفط في الانخفاض وصولا الى دون الـ (50) دولار للبرميل الواحد واستنزاف الاموال الطائلة في تجهيز القوات الامنية من الاسلحة والمعدات لغرض تحرير الاراضي من سيطرة الارهاب واعلان التقشف الاقتصادي في البلاد مما ادى الى الاعتماد كليا على الصادرات النفطية وقلة الاستيرادات وفي عام (2017) سجل ميزان المدفوعات فائضا بمقدار (3,199) مليار دينار وبتغير سنوي (67.56%)، نتيجة الزيادة في الكمية المصدرة من النفط الخام ، اذا بلغت (4) مليون برميل يوميا وارتفاع اسعار النفط

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

في الاسواق العالمية ، اذ بلغ سعر برميل النفط (46.5) دولار للبرميل الواحد، الأمر الذي انعكس على ارتفاع قيمة الصادرات المتأتية من إيرادات النفط ، الأمر الذي أدى الى التضخم تدريجيا في ميزان المدفوعات ، اما في عام (2018) زادت الصادرات النفطية مقابل الاستيرادات فقد سجلت فائضا بمقدار (7,797) مليار دينار وبتغير سنوي (143.73%) واستمر ميزان المدفوعات بالتضخم وصولا الى عام (2019) ذا سجل فائضا بمقدار (10,312) مليار دينار وبتغير سنوي (32.25%) ، نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية بشكل ملحوظ وايضا نتيجة المنح المقدمة الى العراق من المنظمات الدولية كمساعدات انسانية لدعم النازحين ، ثم عاد الى الانخفاض في عام (2020) ليسجل العجز في ميزان المدفوعات بمقدار (10,787) مليار دينار وبتغير سنوي (4.60%) نتيجة الانخفاض الكبير في اسعار النفط العالمية الذي انعكس بدوره على اسعار النفط العراقي، اذا اصبح سعر برميل النفط الخام عالميا دون (30) دولار للبرميل الواحد بسبب جائحة فايروس كورونا التي اجتاحت العالم بصورة عامه مما أدى الى ضعف الحاجة الى النفط ، اما في عام (2021) فقد سجل ميزان المدفوعات فائضا بمقدار (6,231) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (42.23%) نتيجة التغير في سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي واستقرار اسعار النفط عالميا وزيادة الصادرات النفطية العراقية وعودة الحياه تدريجيا بعد جائحة كورونا .

شكل (9) مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2007_2021)



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (6)

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

3. التضخم : هو الزيادة في المستوى العام للأسعار والمرتبطة بالزيادة الحاصلة في حجم المعروض النقدي وانخفاض قيمة العملة⁽¹⁾ ، اذ هو ظاهرة مرضية مركبة ومعقدة ملازمة بشكل خاص للاقتصاد الرأسمالي ، وبسبب وضعه الغارق بالأزمات المتواصلة كنتيجة حتمية لطبيعته البنيوية القائمة على الصراع من اجل الارباح والاستغلال ، اذ يمكن ان تتعرض كافة الاقتصاديات المتقدمة والنامية الى التضخم على حد سواء ، ينشأ التضخم في اغلب الحالات بسبب عدم التوازن والاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي في الاقتصاد القومي ، ومن خلال الجدول (7) سنبين مقدار الارتفاع والانخفاض في التضخم في سنوات الدراسة ومعدل التغير السنوي الحاصل خلال المدة وكما موضح في جدول (7):

جدول (7) التضخم في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)

ت	السنوات	التضخم	معدل التغير السنوي
1	2007	30.9	_____
2	2008	12.7	(58.89)
3	2009	8.3	(34.64)
4	2010	2.5	(69.87)
5	2011	5.6	124
6	2012	6.1	8.92
7	2013	1.9	(68.85)
8	2014	2.2	15.78
9	2015	1.4	(36.36)
10	2016	0.3	(78.57)
11	2017	0.1	(66.66)
12	2018	0.4	300
13	2019	0.1	(75)
14	2020	3.2	3100
15	2021	5.3	65.62

المصدر: التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

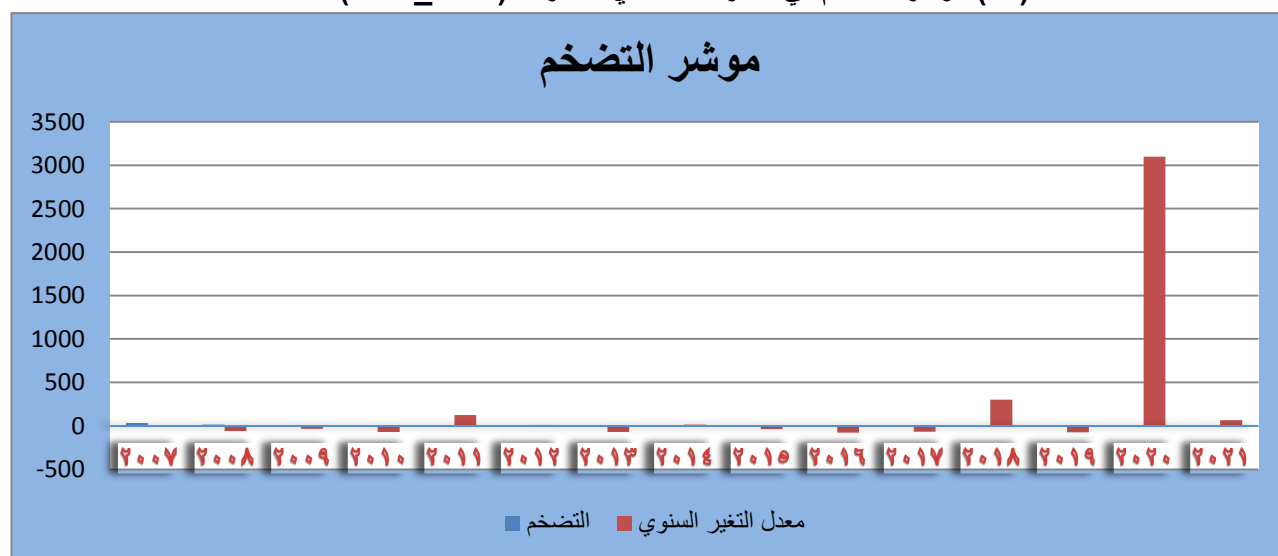
⁽¹⁾ Lebow, E. David, Rudd, B. Jeremy, Inflation measurement, 2006 page 6

يبين الجدول (7) مرور العراق خلال سنوات الدراسة بمتغيرات مختلفة من معدلات التضخم ، اذ نلاحظ في عام (2007) كان مقدار التضخم (30.9) ثم بدا في الانخفاض في عام (2008) الى (12.9) وبمقدار تغير سنوي (58.89%) ، بسبب السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي في تقليل عرض العملة الأجنبية وتحقيق الزيادة في سعر صرف الدينار العراقي، ما يمكن الاقتصاد من تجاوز حالات الارتفاع التي شهدتها عام (2007) ، وشهد عام (2009) تضخما بمقدار (8.3) وبتغير سنوي (34.64%) وبمقدار منخفضا عن العام الذي سبقه وذلك بسبب الازمة العالمية التي شهدتها الاقتصاد العالمي ، والتي بدورها اثرت في اسعار السلع المستوردة ، واستمر التضخم في الانخفاض حيث وصل في عام (2010) الى (2.5) وبمعدل تغير سنوي (69.87%) ، وعاد مؤشر التضخم الى الارتفاع في العامين (2011_2012) على التوالي حيث سجل عام (2011) تضخما بمقدار (5.6) وبمعدل تغير سنوي (124%) وعام (2012) وبمعدل تغير سنوي (8.92%) يرتبط الارتفاع هذا في كلفة الخدمات والسلع المستوردة خصوصا الرعاية الصحية ويعرف سوق العراق حضورا كبيرا للمنتجات الاجنبية ذلك في ظل ضعف الانتاج المحلي ، نتيجة العقوبات الاقتصادية ، وسنوات الحرب ، اما في عام (2013) فقد انخفض التضخم بمقدار (1.9) وبمعدل تغير سنوي (68.85%) بسبب انخفاض معدلات التضخم لكل من السكن والمواد الغذائية على التوالي وبمعدلات انخفاض غير مسبقة ، ثم عاود الارتفاع في عام (2014) فقد سجل تضخم بمقدار (2.2) وذلك نتيجة تدهور الوضع الامني والسياسي في العراق بسبب سيطرة عصابات داعش على العديد من المحافظات ونزوح وتهجير سكانها ، ثم عاود التضخم في الانخفاض في عام (2015) فقد سجل التضخم انخفاضا بمقدار (1.4) وبمعدل تغير سنوي (36.36%) بسبب ازمة التقشف التي شهدتها البلاد في ذلك العام واستمر التضخم في الانخفاض في عام (2016) فقد سجل تضخم بمقدار (0.3) وبمعدل تغير سنوي (78.57%) ، وفي عام (2017) سجل انخفاضا في التضخم بمقدار (0.1) وبمعدل تغير سنوي (66.66) ، اما في عام (2018) فقد سجل ارتفاعا طفيفا في التضخم بمقدار (0.4) وبمعدل تغير سنوي (300%) اذ عكس

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

نجاح السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي العراقي وقدرتها على احتواء التضخم وايضا في توفير الاستقرار العالي في سوق الصرف ، وعليه فإن التوقعات التضخمية التي ولدها سعر الصرف انعكست بشكل ايجابي في استقرار المستوى العام للأسعار، فبحسب مؤشرات الرقم القياسي لأسعار المستهلك في عموم العراق في هذا العام قد تراجعت معدلات نمو خمس مجاميع سلعية بالمقارنة مع عام (2017) ، وفي المقابل ثبات معدل النمو لمجموعة واحدة وارتفاع متباين للمجاميع السلعية الاخرى والتي داخلية في ضمن سلة المستهلك ، ثم انخفاض بشكل ملحوظ في عام (2019) فقد سجل التضخم انخفاضا بمقدار (0.1) وبمعدل تغير سنوي (75%) نتيجة لعدم استقرار الاوضاع الاقتصادية والسياسية في العراق اما في عام (2020) فقد ارتفع التضخم ليسجل (3.2) وبمعدل تغير سنوي (3100) وذلك بسبب جائحة كورونا التي اجتاحت العالم مما ولد تدهور الاوضاع الاقتصادية في العراق والى عدم استقرار المستوى العام للأسعار ، واستمر الارتفاع في التضخم وصولا الى عام (2021) اذ سجل تضخما بمقدار (5.3) وبمعدل تغير سنوي (65.62%) نتيجة الإجراءات التي اتخذها البنك المركزي في خفض قيمة الدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي الامر الذي ادى الى ارتفاع التضخم في العام (2021).

شكل (10) مؤشر التضخم في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(7)

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

4. البطالة: تصنف البطالة من اخطر الظواهر الاقتصادية والاجتماعية ، ظهورها يؤدي في شكل ملحوظ الى زيادة معدلات المرض والفقر في المجتمعات كافة وتعرف أنها التوقف الاجباري في جزء من قوة العمل في المجتمع على الرغم من قدرتهم ورغبتهم في العمل ، وتمثل قوة العمل في السكان النشيطين اقتصاديا (ذلك الجزء من السكان النشيطين في سن العمل المتضمن العمال مضاف اليه الاشخاص العاطلون الذين يمثلون الطاقة الفعلية للمجتمع⁽¹⁾) ومن خلال الجدول (8) ادناه سنبين الارتفاع والانخفاض في معدلات البطالة في مده الدراسة (2007_2021) وتحليل الاسباب التي ادت الى الارتفاع او الانخفاض في معدلات البطالة .

جدول(8) البطالة في النمو الاقتصادي للسنوات (2007_2021)

ت	السنوات	البطالة	معدل التغير السنوي %
1	2007	11,7	_____
2	2008	15.30	30.77
3	2009	14.00	(8.50)
4	2010	12.00	(14.29)
5	2011	8.15	(32.08)
6	2012	7.97	(2.21)
7	2013	9.27	16.31
8	2014	10.59	14.24
9	2015	10.72	1.23
10	2016	10.82	0.93
11	2017	13.02	20.33
12	2018	12.87	(1.15)
13	2019	12.76	(0.85)
14	2020	13.74	7.68
15	2021	13.8	(0.43)

المصدر جمهورية العراق، وزارة التخطيط والتعاون الانمائي، الجهاز المركزي للإحصاء وتكنولوجيا المعلومات، مديرية الحسابات القومية، ودائرة التنمية البشرية.

(1) - محمد ناصر اسماعيل ، واقع التشغيل والبطالة في العراق للفترة (1977_2004) ، بحث منشور ، مجلد التقني _المجلد 21، العدد 6، السنة (2008) ،ص95.

الجدول (8) يبين التذبذب الواضح في معدلات البطالة طيلة فترة الدراسة من خلال الارتفاع والانخفاض في معدلات البطالة ففي عام (2007) كان معدل البطالة (11,7) ويعود السبب في ضعف النشاط للاقتصاد الوطني ، خلال الحرب على العراق عام 2003 وما خلفته من اعمال نهب وتخريب في كافة الممتلكات العامة مما جعل مواصلة النشاط الاقتصادي في مواجهه صعبة جدا ، وتضاعفت المشكلة وازادت ايضا نتيجة الاجراءات التي اتخذت من قبل سلطة الائتلاف في حينها ، وارتفع معدل البطالة في عام (2008) الى (15.30) وبمعدل تغير سنوي (30.77 %) بسبب تركيز برامج الدولة على التحول الى اقتصاد السوق وما رافقه من التغيرات الهيكلية في اقتصاد العراق والتكؤ لهذه البرامج ، وتوقف اغلب الشركات للقطاع العام والانخفاض الكبير في القدرة الانتاجية في البعض منها وعدم الاستقرار الامني والسياسي ، اما في عام (2009) انخفض معدل البطالة الى (14.00) وبمعدل تغير سنوي (8.50%) بسبب استقرار الوضع الامني والاقتصادي تقريبا ، وتشغيل عدد كبير من العاطلين في القطاعات الحكومية ، واستمر الانخفاض في معدل البطالة اذ اصبح معدل البطالة في عام (2010) (12.00) وبمعدل تغير سنوي (14.29 %) بسبب التعينات المستمرة في الدوائر الحكومية وزيادة فرص العمل نتيجة الانفتاح على العالم ، واستمر معدل البطالة بالانخفاض في عام (2011) اذ اصبح معدل البطالة بمقدار (8.15) وبمعدل تغير سنوي (32.08 %) وعام (2012) حيث اصبح معدل البطالة (7.97) وبمعدل تغير سنوي (7.97%)، نتيجة الارتفاع في اسعار النفط الخام عالميا ، ودخول شركات القطاع الخاص وتشغيل عدد كبير من العاطلين في مختلف القطاعات العامة والخاصة ثم عاد للارتفاع مجددا في عام (2013) فقد اصبح معدل البطالة (9.27) وبمعدل تغير سنوي (14.24 %) نتيجة زعزعه الوضع الامني في العراق والتهديدات المستمرة لخلايا الارهاب واستمر في الارتفاع ايضا في عام (2014) إذ وصل معدل

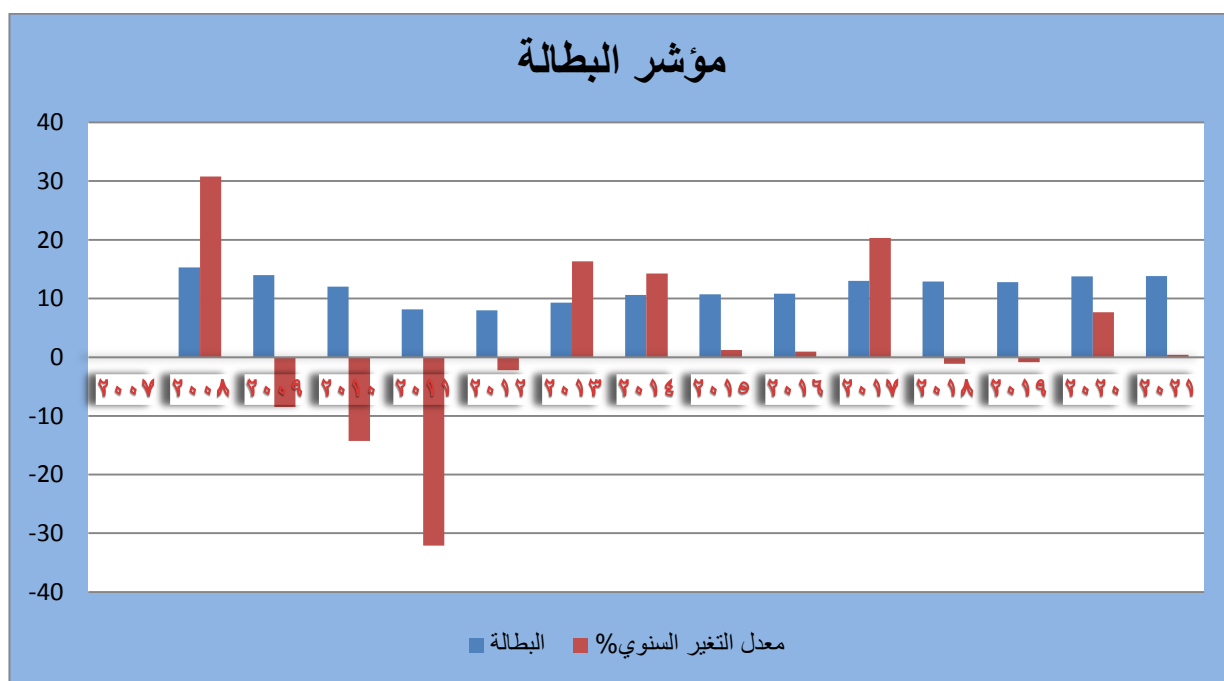
الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

البطالة الى (10.59) وبمعدل تغير سنوي (16.31%) بسبب دخول عصابات (داعش) الى العراق وسقوط اكثر من محافظة بيد تلك العصابات وفرض السيطرة عليها بالكامل الامر الذي ادى الى توقف العمل والارتفاع تدريجيا في معدل البطالة ، اما في عام (2015) استمرت الزيادة في معدلات البطالة فسجلت (10.72) بمعدل تغير سنوي (1.23%) نتيجة الازمة الاقتصادية التي مر بها العراق نتيجة الحرب على الارهاب ونزوح الاهالي من المناطق التي يسيطر عليها التنظيم الى المناطق الامنة ، والهجرة ايضا الى خارج البلاد واستمر معدل البطالة في الارتفاع في عام (2016) فقد سجل (10.82) وبمعدل تغير سنوي (0.93%) نتيجة بسبب سياسة التقشف التي تبنتها الحكومة والتي تسببت في توقف تنفيذ مئات المشاريع في مختلف المحافظات ، اثر تدني اسعار النفط عالميا ، مع استمرار الزيادة في حالات النزوح بسبب العمليات العسكرية والمعارك بين القوات الامنية ومسلحين تنظيم داعش في غربي وشمال البلاد ، وفي عام (2017) سجل معدل البطالة ارتفاع بمقدار (13.02) وبمعدل تغير سنوي (20.33%) بسبب غياب الخطط الحكومية التي تهدف الى توفير فرص عمل للعاطلين من خلال تفعيل القطاع الخاص، كما يتخرج سنويا من الجامعات الاف الطلاب دون ان يجدوا وظائف لهم في الدولة مما يجعل نسبة البطالة بارتفاع مستمر وسط غياب الحلول والمعالجات، وعاد معدل البطالة للانخفاض تدريجيا في عام (2018) فقد اصبح معدل البطالة بمقدار (12.87) وبمعدل تغير سنوي (1.15%) نتيجة تحرير المحافظات من سيطرة عصابات (داعش) وعودة جزء كبير من النازحين الى المناطق المحررة واستقرار الوضع الاقتصادي ، اما في عام (2019) فلم يسجل معدل البطالة التغير الملموس فقد سجل معدل البطالة بمقدار (12.76%) وبمعدل تغير سنوي (0.85%) نتيجة لعدم استقرار الاوضاع الاقتصادية والسياسية في العراق وغلق الكثير من الطرق والشوارع وعدد من الدوائر الحكومية

الفصل الثاني تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والنمو الاقتصادي للمدة (2007-2021)

ثم عاد معدل البطالة الى الارتفاع مجددا في عام (2020) ليسجل (13.74) وبمعدل تغير سنوي (7.68%) نتيجة اجتياح العالم بفيروس كورونا والعراق على وجه الخصوص مما ادى الى انخفاض النفط عالميا ودخول العالم والعراق بمشاكل اقتصادية بسبب توقف جميع المؤسسات والشركات والدوائر الحكومية وفرض حظرا للتجوال الامر الذي ادى الى ارتفاع معدلات البطالة في العراق ، ثم انخفض معدل البطالة قليلا في عام (2021) ليسجل (13.8) وبمعدل تغير سنوي (0.43%) بسبب عوده الحياه تدريجيا الى طبيعتها و التأقلم مع وضع جائحة كورونا .

شكل (11) مؤشرات البطالة في النمو الاقتصادي لعام (2007_2021)



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(8)

الفصل الثالث

يتضمن هذا الفصل معرفة مدى تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على النمو الاقتصادي من خلال تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وانعكاسها على النمو الاقتصادي طيلة فترة الدراسة، تم في المبحث الاول مقارنة مؤشرات الاسواق المالية مع الناتج المحلي الاجمالي ، وفي المبحث الثاني تم مقارنة مؤشرات الاسواق المالية مع فائض وعجز ميزان المدفوعات ، وفي المبحث الثالث تم مقارنة مؤشرات الاسواق المالية مع التضخم ، وفي المبحث الرابع تم مقارنة مؤشرات الاسواق المالية مع البطالة.

المبحث الاول تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في الناتج المحلي الاجمالي

المطلب الاول /تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الناتج المحلي الاجمالي:

في جدول (9) ادناه والذي يوضح تأثير مؤشرين سوق العراق للأوراق المالية في الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021)

جدول (9) تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)

السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %	عدد الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %	بالأسعار لجارية (GDP)	معدل التغير السنوي %
2007	34.59	—	152.990	—	111,455	—
2008	58.36	68.71	150.853	(1.39)	157,026	4.88
2009	100.86	72.82	211.290	40.06	130,643	(16.80)
2010	100.98	0.12	255.659	20.99	162,064	24.05
2011	136.03	34.70	492.371	92.58	217,327	34.09
2012	125.02	8.09	625.639	27.06	254,225	16.97
2013	113.15	9.49	871.182	39.24	273,587	7.61
2014	92.99	18.07	743.852	(14.61)	266,332	(2.65)
2015	730.56	26.80	579.640	(22.07)	194,680	(26.90)
2016	649.48	11.09	917.542	58.29	196,924	1.15
2017	580.45	10.62	631.420	(31.18)	221,665	12.56
2018	510.12	12.11	376.806	(40.32)	268,918	21.31
2019	493.76	3.20	210.840	(44.04)	276,157	2.69
2020	508.03	2.89	262.911	(71.34)	219,768	(20.41)
2021	569.20	12.04	643.759	144.85	301,439	37.16

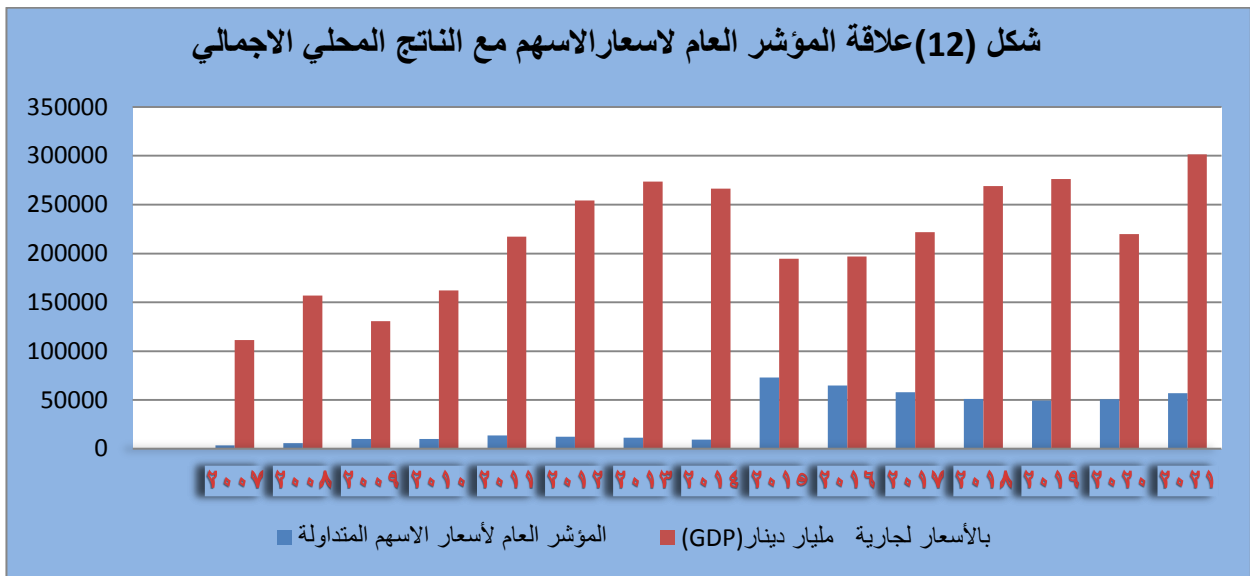
المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007 - 2021)

-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

يوضح الجدول (9) انه في عام (2007) سجل المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة اقل نسبة طيلة سنوات الدراسة ، وهي (34.59) نقطة، وبالمقارنة مع الناتج المحلي الاجمالي لنفس السنة نجد انه ارتفع بمقدار (111,455) ، مليار دينار نتيجة التحسن النسبي في وضع البلد الامني والاقتصادي والزيادة في عائدات النفط المصدر ، وسجل المؤشر العام لأسعار الاسهم في العام (2008) نسبة قليلة ايضا بالمقارنة مع سنوات الدراسة الأخرى بمقدار (58.36) نقطة وبمعدل تغير سنوي (68.71%) ، وبالنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي لنفس العام نجد انه سجل ارتفاعا بمقدار (157,026) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (4.88%) نتيجة الاستقرار الاقتصادي وزيادة العائدات النفطية ، ومساهمة القطاعات الغير نفطية ، ونلاحظ ان المؤشر العام لأسعار الاسهم سجل أعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في العام (2015) بمقدار (730.56) نقطة وبمعدل تغير سنوي (26.90%) وبالمقارنة مع قيمة مؤشر الناتج المحلي الاجمالي في نفس السنة نجد ان المؤشر قد ارتفع ايضا ليسجل (217,327) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (34.09%) والسبب الرئيسي لارتفاع قيمة المؤشر هو زيادة الصادرات النفطية في هذا العام ،، وعند مقارنة متوسط المؤشر العام لأسعار الاسهم طيلة سنوات الدراسة والذي يبلغ (3.202) مليون نقطه مع متوسط الناتج المحلي الاجمالي والبالغ (2,152) مليار دينار نجد ان قيمة ومتوسط الناتج المحلي الاجمالي كبيرة جدا بالنسبة الى قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم وهذا يعني ان مساهمة المؤشر العام لأسعار الاسهم كانت قليلة جدا تكاد لا تذكر ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان المؤشر العام لأسعار الاسهم لا يؤثر على الناتج المحلي الاجمالي في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.14)¹ ويعود

¹ البنك المركزي العراقي ، التقارير السنوية للسنوات (2012-2013-2014)

السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد رخو يعتمد بنسبة كبيرة على الصادرات النفطية ، أي اقتصاد لا يولي الزراعة والصناعات التحويلة اهمية ، إذ ان الناتج المحلي الاجمالي في العراق يعتمد اعتمادا كلياً على اسعار النفط عالمياً وصادرات العراق النفطية وشكل (12) يوضح طبيعة العلاقة بين المؤشر العام لأسعار الاسهم مع الناتج المحلي الاجمالي .

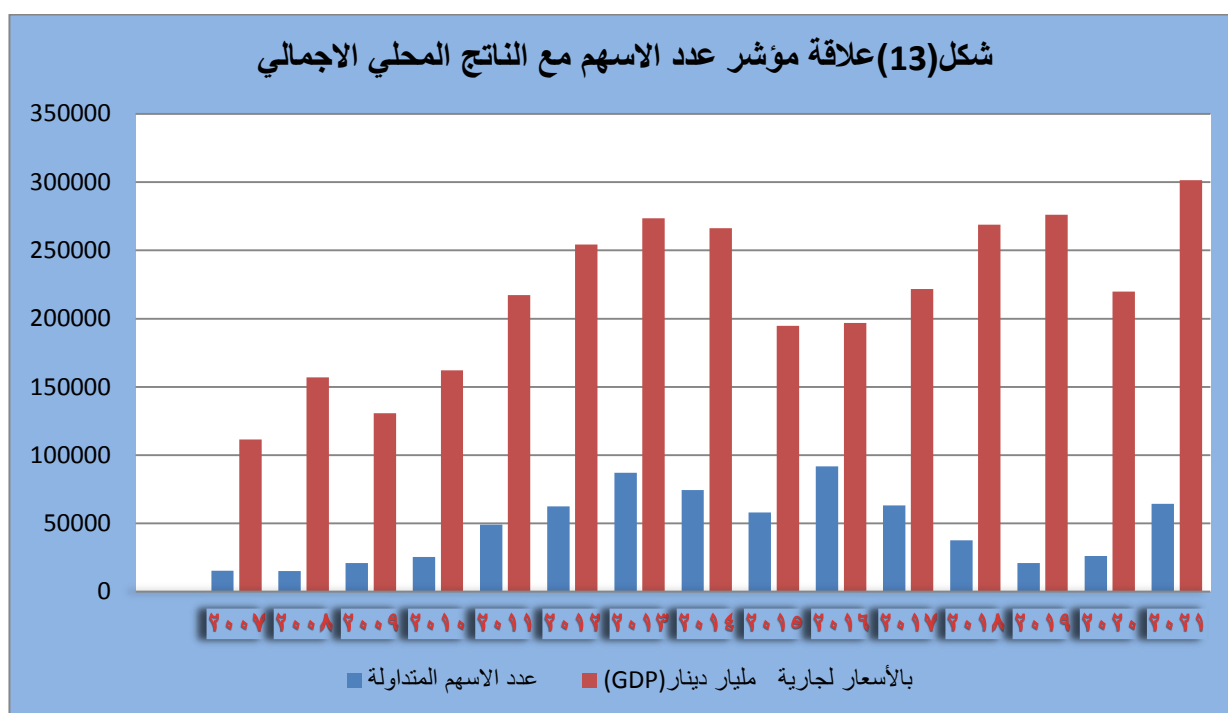


-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(9)

وعند دراسة انعكاس مؤشر عدد الاسهم المتداولة على الناتج المحلي الاجمالي نجد في عام (2007) كان مؤشر عدد الاسهم منخفضاً فقد سجل مؤشر عدد الاسهم (152.990) مليون سهم وهي لا تعتبر نسبة ضعيفة بالنسبة الى الوضع الامني وبدايات نشاء سوق العراق للأوراق المالية وعند مقارنة مؤشر عدد الاسهم مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي نجد ان قيمة الناتج المحلي الاجمالي كانت منخفضة ايضاً ،اذ سجل قيمة بمقدار (111,455) مليار دينار وهي نسبة مرتفعة بالنسبة الى السنوات السابقة نتيجة التحسن النسبي في وضع البلد الامني والاقتصادي والزيادة في عائدات النفط المصدر ،كما نلاحظ ان في عام (2008) كان مؤشر عدد الاسهم هو الاقل بين سنوات الدراسة بقيمة (150.853) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (1.39%) حدوث ازمة مالية عالمية سميت (بأزمة الرهن العقاري) فقد ادت الى التدهور في الاقتصاديات

العالمية وحدث عجز في الكثير من الدول حول العالم ، والانخفاض لأسعار النفط مسببا الى التدهور في الاسواق المالية والنشاطات الاقتصادية في اكثر من دول العالم ، لكن الاقتصاد العراقي لم يتأثر بشكل كبير وتجاوز المرحلة هذه وذلك لان العراق يعيش مرحلة انتقالية تتطلب العمل على الزيادة وتنوع الإيرادات والزيادة في النمو الاقتصادي فعلى الرغم من ان الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي معتمد بصورة رئيسية على قطاع النفط ، فقد تسعى المرحلة هذه الى الزيادة في الإيرادات غير النفطية والتنوع ايضا في القطاعات ذلك من اجل الزيادة في فرص العمل لتحقيق افضل نمو اقتصادي والرفاهية الاجتماعية ، اذ عملت السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض اثار التضخم ، حيث ساهم ذلك في تحقيق اقتصاد عراقي مقارن في الدول الاولى التي ساهمت في تحسين عديد من الانشطة في السوق منها عمل المؤشرات وتحسين التداول ، وبالمقارنة مع الناتج المحلي الاجمالي في نفس العام وبالنسبة الى الناتج المحلي الاجمالي لنفس العام نجد انه سجل ارتفاعا بمقدار (157,026) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (4.88%) نتيجة الاستقرار الاقتصادي وزيادة العائدات النفطية ، ومساهمة القطاعات الغير نفطية (السلعية ، الخدمية ، الزراعية) ، وفي عام (2016) سجل مؤشر عدد الاسهم النسبة الاعلى لعدد الاسهم مسجلا (917.542) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (58.29%) نتيجة التحسن الاقتصادي والامني الطفيف ، وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي لنفس العام نجد أن مؤشر الناتج المحلي الاجمالي قد ارتفع ليسجل (196,924) وبنسبة تغير سنوي (1.15%) حيث شهد الاقتصاد العراقي في هذا العام تعافيا ملحوظ وعلى الرغم من الحالة الامنية التي كانت تشهدها البلاد ، المتمثلة في الحرب ضد الارهاب ، اذ جاء هذا الارتفاع نتيجة الزيادة المتحققة لإنتاج النفط الناجم عن الاستثمار الاجنبي المباشر والمتصل بإنتاجه ، اذ سجل المعدل اليومي للتصدير (3.3) مليون برميل يوميا مقابل (3) مليون برميل في العام السابق ، وعند مقارنة متوسط عدد الاسهم المتداولة

طيلة فترة الدراسة والبالغ (4751.116) مليون دينار مع متوسط الناتج المحلي الاجمالي البالغ (2,152) مليار دينار نجد ايضا نسبة المساهمة قليلة جدا تكاد ان لا تذكر. ومن ما ورد اعلاه نستنتج مؤشر عدد الاسهم المتداولة لا يؤثر على الناتج المحلي الاجمالي في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.04) ¹ ويعود السبب في ذلك ايضاً الى الاعتماد المفرط للناتج المحلي الاجمالي ونسبة كبيرة على قطاع النفط ، وشكل (13) يوضح علاقة مؤشر عدد الاسهم مع الناتج المحلي الاجمالي.



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(9)

¹ البنك المركزي العراقي التقارير السنوية للسنوات (2012-2013-2014)

المطلب الثاني/ تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الجارية:

في الجدول (10) ادناه والذي يبين تأثير مؤشر حجم التداول ومؤشر عدد العقود على الناتج المحلي الاجمالي للمدة (2007_2021) .

جدول (10) تأثير مؤشر حجم التداول ومؤشر عدد الصفقات على الناتج المحلي الاجمالي (مليار دينار) للمدة (2007_2021)

السنوات	حجم التداول	معدل التغير السنوي %	العقود المنجزة	معدل التغير السنوي %	بالأسعار لجارية (GDP)	معدل التغير السنوي %
2007	427.367	—	30885	—	111,455	—
2008	301.350	(29.48)	31108	0.72	157,026	4.88
2009	411.928	36.69	49339	58.60	130,643	(16.80)
2010	400.359	(2.80)	71722	45.36	162,064	24.05
2011	941.198	135.08	132574	84.84	217,327	34.09
2012	893.825	(5.03)	136039	2.61	254,225	16.97
2013	284.022	(68.22)	126570	(6.96)	273,587	7.61
2014	898.315	(68.37)	104566	(17.38)	266,332	(2.65)
2015	456.640	(49.16)	120698	15.42	194,680	(26.90)
2016	426.788	(6.53)	111242	(7.83)	196,924	1.15
2017	386.879	(9.35)	94994	(14.69)	221,665	12.56
2018	232.681	(39.85)	87512	(7.87)	268,918	21.31
2019	164.592	(29.26)	77814	(11.08)	276,157	2.69
2020	236.818	43.88	70945	(8.82)	219,768	(20.41)
2021	248.677	20.20	114467	61.34	301,439	37.16

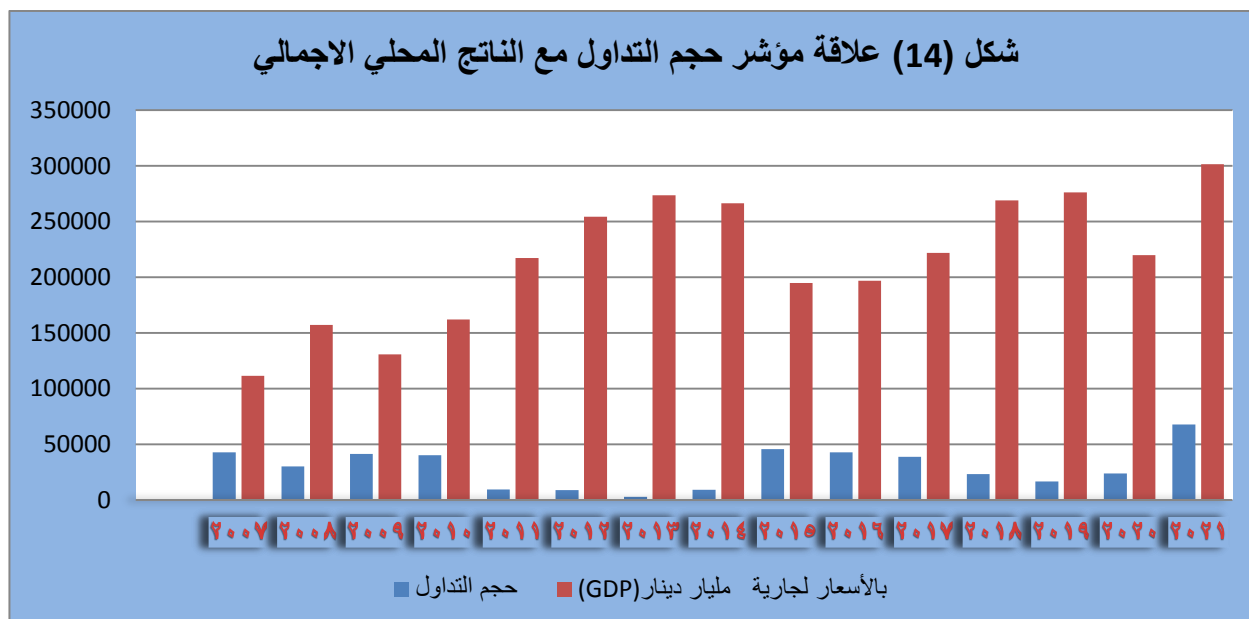
المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007 - 2021)

-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

من الجدول (10) نلاحظ سجل مؤشر حجم التداول في العام (2007) قيمة بمقدار (427.367) مليون دينار نتيجة التحسن الطفيف في الوضع الامني والتطور الملحوظ في سوق العراق للأوراق المالية في ذلك العام ، وبالمقارنة مؤشر الناتج المحلي الاجمالي نجد ان قيمة الناتج المحلي الاجمالي كانت منخفضة ايضا ، اذ سجل قيمة بمقدار (111,455) مليار دينار وهي نسبة مرتفعة بالنسبة الى السنوات السابقة، وكان مؤشر

حجم التداول في العام (2019) منخفضا مسجلا (164.592) مليون دينار وبتغير سنوي (29.26%)

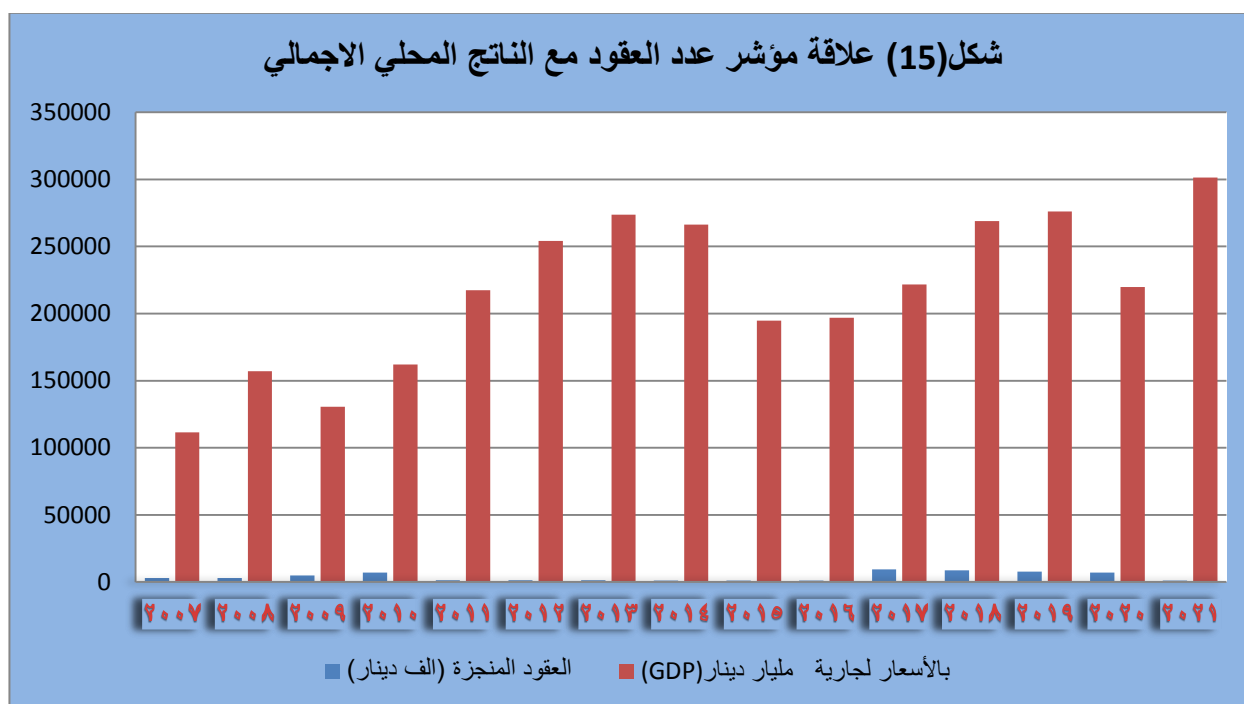
بسبب تدهور الوضع الامني والاقتصادي نتيجة الحرب على الارهاب ،وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي لنفس العام نجد ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي بمقدار (268.918) وبتغير سنوي (21.31%) وذلك بسبب ارتفاع اسعار النفط عالميا الامر الذي انعكس بشكل ايجابيا على الناتج المحلي الاجمالي ، وسجل مؤشر حجم التداول في العام (2011) اعلى نسبة طيلة فترة الدراسة بمقدار (941.198) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (135.08%) والاستثمار الأجنبي في البورصة قفز هذا العام لأن الانتفاضات الشعبية ضد الأنظمة في المنطقة جعلت العراق بديلا استثماريا أكثر جاذبية ، هو الطلب من الأجانب إنهم يشترون أربعة أضعاف ما يبيعون ، وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي لنفس العام نجد ارتفاع المؤشر ايضا بمقدار (217,327) مليار دينار وبتغير سنوي (34.09%) والسبب الرئيسي لارتفاع قيمة المؤشر هو زيادة الصادرات النفطية في هذا العام ، وعند مقارنه متوسط مؤشر حجم التداول البالغ (5.097) مليون دينار مع متوسط مؤشر الناتج المحلي الاجمالي (2.152) مليار نجد ان انعكاس مؤشر حجم التداول على الناتج المحلي الاجمالي ضعيف جدا يكاد ان لا يذكر ايضا ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان المؤشر العام للاسهام المتداولة لا يؤثر على الناتج المحلي الاجمالي في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.2) ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط وان مؤشر حجم التداول يعتمد على متغيرات اساسية سبق ذكرها وشكل (14) يوضح علاقة مؤشر حجم التداول مع الناتج المحلي الاجمالي طيلة سنوات الدراسة للمدة (2007_2021) .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(10)

وفيما يتعلق بمؤشر العقود المنجزة فقد سجل في العام (2007) اقل قيمه طيلة سنوات الدراسة بمقدار (30885) الف عقد ، وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي في نفس العام نجد ارتفاع قيمه مؤشر الناتج المحلي ليسجل (111,455) مليار دينار، وفي العام (2008) سجل مؤشر عدد العقود قيمه منخفضه طيلة فترة الدراسة ايضا بمقدار (31108) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (0.72%) ، وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي في نفس العام نلاحظ ارتفاع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي ليسجل قيمه بمقدار (157,026) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (4.88%)، وفي العام (2012) سجل مؤشر العقود المنجزة النسبة الاعلى طيلة سنوات الدراسة بمقدار (136039) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (2.61%) وبالمقارنة مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي في نفس العام نلاحظ ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي ايضا ليسجل قيمة بمقدار (254,225) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (16.97%) وكان قطاع النفط المحرك الاساسي لهذا الارتفاع نتيجة ارتفاع معدل سعر برميل النفط الخام بنسبة (3.1%) ، جلب ارتفاع أسعار النفط إيرادات تبلغ (94) مليار دولار في ذلك العامان ، ولا يزال الاقتصاد العراقي يعاني من مشاكل بنيوية خطيرة تأتي في

مقدمتها احادية هذا الاقتصاد واعتماده على النفط كمصدر رئيس لتكوين الدخل المحلي وبقائه رهينة لتقلبات السوق النفطية، وعند مقارنة متوسط العقود المنجزة طيلة فترة الدراسة والبالغة (90,698) الف عقد مع متوسط الناتج المحلي الاجمالي البالغ (2,152) مليار دينار نجد ايضا نسبة المساهمة تكاد ان لا تذكر ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد العقود لا يؤثر على الناتج المحلي الاجمالي في العراق لأن نسبة مساهمته معدومة والبالغة (0.0) ويعود السبب في ذلك ايضا الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط وشكل (15) يوضح علاقة مؤشر عدد العقود مع مؤشر الناتج المحلي الاجمالي .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (10)

المبحث الثاني

تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على الفائض او العجز في ميزان المدفوعات

المطلب الاول/ تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات

في الجدول (11) الذي يوضح تأثير مؤشرين سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007_2021)

جدول (11) تأثير مؤشر المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات (مليون دينار) للمدة (2007_2021)

السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم	معدل التغير السنوي %	عدد الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %	الفائض والعجز في ميزان المدفوعات	معدل التغير السنوي %
2007	34.59	—	152.990	—	14,383	—
2008	58.36	68.71	150.853	(1.39)	22,617	57.24
2009	100.86	72.82	211.290	40.06	(6,806)	(69.90)
2010	100.98	0.12	255.659	20.99	7,359	8.12
2011	136.03	34.70	492.371	92.58	12,439	69.03
2012	125.02	8.09	625.639	27.06	9,329	(25.00)
2013	113.15	9.49	871.182	39.24	9,211	(1.26)
2014	92.99	18.07	743.852	(14.61)	(13,876)	50.64
2015	730.56	26.80	579.640	(22.07)	(15,741)	13.44
2016	649.48	11.09	917.542	58.29	(9,862)	(37.34)
2017	580.45	10.62	631.420	(31.18)	3,199	(67.56)
2018	510.12	12.11	376.806	(40.32)	7,797	143.73
2019	493.76	3.20	210.840	(44.04)	10,312	32.25
2020	508.03	2.89	262.911	(71.34)	(10,787)	(4.60)
2021	569.20	12.04	643.759	144.85	*6,231	(42.23)

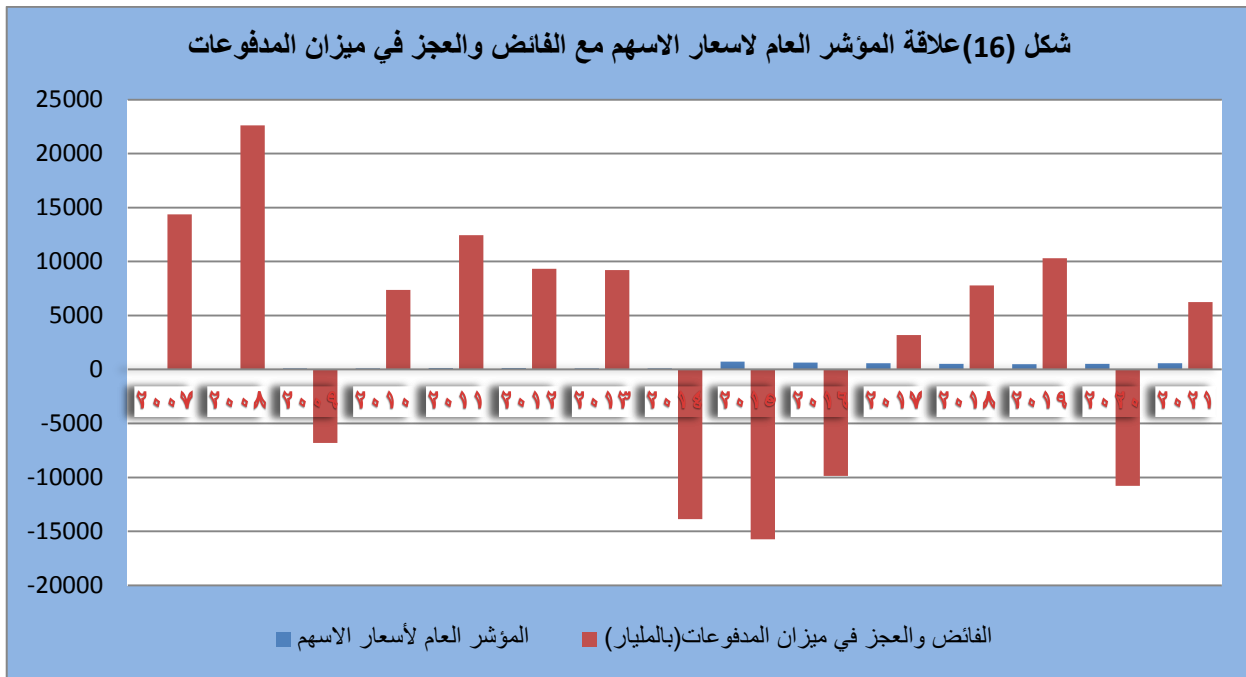
المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007 - 2021)

-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

نلاحظ من الجدول (11) في العام (2007) سجل المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة اقل نسبة طيلة سنوات الدراسة ، وهي (34.59) نقطة و هذه النسبة جيدة بالمقارنة مع السنوات السابقة ، للأسباب نفسها التي تم ذكرها سابقا عند مقارنة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع الناتج المحلي الاجمالي

وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده سجل فائضا بمقدار (14,383) مليار دينار نتيجة الانفتاح الاقتصادي الذي شهد اقتصاد العراق بعد عام (2003) ، وارتفاع الصادرات النفطية والذي بدوره انعكس بشكل ايجابيا على الفائض في ميزان المدفوعات ، وسجل المؤشر العام لأسعار الاسهم في العام (2008) نسبة قليلة ايضا بالمقارنة مع سنوات الدراسة الباقية بمقدار (58.36) نقطة وبمعدل تغير سنوي (68.71%) وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات فقد سجل المؤشر في ذلك العام فائضا بمقدار (22,617) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (57.24%)، وذلك نتيجة الانفتاح الاقتصادي الذي شهد اقتصاد العراق بعد عام (2003) ، وارتفاع الصادرات النفطية والذي بدوره انعكس بشكل ايجابيا على الفائض في ميزان المدفوعات ، ونلاحظ ان المؤشر العام لأسعار الاسهم سجل اعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في العام (2015) بمقدار (730.56) نقطة وبمعدل تغير سنوي (26.80%) وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده سجل فائضا بمقدار (12,439) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (69.03%) نتيجة ارتفاع الصادرات النفطية فقد وصل سعر البرميل من النفط الخام الى (103) دولار للبرميل الواحد الامر الذي ادى الى التضخم التدريجي في ميزان المدفوعات، وكان المؤشر العام لأسعار الاسهم عام (2012) مرتفعا ايضا فقد سجل قيمة بمقدار (125.02) نقطه وبمعدل تغير سنوي (8.09%) ، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات نجده ايضا سجل فائضا بمقدار (9,329) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (23.42%) وكان السبب الرئيسي النفط الخام وزيادة صادراته ، وعند مقارنة متوسط المؤشر العام لأسعار الاسهم طيلة سنوات الدراسة والذي يبلغ (3.202) مليون نقطه مع متوسط الفائض او العجز في ميزان المدفوعات والذي يبلغ (2,638) مليار دينار نجد قيمة مؤشر الفائض او العجز كبيرة جدا بالنسبة الى قيمة المؤشر العام لأسعار الاسهم وهذا يعني ان مساهمة المؤشر العام لأسعار الاسهم كانت قليلة جدا تكاد لا تذكر ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان المؤشر العام للاسهم المتداولة لا يؤثر على الفائض والعجز في العراق

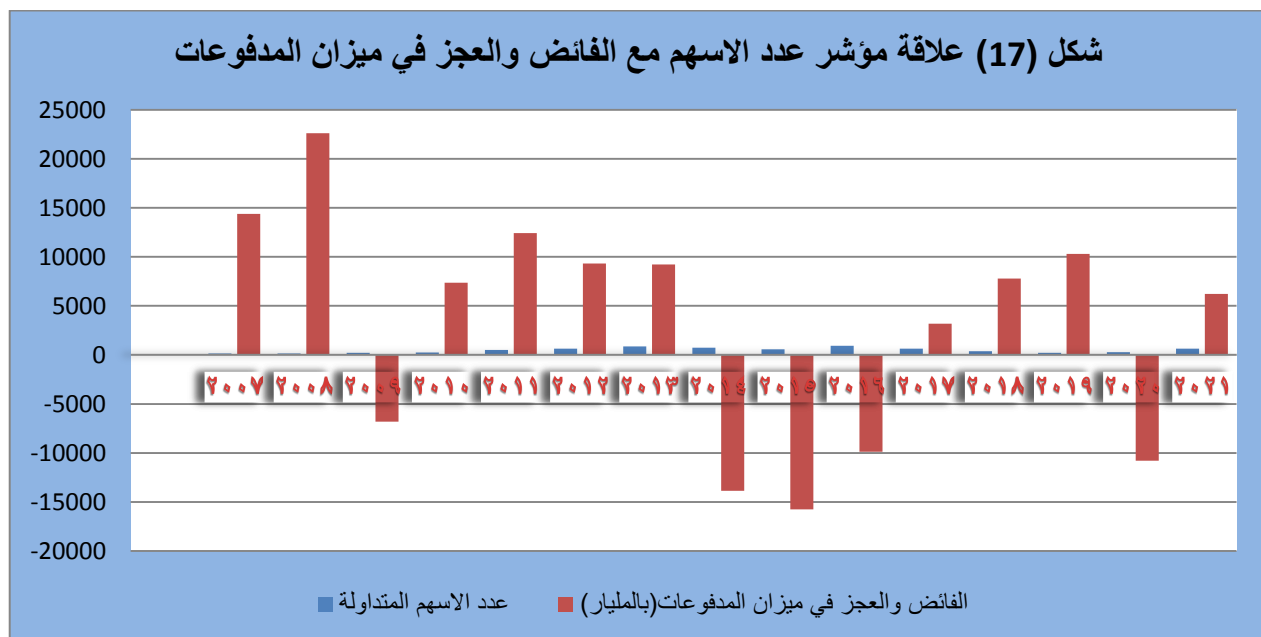
لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.8) ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون ميزان المدفوعات يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط ، وشكل (16) يوضح علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2007-2021) .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(11)

وعند دراسة انعكاس مؤشر عدد الاسهم المتداولة على الفائض او العجز في ميزان المدفوعات نلاحظ ان في العام (2007) كان مؤشر عدد الاسهم منخفضاً فقد وصل عدد الاسهم الى (152.990) مليون سهم وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات في العام نفسه نجده حقق فائضاً بمقدار (14,383) مليار دينار نتيجة عوامل مباشرة تتمثل في الفائض المتحقق في الميزان التجاري اضافة الى فائض حساب الدخل في حين ساهمت العوامل الغير مباشرة متمثلة في الفائض المتحقق في كل من حساب التحويلات الرأسمالية والاستثمار المباشر، وفي العام (2008) كان مؤشر عدد الاسهم هو الاقل بين سنوات الدراسة بقيمة (150.853) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (1.39%)، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نلاحظ ان ميزان المدفوعات سجل فائضاً بمقدار (22,617) مليار

دينار وبمعدل تغير سنوي (57.24%) جاء هذا الفائض نتيجة عوامل مباشرة تتمثل بالفائض المتحقق في الميزان التجاري والفائض المتحقق في حساب الدخل ، اما العوامل غير المباشرة في تحقيق الفائض المذكور جاء نتيجة مساهمة صافي حساب التحويلات الرأسمالية وصافي الاستثمار المباشر، وفي العام (2016) سجل مؤشر عدد الاسهم النسبة الاعلى لعدد الاسهم مسجلا (917.542) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (58.29%) نتيجة التحسن الاقتصادي والامني الطفيف نسبيا ،وبالمقارنة مع الفائض والعجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده قد حقق عجزا بمقدار (9,862) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (37.34%) مما يعني عدم مساهمته او تأثير مؤشر عدد الاسهم في الفائض او العجز لميزان المدفوعات ، وعند مقارنة متوسط عدد الاسهم المتداولة طيلة فترة الدراسة والبالغ (4.751) مليون دينار مع متوسط الفائض و العجز في ميزان المدفوعات والبالغ (2,638) مليار دينار نجد ايضا نسبة المساهمة قليلة جدا تكاد ان لا تذكر .ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد الاسهم المتداولة لا يؤثر على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.5) ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط ، وشكل (17) يوضح علاقة مؤشر عدد الاسهم مع الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي للمدة (2007_2021) .



الفصل الثالث تحليل أثر مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على النمو الاقتصادي العراقي خلال المدة (2007-2021)

المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات:

في الجدول (12) يظهر لنا تأثير مؤشر حجم التداول وعدد العقود لسوق العراق للأوراق المالية الفائض او العجز في ميزان المدفوعات للمدة (2007_2021)

جدول (12) تأثير مؤشر حجم التداول وعدد العقود على الفائض والعجز في ميزان المدفوعات (مليون دينار) للمدة (2007_2021)

السنوات	حجم التداول	معدل التغير السنوي %	العقود المنجزة	معدل التغير السنوي %	الفائض او العجز في ميزان المدفوعات	معدل التغير السنوي %
2007	427.367	_____	30885	_____	14,383	_____
2008	301.350	(29.48)	31108	0.72	22,617	57.24
2009	411.928	36.69	49339	58.60	(6,806)	(69.90)
2010	400.359	(2.80)	71722	45.36	7,359	8.12
2011	941.198	135.08	132574	84.84	12,439	69.03
2012	893.825	(5.03)	136039	2.61	9,329	(25.00)
2013	284.022	(68.22)	126570	(6.96)	9,211	(1.26)
2014	898.315	(68.37)	104566	(17.38)	(13,876)	50.64
2015	456.640	(49.16)	120698	15.42	(15,741)	13.44
2016	426.788	(6.53)	111242	(7.83)	(9,862)	(37.34)
2017	386.879	(9.35)	94994	(14.69)	3,199	(67.56)
2018	232.681	(39.85)	87512	(7.87)	7,797	143.73
2019	164.592	(29.26)	77814	(11.08)	10,312	32.25
2020	236.818	43.88	70945	(8.82)	(10,787)	(4.60)
2021	248.677	20.20	114467	61.34	*6,231	(42.23)

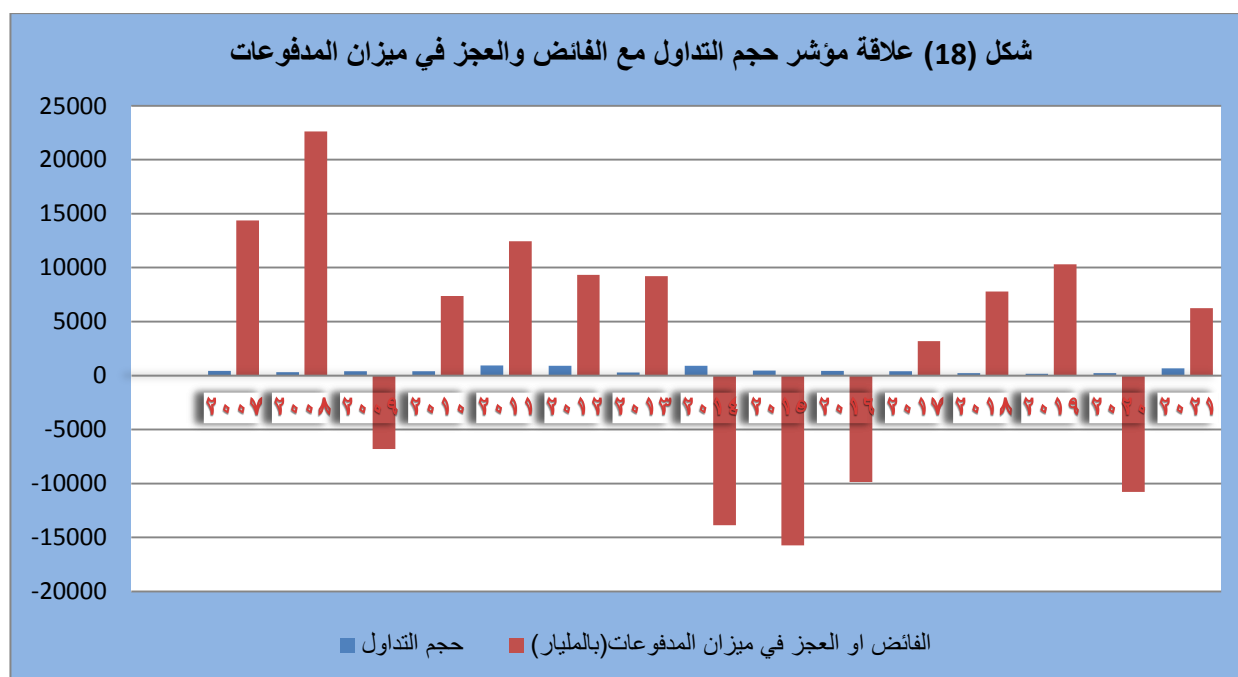
المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007 - 2021)

-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

من الجدول (10) نلاحظ قد سجل مؤشر حجم التداول اقل قيمة له في العام (2019) بمقدار (164.592) مليون دينار وبتغير سنوي (29.26) نتيجة الزيادة في عرض النقد التي ادت الى انخفاض الدين العام الداخلي وانخفاض نسبة الديون المشكوكة التحصيل لدى المصارف ،يعني تحسن في أداء المصارف إلا أن التحسن هذا لازال محدود التأثير في الاقتصاد لأن أغلب رؤوس الأموال المتوفرة في المصارف لم يستغل تشغيلها في منح التسهيلات المصرفية الى المستثمرين ،فالزيادة في النقد المعروض للتداول قد استخدمت في منح الائتمان الذي ادى إلى الزيادة في العوائد المصرفية ونظرا لارتباط نشاط سوق الأوراق المالية بالمصارف

فأن استخدام النقد المعروض لأغراض الائتمان وسداد الدين العام الداخلي، أدى ذلك إلى انخفاض في عدد الاسهم ومؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، بسبب استخدام النقد المعروض للأنشطة المصرفية ، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده قد سجل فائضا بمقدار (10,312) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (32.25%) نتيجة ارتفاع الإيرادات النفطية بشكل ملحوظ وايضا نتيجة المنح المقدمة الى العراق من المنظمات الدولية كمساعدات انسانية لدعم النازحين ، وكان مؤشر حجم التداول في العام (2018) منخفضا ايضا مسجلا (232.681) مليون دينار وبتغير سنوي (39.85%) بسبب تدهور الوضع الامني والاقتصادي نتيجة الحرب على الارهاب ، ومقارنتا مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي لنفس العام نجده قد سجل فائضا بمقدار (7,797) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (143.73%) ، وسجل مؤشر حجم التداول في العام (2011) اعلى نسبة طيلة فترة الدراسة بمقدار (941.198) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (135.08%) الاستثمار الأجنبي في البورصة قفز هذا العام لأن الانتفاضات الشعبية ضد الأنظمة في المنطقة جعلت العراق بديلا استثماريا أكثر جاذبية ، هو الطلب من الأجانب إنهم يشترون أربعة أضعاف ما يبيعون، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات فقد حقق المؤشر فائضا بمقدار (12,439) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (69.03%) نتيجة ارتفاع الصادرات النفطية فقد وصل سعر البرميل من النفط الخام الى (103) دولار للبرميل الواحد الامر الذي ادى الى التضخم التدريجي في ميزان المدفوعات ، وشهد العام (2009) ارتفاعا ايضا في مؤشر حجم التداول بمقدار (411.928) مليون دينار وبتغير سنوي (36.69%) وبالمقارنة مع مؤشر الفائض والعجز في ميزان المدفوعات نجده قد سجل عجزا بمقدار (6,806) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (69.90%) بسبب الانخفاض الحاصل في صافي الاصول الاحتياطية ونتيجة العجز الحاصل في حساب التحويلات وحساب الخدمات ، وعند مقارنه متوسط مؤشر حجم التداول البالغ (5.097) مليون دينار مع متوسط الفائض و العجز في ميزان المدفوعات والبالغ (2,638) مليار دينار نجد ايضا نسبة المساهمة

قليلة جداً تكاد ان لا تذكر. ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر حجم التداول لا يؤثر على الفائض و العجز لميزان المدفوعات في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.5)¹ ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط ، وشكل (18) يوضح طبيعة العلاقة بين مؤشر حجم التداول و الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي طيلة فترة الدراسة للمدة (2007-2021) .



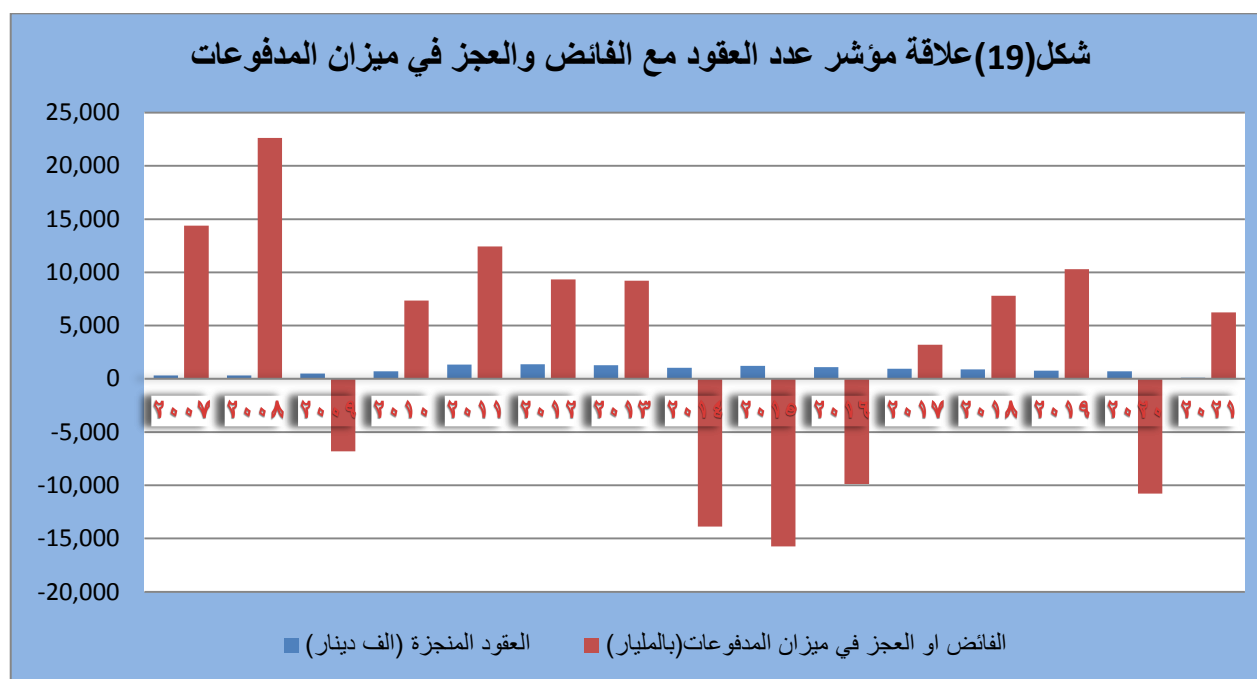
-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(12)

وفيما يتعلق بمؤشر العقود المنجزة فقد سجل في العام (2007) اقل قيمه طيلة سنوات الدراسة بمقدار (30885) الف عقد ، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده سجل فائضا بمقدار (14,383) مليار دينار نتيجة الانفتاح الاقتصادي الذي شهد اقتصاد العراق بعد عام

¹ البنك المركزي العراقي ، التقارير الاقتصادية السنوية

(2003) ، وارتفاع الصادرات النفطية والذي بدوره انعكس بشكل ايجابيا على الفائض في ميزان المدفوعات ، وفي العام (2008) سجل مؤشر عدد العقود قيمه منخفضه طيلة فترة الدراسة ايضا بمقدار (31108) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (0.72%) ، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات فقد سجل المؤشر في ذلك العام فائضا بمقدار (22,617) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (57.24%) بسبب العوامل المباشرة المتمثلة في الفائض المتحقق في الميزان التجاري والفائض المتحقق في حساب الدخل الذي جاء نتيجة المساهمة من صافي حساب التحويلات الرأسمالية وصافي الاستثمار المباشر ، وفي العام (2012) سجل مؤشر العقود المنجزة النسبة الاعلى طيلة سنوات الدراسة بمقدار (136039) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (2.61%) وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات نجده ايضا سجل فائضا بمقدار (9,329) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (25.00%) وكان السبب الرئيسي النفط الخام وزيادة نمو صادراته، وسجل العام (2011) ارتفاعا ايضا في عدد العقود المنجزة بمقدار (132574) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (84.84%)، وبالمقارنة مع مؤشر الفائض او العجز في ميزان المدفوعات لنفس العام نجده سجل فائضا بمقدار (12,439) مليار دينار وبمعدل تغير سنوي (69.03%) نتيجة ارتفاع الصادرات النفطية فقد وصل سعر البرميل من النفط الخام الى (103) دولار للبرميل الواحد الامر الذي ادى الى التضخم التدريجي في ميزان المدفوعات، وعند مقارنة متوسط العقود المنجزة طيلة فترة الدراسة والبالغة (90698) الف عقد مع متوسط الفائض و العجز في ميزان المدفوعات والبالغ (2,638) مليار دينار نجد ايضا نسبة المساهمة قليلة جدا تكاد ان لا تذكر، ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد العقود المنجزة لا يؤثر على الفائض و العجز لميزان المدفوعات

في العراق لكون ان نسبة مساهمته بسيطة جداً والبالغة (0.0) ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الفائض والعجز في ميزان المدفوعات يعتمد بصورة كبيرة على النفط بنسبة، وشكل (19) يوضح علاقة مؤشر متوسط العقود المنجزة مع الفائض والعجز في ميزان المدفوعات العراقي طيلة فترة الدراسة للمدة (2021-2007).



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول (12)

المبحث الثالث

تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على التضخم

المطلب الاول/ تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على التضخم للمدة (2007_2021)

في الجدول (13) ادناه والذي يوضح تأثير مؤشرين سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر النمو الاقتصادي (التضخم) للمدة (2007_2021)

جدول (13) تأثير مؤشر المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على التضخم (مليون دينار) للمدة (2007_2021)

السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم	معدل التغير السنوي %	عدد الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %	التضخم	معدل التغير السنوي %
2007	34.59	_____	152.990	_____	30.9	_____
2008	58.36	68.71	150.853	(1.39)	12.7	(58.89)
2009	100.86	72.82	211.290	40.06	8.3	(34.64)
2010	100.98	0.12	255.659	20.99	2.5	(69.87)
2011	136.03	34.70	492.371	92.58	5.6	124
2012	125.02	8.09	625.639	27.06	6.1	8.92
2013	113.15	9.49	871.182	39.24	1.9	(68.85)
2014	92.99	18.07	743.852	(14.61)	2.2	15.78
2015	730.56	26.80	579.640	(22.07)	1.4	(36.36)
2016	649.48	11.09	917.542	58.29	0.3	(78.57)
2017	580.45	10.62	631.420	(31.18)	0.1	(66.66)
2018	510.12	12.11	376.806	(40.32)	0.4	300
2019	493.76	3.20	210.840	(44.04)	0.1	(75)
2020	508.03	2.89	262.911	(71.34)	3.2	3100
2021	569.20	12.04	643.759	144.85	5.3	65.62

المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007 - 2021) -التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي، للسنوات (2007_2021) .

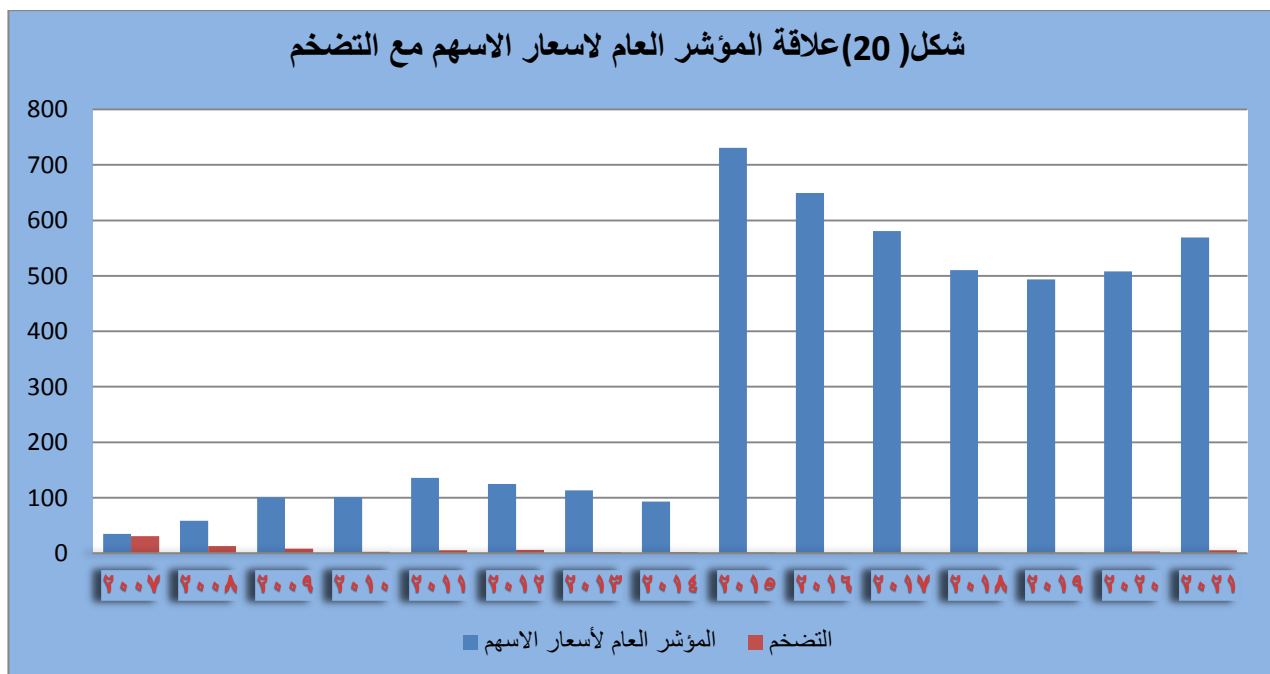
من الجدول (13) نلاحظ في العام (2007) سجل المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة اقل نسبة طيلة

سنوات الدراسة، وهي (34.59) نقطة وتعد هذه النسبة جيدة بالمقارنة مع السنوات السابقة، ولنفس

الاسباب التي تم ذكرها سابقا عند المقارنة

وعند المقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي للعام نفسه نجد مقدار التضخم عالي جدا اذ سجل (30.9) ويعد منخفضا قياسا مع السنوات السابقة بسبب تحسن سعر صرف الدينار العراقي اي نحو الاستقرار والارتفاع نوعا ما ، مما ادى الى الانخفاض في معدلات التضخم ، وسجل المؤشر العام لأسعار الاسهم في العام (2008) نسبة قليلة ايضا ، بالمقارنة مع سنوات الدراسة الباقية بمقدار (58.36) نقطة وبمعدل تغير سنوي (68.71%) ، وعند المقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي لنفس العام نجد مقدار التضخم قد انخفض بمقدار (12.7) وبمعدل تغير سنوي (58.89%) نتيجة استقرار عرض مادة البنزين وأنواع الوقود الأخرى" ، وعن تنامي مستوى حالة الاستقرار الأمني في البلاد، من العوامل الأخرى التي ساعدت على استقرار معدلات التضخم هي السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي في تقليل عرض العملة الأجنبية وتحقيق الزيادة في سعر صرف الدينار العراقي ، ونلاحظ ان المؤشر العام لأسعار الاسهم سجل اعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في العام (2011) بمقدار (730.56) نقطة وبمعدل تغير سنوي (26.80%) وبالمقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي لنفس العام نجد مقدار التضخم في العام (2011) قد ارتفع مسجلا (5.6) وبمعدل تغير سنوي (124%) لأسباب تتعلق بارتفاع أسعار السلع والخدمات التي تشمل المواد الغذائية والإيجارات والنقل والاتصالات والصحة والتعليم ، وكان المؤشر العام لأسعار الاسهم عام (2012) مرتفعا ايضا فقد سجل قيمة بمقدار (125.02) نقطه وبمعدل تغير سنوي (8.09%) ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي نجد مقدار التضخم في نفس العام كان مرتفعا ليسجل (6.1) وبمعدل تغير سنوي (8.92%) نتيجة الاستمرار في انكشاف اقتصاد العراق وبدرجة عالية الى العالم الخارجي ، اذ هي نتيجة طبيعية نظرا لتدني المساهمة من قبل القطاعات الخدمية والسلعية عدا النفط في توليد ناتج العراق المحلي الاجمالي ، يفسر تدني هذه المساهمة في حاجة السوق العراقية في زيادة الاستيرادات من العالم الخارجي لغرض تغطية الطلب المحلي المتزايد لأثر تزايد حجم النفقات الحكومية ، تترجم في شكل طلب متزايد في السوق المحلي، يخص سوق العمل العراقية فلا تزال السوق تعاني استمرار

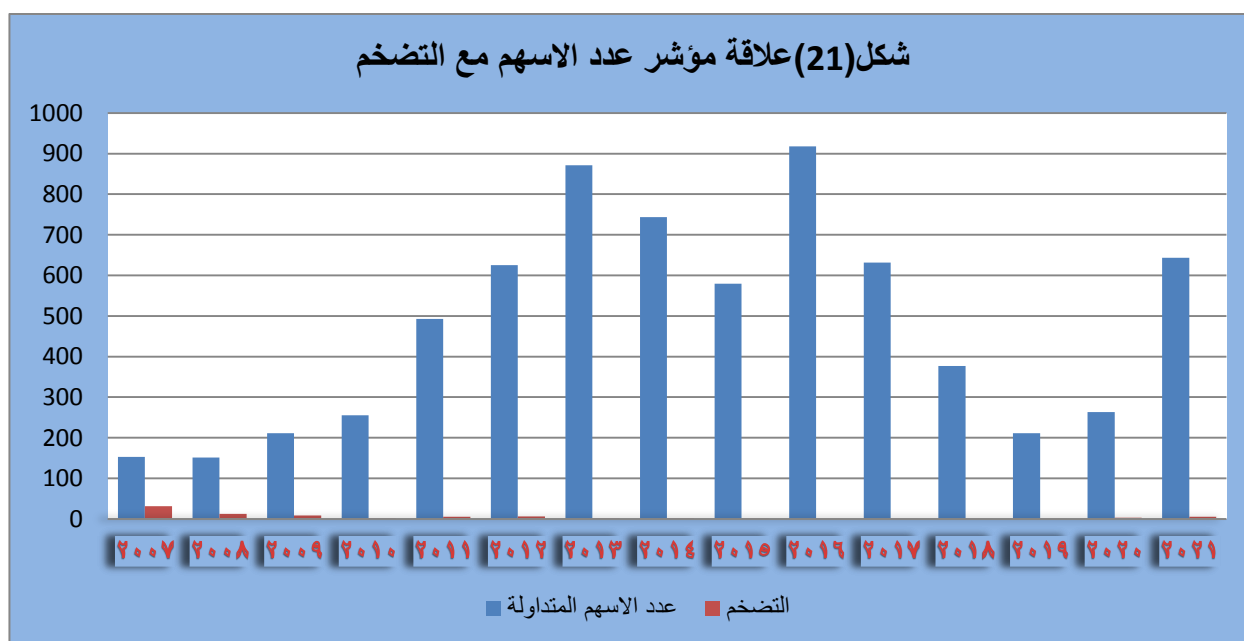
حالة التباعد بين العرض ونوع الطلب على الايدي العاملة ، ولا تعاني هذه الاسواق نقص العرض ، وما زالت نسب البطالة مرتفعة في الرغم من الجهود المبذولة من قبل الحكومة في استيعاب العدد الاكبر منها في القطاع العام الامر الذي يؤدي الى تضخم ، ومما عمق هذه الازمة في سوق العمل غياب وضعف الاستثمارات الاجنبية والقطاع الخاص ، إذ لا توجد شركات انتاجية في مجالي الصناعة والزراعة تستطيع ان تستوعب الايدي العاملة المحلية ، من خلال الاطلاع على اسباب التضخم نجد ايضا نسبة المساهمة قليلة جدا تكاد ان لا تذكر ،ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان المؤشر العام لأسعار الاسهم لا يؤثر على التضخم في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة للنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط ، وشكل (20) يوضح علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مؤثر التضخم طيلة فترة الدراسة .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(13)

نلاحظ ان في عام (2007) كان مؤشر عدد الاسهم منخفضا فقد وصل عدد الاسهم الى (152.990) مليون سهم ، وعند مقارنة مؤشر عدد الاسهم مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي نجد ارتفاع التضخم في نفس العام مسجل (30.9) ويعتبر منخفضا قياسا مع السنوات السابقة بسبب تحسن سعر صرف الدينار العراقي اي نحو الاستقرار والارتفاع نوعا ما ، مما ادى الى الانخفاض في معدلات التضخم وفي العام (2008) كان مؤشر عدد الاسهم هو الاقل بين سنوات الدراسة بقيمة (150.853) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (1.39%)، وبالمقارنة مع التضخم في العراق لنفس العام نجد انخفاض مؤشر التضخم مسجلا (12.7) وبمعدل تغير سنوي (58.89%) نتيجة استقرار عرض مادة البنزين وأنواع الوقود الأخرى " وعن تنامي مستوى حالة الاستقرار الأمني في البلاد، من العوامل الأخرى التي ساعدت على استقرار معدلات التضخم هي السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي في تقليل عرض العملة الأجنبية وتحقيق الزيادة في سعر صرف الدينار العراقي ، وفي العام (2016) سجل مؤشر عدد الاسهم النسبة الاعلى لعدد الاسهم مسجلا (917.542) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (58.29%) نتيجة التحسن الاقتصادي والامني الطفيف وبالمقارنة مع مؤشر التضخم لنفس العام نجد انخفاض المؤشر ليسجل (0.3) وبمعدل تغير سنوي (78.57%) معدلات التضخم في البلاد ترتبط بشكل أساسي، بسعر صرف الدينار، لأن الاقتصاد العراقي، اقتصاد استهلاكي يعتمد على الاستيرادات كان ضعف الطلب والتراخي الاقتصادي المزمع عاملين مساهمين في انخفاض التضخم الذي شهده مؤخرا الاقتصاد العراقي. غير أن أسعار الواردات المنخفضة ساهمت بدور أساسي أيضا في تخفيض التضخم، وكان مؤشر عدد الاسهم في العام (2013) مرتفعا ايضا اذ سجل (871.182) مليون سهم وبتغير سنوي (39.24%) ان الزيادة في عدد الاسهم المتداولة تعبر عن كبر حجم السوق وتطوره وذلك نتيجة لزيادة عدد الشركات المتداولة في السوق وزيادة حجم الاكتتاب

الناتج عن تطور الوعي المالي ، وما قد ينجم عنه من تحقيق الارباح الكبيرة للشركات ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم لنفس العام نجد انخفاض المؤشر بنسبة (1.9) وبمعدل تغير سنوي (68.85%) بسبب انخفاض معدل التضخم لكل من المواد الغذائية، والسكن وهي معدلات منخفضة جداً وغير مسبقة، كل هذه العوامل قد ساعدت على انخفاض معدل التضخم ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد الاسهم لا يؤثر على التضخم في العراق ،السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(13)

المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على التضخم للمدة (2021_2007):

في الجدول (14) الذي يوضح تأثير مؤشري سوق العراق للأوراق المالية على التضخم للمدة (2021_2007)

جدول (14) تأثير مؤشر حجم التداول والعقود المنجزة على التضخم (مليون دينار) للمدة (2021_2007)

السنوات	حجم التداول	معدل التغير السنوي %	العقود المنجزة	معدل التغير السنوي %	التضخم	معدل التغير السنوي %
2007	427.367	—	30885	—	30.9	—
2008	301.350	(29.48)	31108	0.72	12.7	(58.89)
2009	411.928	36.69	49339	58.60	8.3	(34.64)
2010	400.359	(2.80)	71722	45.36	2.5	(69.87)
2011	941.198	135.08	132574	84.84	5.6	124
2012	893.825	(5.03)	136039	2.61	6.1	8.92
2013	284.022	(68.22)	126570	(6.96)	1.9	(68.85)
2014	898.315	(68.37)	104566	(17.38)	2.2	15.78
2015	456.640	(49.16)	120698	15.42	1.4	(36.36)
2016	426.788	(6.53)	111242	(7.83)	0.3	(78.57)
2017	386.879	(9.35)	94994	(14.69)	0.1	(66.66)
2018	232.681	(39.85)	87512	(7.87)	0.4	300
2019	164.592	(29.26)	77814	(11.08)	0.1	(75)
2020	236.818	43.88	70945	(8.82)	3.2	3100
2021	248.677	20.20	114467	61.34	5.3	65.62

المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2021- 2007)

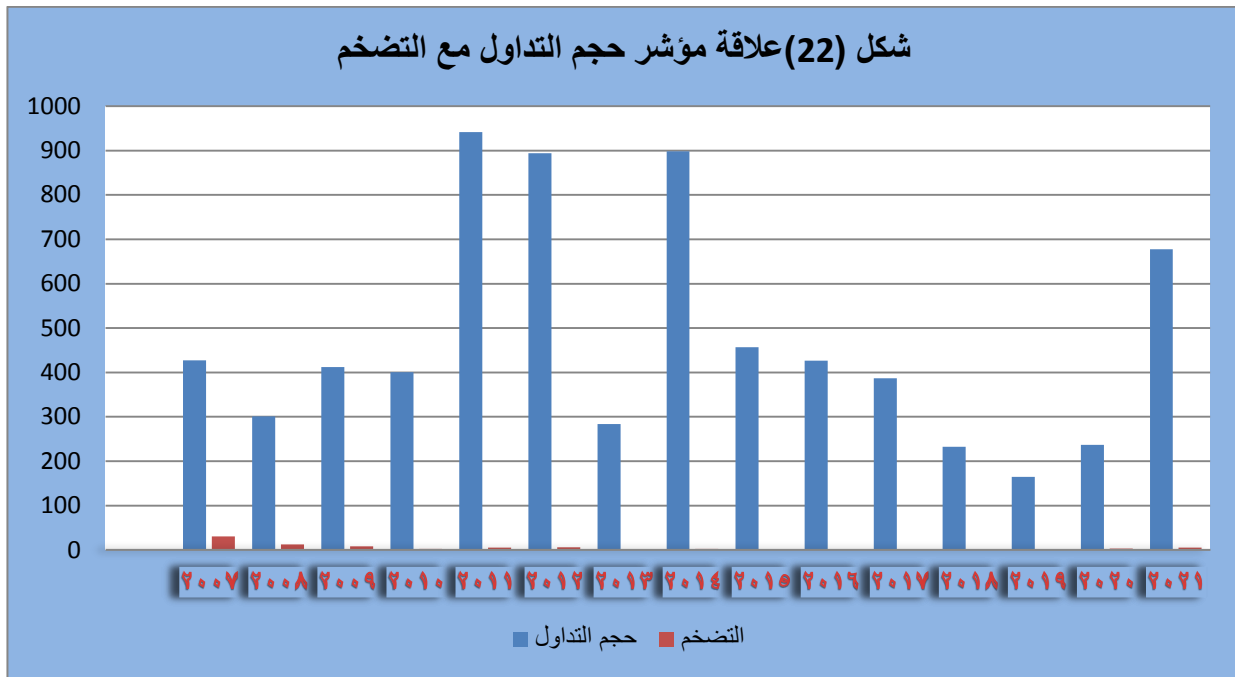
-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2021_2007) .

من الجدول (14) نلاحظ سجل مؤشر حجم التداول في العام (2007) قيمه بمقدار (427.367) مليون

دينار ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم في العراق للعام نفسه نلاحظ ارتفاع مؤشر التضخم ايضا بمقدار

(30.9)، وكان مؤشر حجم التداول في العام (2018) منخفضا مسجلا (232.681) مليون دينار وبتغير سنوي (39.85%) بسبب تدهور الوضع الامني والاقتصادي نتيجة الحرب على الارهاب ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم في العراق لنفس العام نلاحظ ارتفاع مؤشر التضخم في العام (2018) مسجلا ارتفاعا بنسبة (0.4) وبمعدل تغير سنوي (300%) اذ عكس نجاح السلطة النقدية متمثلة في البنك المركزي العراقي وقدرتها على احتواء التضخم وايضا في توفير الاستقرار العالي في سوق الصرف ، وعلية فأن التوقعات التضخمية التي ولدها سعر الصرف انعكست بشكل ايجابي في استقرار المستوى العام للأسعار، فبحسب مؤشرات الرقم القياسي لأسعار المستهلك في عموم العراق في هذا العام قد تراجعت معدلات نمو خمس مجاميع سلعية بالمقارنة مع العام (2017) ، وفي المقابل ثبات معدل النمو لمجموعة واحدة وارتفاع متباين للمجاميع السلعية الاخرى والتي داخلة في ضمن سلة المستهلك، وسجل مؤشر حجم التداول في العام (2011) اعلى نسبة طيلة فترة الدراسة بمقدار (941.198) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (135.08%) الاستثمار الأجنبي في البورصة قفز هذا العام لأن الانقاضات الشعبية ضد الأنظمة في المنطقة جعلت العراق بديلا استثماريا أكثر جاذبية ، هو الطلب من الأجانب إنهم يشترون أربعة أضعاف ما يبيعون ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم في العراق لنفس العام نلاحظ مقدار التضخم في العام (2011) قد ارتفع مسجلا (5.6) وبمعدل تغير سنوي (124%) لأسباب تتعلق بارتفاع أسعار السلع والخدمات التي تشمل المواد الغذائية والإيجارات والنقل والاتصالات والصحة والتعليم، وشهد العام (2009) ارتفاعا ايضا في مؤشر حجم التداول بمقدار (411.928) مليون دينار وبتغير سنوي (36.69%)، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم في العراق لنفس العام نجد ارتفاع المؤشر ليسجل (8.3) وبمعدل تغير سنوي (34.64%) بسبب انخفاض معدلات التضخم لأسعار المنتجات النفطية ، وايضا بسبب انخفاض معدلات التضخم في مجاميع مهمة للمستهلك وهي الغذائية ، الايجارات ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر حجم التداول لا يؤثر على معدل التضخم في العراق ، بسبب اختلاف العوامل المؤثرة على كل من المؤشرين وكما ذكرنا سابقا في ضعف

سوق العراق للأوراق المالية ، والسبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط فهو المحرك الاساس لنمو الاقتصاد العراقي ، وشكل (22) يوضح علاقة مؤشر حجم التداول مع التضخم طيلة فترة الدراسة .

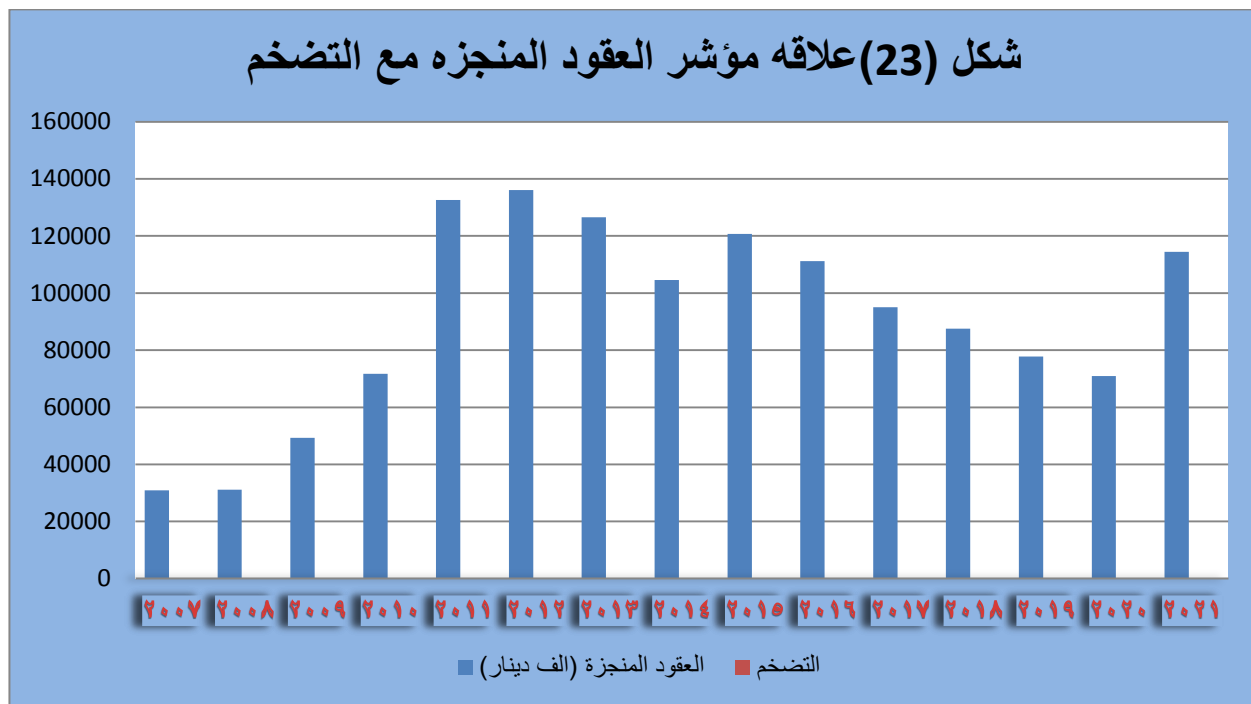


-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(14)

وفيما يتعلق بمؤشر العقود المنجزة فقد سجل في العام (2007) اقل قيمه طيلة سنوات الدراسة بمقدار (30885) الف عقد ، وعند المقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي لنفس العام نجد مقدار التضخم عالي جدا اذ سجل (30.9) وهي نسبة منخفضه قياسا مع السنوات السابقة بسبب تحسن سعر صرف الدينار العراقي اي نحو الاستقرار والارتفاع نوعا ما ، مما ادى الى الانخفاض في معدلات التضخم، وفي العام (2008) سجل مؤشر عدد العقود قيمه منخفضه ايضا بمقدار (31108) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (0.72%) ، وعند المقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي لنفس العام نجد مقدار التضخم قد

انخفض بمقدر (12.7) وبمعدل تغير سنوي (58.89%) نتيجة استقرار عرض مادة البنزين وأنواع الوقود الأخرى"، وعن تنامي مستوى حالة الاستقرار الأمني في البلاد، من العوامل الأخرى التي ساعدت على استقرار معدلات التضخم هي السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي العراقي في تقليل عرض العملة الأجنبية وتحقيق الزيادة في سعر صرف الدينار العراقي ، وفي العام (2012) سجل مؤشر العقود المنجزة النسبة الاعلى طيلة سنوات الدراسة بمقدار (136039) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (2.61%) ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي نجد مقدار التضخم في للعام نفسه كان مرتفعا ليسجل (6.1) وبمعدل تغير سنوي (8.92%) نتيجة الاستمرار في انكشاف اقتصاد العراق وبدرجة عالية الى العالم الخارجي ، اذ هي نتيجة طبيعية نضرا لتدني المساهمة من قبل القطاعات الخدمية والسلعية عدا النفط في توليد ناتج العراق المحلي الاجمالي ، يفسر تدني هذه المساهمة في حاجة السوق العراقية في زيادة الاستيرادات من العالم الخارجي لغرض تغطية الطلب المحلي المتزايد لأثر تزايد حجم النفقات الحكومية ، تترجم في شكل طلب متزايد في السوق المحلي، يخص سوق العمل العراقية فلا تزال السوق تعاني استمرار حالة التباعد بين العرض ونوع الطلب على الايدي العاملة ، ولا تعاني هذه الاسواق نقص العرض ، وما زالت نسب البطالة مرتفعة في الرغم من الجهود المبذولة من قبل الحكومة في استيعاب العدد الاكبر منها في القطاع العام الامر الذي يؤدي الى تضخم ، ومما عمق هذه الازمة في سوق العمل غياب وضعف الاستثمارات الاجنبية والقطاع الخاص ، حيث لا توجد شركات انتاجية في مجالي الصناعة والزراعة تستطيع ان تستوعب الايدي العاملة المحلية وسجل العام (2011) ارتفاعا ايضا في عدد العقود المنجزة بمقدار (132574) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (84.84%) ، وبالمقارنة مع مؤشر التضخم للنمو الاقتصادي للعام نفسه نجد

مقدار التضخم في العام (2011) قد ارتفع مسجلاً (5.6) وبمعدل تغير سنوي (124%) لأسباب تتعلق بارتفاع أسعار السلع والخدمات التي تشمل المواد الغذائية والإيجارات والنقل والاتصالات والصحة والتعليم خلال الاطلاع على اسباب التضخم نجد ايضا نسبة المساهمة قليلة جدا تكاد ان لا تذكر ومن ما ورد في مقارنة نستنتج ان مؤشر عدد العقود لا يؤثر على التضخم في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة للنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط، وشكل (23) يوضح علاقة مؤشر العقود المنجزة مع التضخم طيلة فترة الدراسة .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(14)

المبحث الرابع

تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر البطالة

المطلب الاول /تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على مؤشر البطالة

في الجدول (15) ادناه والذي يوضح تأثير مؤشري سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر النمو الاقتصادي (البطالة) للمدة (2007_2021).

جدول (15) تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم والاسهم المتداولة على مؤشر البطالة (مليون دينار) للمدة (2007_2021)

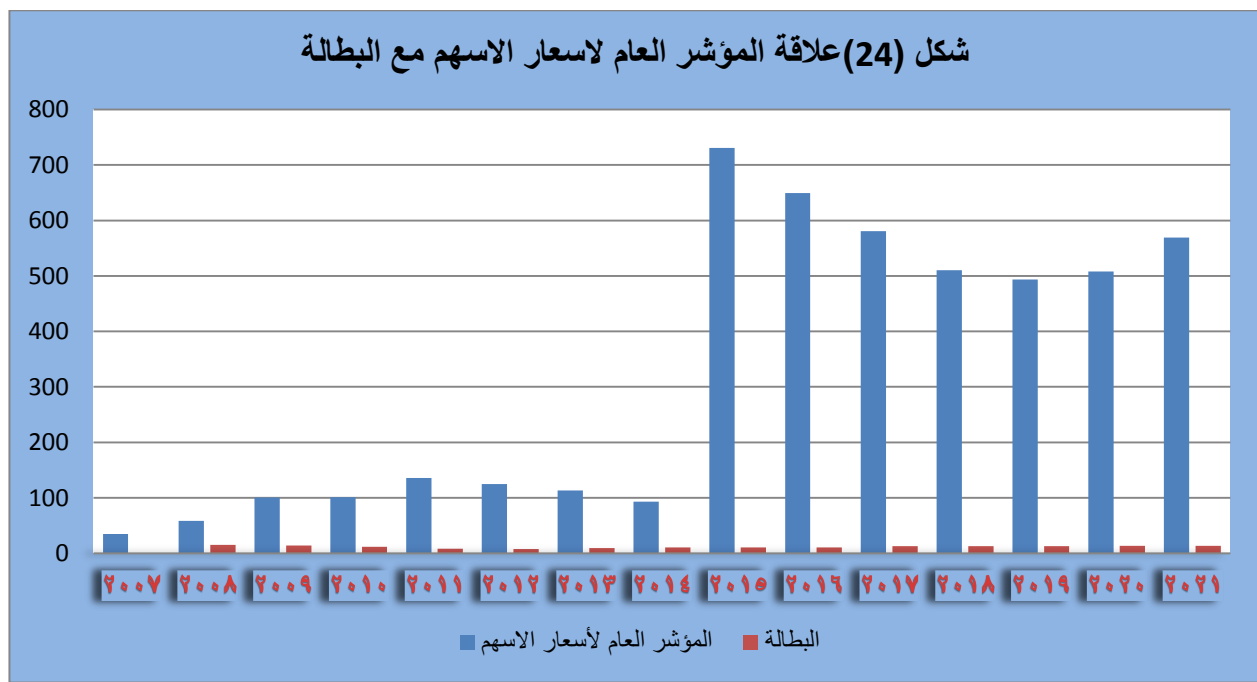
السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم	معدل التغير السنوي %	عدد الاسهم المتداولة	معدل التغير السنوي %	البطالة	معدل التغير السنوي %
2007	34.59	_____	152.990	_____	11,7	_____
2008	58.36	68.71	150.853	(1.39)	15.30	30.77
2009	100.86	72.82	211.290	40.06	14.00	(8.50)
2010	100.98	0.12	255.659	20.99	12.00	(14.29)
2011	136.03	34.70	492.371	92.58	8.15	(32.08)
2012	125.02	8.09	625.639	27.06	7.97	(2.21)
2013	113.15	9.49	871.182	39.24	9.27	16.31
2014	92.99	18.07	743.852	(14.61)	10.59	14.24
2015	730.56	26.80	579.640	(22.07)	10.72	1.23
2016	649.48	11.09	917.542	58.29	10.82	0.93
2017	580.45	10.62	631.420	(31.18)	13.02	20.33
2018	510.12	12.11	376.806	(40.32)	12.87	(1.15)
2019	493.76	3.20	210.840	(44.04)	12.76	(0.85)
2020	508.03	2.89	262.911	(71.34)	13.74	7.68
2021	569.20	12.04	643.759	144.85	13.8	0.43

المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2007- 2021)
-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2007_2021) .

من الجدول (15) نلاحظ في العام (2007) سجل المؤشر العام لأسعار الاسهم المتداولة اقل نسبة طيلة سنوات الدراسة ، وهي (34.59) نقطة وبمعدل تغير سنوي (36.77%) وتعتبر هذه النسبة جيدة بالمقارنة مع السنوات السابقة ، ويعود سبب ذلك الارتفاع في ان معظم مؤشرات الرقم القياسي القطاعية قد ارتفعت

وان هذه المؤشرات هي التي يتم احتسابها في قياس التغيرات في اسعار اسهم الشركات المدرجة لكل قطاع ارتفع الرقم القياسي ل(4)قطاعات مدرجة في السوق هي(الخدمات، الاستثمار، الصناعة، الفندقي والسياحة)وكان ارتفاع الرقم القياسي لثلاثة قطاعات مدرجة في السوق وهي(التأمين، المصرفي، الزراعي) وعند المقارنة مع مؤشر البطالة للعام نفسه نجده قد سجل ارتفاعا بنسبة (11,7) نتيجة ما مر به العراق من فوضى جراء الاحتلال الذي ولد الانهيار في مؤسسات الدولة ، واقدام سلطة الاحتلال على حل العديد من الدوائر والمؤسسات كوزارتي الاعلام والدفاع ، وكما ادت الكثير من القرارات كقرار اجتثاث البعث وتسريح الاف العاطلين من المؤسسات الامنية والعسكرية وتعطيل أنشطة عديد من وزارات الدولة الى ارتفاع معدلات البطالة ، وسجل المؤشر العام لأسعار الاسهم في العام (2008) نسبة قليلة ايضا بالمقارنة مع سنوات الدراسة الباقية بمقدار (58.36) نقطة وبمعدل تغير سنوي (68.71%) وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام نجده سجل ارتفاعا وبنسبة (15.30) وبمعدل تغير سنوي (30.77%) بسبب تركيز برامج الدولة على التحول الى اقتصاد السوق وما رافقه من التغيرات الهيكلية في اقتصاد العراق والتكؤ لهذه البرامج ، وتوقف اغلب الشركات للقطاع العام والانخفاض الكبير في القدرة الانتاجية في البعض منها وعدم الاستقرار الامني والسياسي ، ونلاحظ ان المؤشر العام لأسعار الاسهم سجل اعلى قيمة له خلال مدة الدراسة في العام (2015) بمقدار (730.56) نقطة وبمعدل تغير سنوي(26.80%) وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام قد انخفض بنسبة (8.15) وبمعدل تغير سنوي (32.08%) نتيجة الارتفاع في اسعار النفط الخام عالميا ، ودخول شركات القطاع الخاص وتشغيل عدد كبير من العاطلين في مختلف القطاعات العامة والخاصة ، وكان المؤشر العام لأسعار الاسهم عام (2012) مرتفعا ايضا فقد سجل قيمة بمقدار (125.02) نقطه وبمعدل تغير سنوي (8.09%)، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة للنمو الاقتصادي نلاحظ انخفاض المؤشر بنسبة (7.97) وبمعدل تغير سنوي (2.21%) نتيجة المبادرات الحكومية في التوظيف ومنح القروض والسلف التشغيلية والارتفاع المستمر للنفط عالميا ولجوء اغلب السكان للعمل في القطاع

الخاص نتيجة الانفتاح السلعي الذي شهده البلاد ، ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان المؤشر العام لأسعار الاسهم لا يؤثر على البطالة في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة للنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ، اذ يمكن ان يساهم سوق العراق للأوراق المالية في تقليل جزء قليل جدا من البطالة في العراق ولاكن هذه المساهمة لا تعتبر ظاهرة اساسية لحل مشكلة البطالة في العراق ولسبب بسيط في تزايد عدد السكان ولان الكثير من السكان يجهل عمل بورصة الاوراق المالية ، ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط، وشكل (24) يوضح علاقة المؤشر العام لأسعار الاسهم مع البطالة طيلة فترة الدراسة للمدة (2007_2021) .

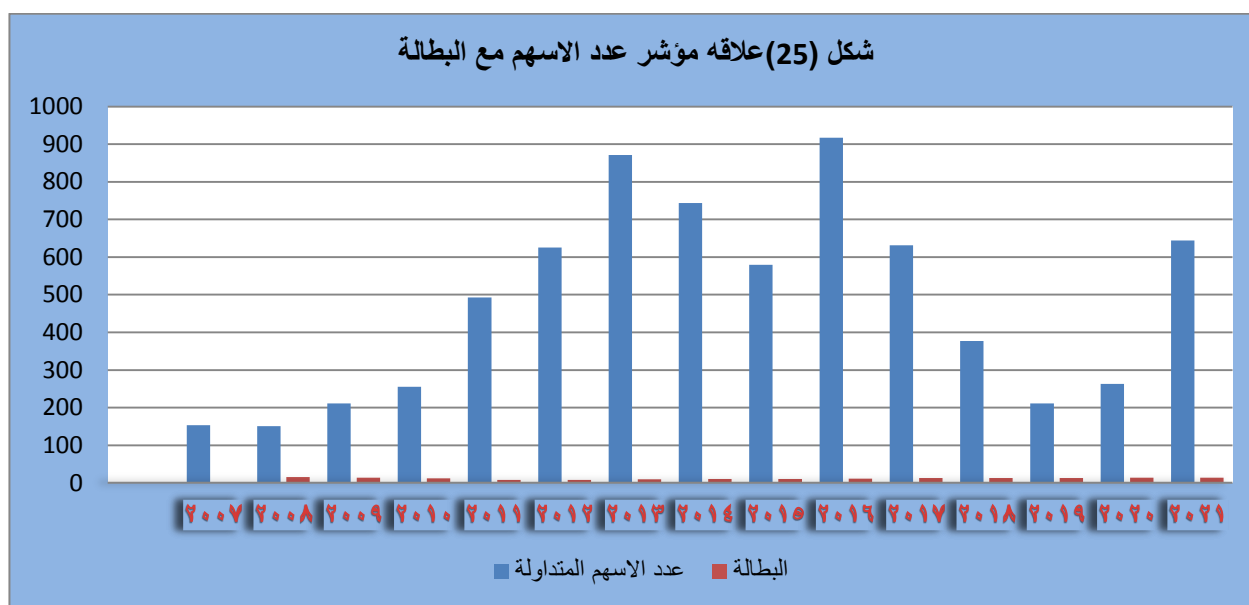


-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(15)

نلاحظ أن في العام (2007) سجل مؤشر عدد الاسهم انخفاضا ملحوظاً فقد وصل عدد الاسهم الى (152.990) مليون سهم ، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام نلاحظ ان مؤشر البطالة كان مرتفعاً ايضا مسجلا (11,7) ويعود السبب في ضعف النشاط للاقتصاد الوطني ،في الحرب على العراق عام (2003) وما خلفته من اعمال نهب وتخريب في كافة الممتلكات العامة مما جعل مواصلة النشاط الاقتصادي في مواجهه صعبة جدا ، وتضاعفت المشكلة وازادت ايضا نتيجة الاجراءات التي اتخذت من سلطة

الاكتلاف في حينها ،وفي العام (2008) كان مؤشر عدد الاسهم هو الاقل بين سنوات الدراسة بقيمة (150.853) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (1.39%) حدوث ازمة مالية عالمية سميت (بأزمة الرهن العقاري)، لكن الاقتصاد العراق لم يتأثر بشكل كبير وتجاوز المرحلة هذه وذلك لإن العراق يعيش مرحلة انتقالية، اذ عملت السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار النقدي وتخفيض اثار التضخم ، حيث ساهم ذلك في تحقيق اقتصاد عراقي مقارن في الدول الاولى التي ساهمت في تحسين عديد من الانشطة في السوق منها عمل المؤشرات وتحسين التداول، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام فقد كان مؤشر البطالة مرتفعا في العام (2008) مسجلا (15.30) وبمعدل تغير سنوي (30.77%) بسبب تركيز برامج الدولة على التحول الى اقتصاد السوق وما رافقه من التغيرات الهيكلية في اقتصاد العراق والتكؤ لهذه البرامج ، وتوقف اغلب الشركات للقطاع العام والانخفاض الكبير في القدرة الانتاجية في البعض منها وعدم الاستقرار الامني والسياسي ، وفي العام (2016) سجل مؤشر عدد الاسهم النسبة الاعلى لعدد الاسهم مسجلا (917.542) مليون سهم وبمعدل تغير سنوي (58.29%) نتيجة التحسن الاقتصادي والامني الطفيف وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام نلاحظ ارتفاع المؤشر ايضا مسجل (10.82) وبمعدل تغير سنوي (0.93%) بسبب سياسة التقشف التي تبنتها الحكومة والتي تسببت في توقف تنفيذ مئات المشاريع في مختلف المحافظات ، اثر تدني اسعار النفط عالميا ،مع استمرار الزيادة في حالات النزوح بسبب العمليات العسكرية والمعارك بين القوات الامنية ومسلحين تنظيم داعش في غربي وشمال البلاد، وكان مؤشر عدد الاسهم في العام (2013) مرتفعا ايضا اذ سجل (871.182) مليار سهم ويتغير سنوي (39.24%) ان الزيادة في عدد الاسهم المتداولة تعبر عن كبر حجم السوق وتطوره وذلك نتيجة لزيادة عدد الشركات المتداولة في السوق وزيادة حجم الاكتتاب الناتج عن تطور الوعي المالي ، وما قد ينجم عنه من تحقيق الارباح الكبيرة للشركات ،وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام نلاحظ ارتفاع المؤشر في العام (2013)

فقد اصبح معدل البطالة (9.27) وبمعدل تغير سنوي (14.24%) نتيجة زعزعه الوضع الامني في العراق والتهديدات المستمرة لخلايا الارهاب ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد الاسهم لا يؤثر على البطالة في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة للنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ، اذ يمكن ان يساهم سوق العراق للأوراق المالية في تقليل جزء قليل جدا من البطالة في العراق ولكن هذه المساهمة لا تعتبر ظاهرة اساسية لحل مشكلة البطالة في العراق ولسبب بسيط في تزايد عدد السكان ولان الكثير من السكان يجهلون عمل بورصة الاوراق المالية ، ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط، وشكل (25) يوضح علاقة مؤشر عدد الاسهم مع البطالة طيلة فترة الدراسة للمدة (2007_2021) .



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(15)

المطلب الثاني/تأثير مؤشر حجم التداول و عدد العقود على البطالة للمدة (2021_2007):

في الجدول (16) الذي يوضح تأثير مؤشري سوق العراق للأوراق المالية على مؤشر النمو الاقتصادي (البطالة) للمدة (2021_2007)

جدول (16) تأثير مؤشر حجم التداول والعقود المنجزة على البطالة (مليون دينار) للمدة (2021_2007)

السنوات	حجم التداول (مليون دينار)	معدل التغير السنوي %	العقود المنجزة (الف دينار)	معدل التغير السنوي %	البطالة	معدل التغير السنوي %
2007	427.367	—	30885	—	11,7	—
2008	301.350	(29.48)	31108	0.72	15.30	30.77
2009	411.928	36.69	49339	58.60	14.00	(8.50)
2010	400.359	(2.80)	71722	45.36	12.00	(14.29)
2011	941.198	135.08	132574	84.84	8.15	(32.08)
2012	893.825	(5.03)	136039	2.61	7.97	(2.21)
2013	284.022	(68.22)	126570	(6.96)	9.27	16.31
2014	898.315	(68.37)	104566	(17.38)	10.59	14.24
2015	456.640	(49.16)	120698	15.42	10.72	1.23
2016	426.788	(6.53)	111242	(7.83)	10.82	0.93
2017	386.879	(9.35)	94994	(14.69)	13.02	20.33
2018	232.681	(39.85)	87512	(7.87)	12.87	(1.15)
2019	164.592	(29.26)	77814	(11.08)	12.76	(0.85)
2020	236.818	43.88	70945	(8.82)	13.74	7.68
2021	248.677	20.20	114467	61.34	13.8	0.43

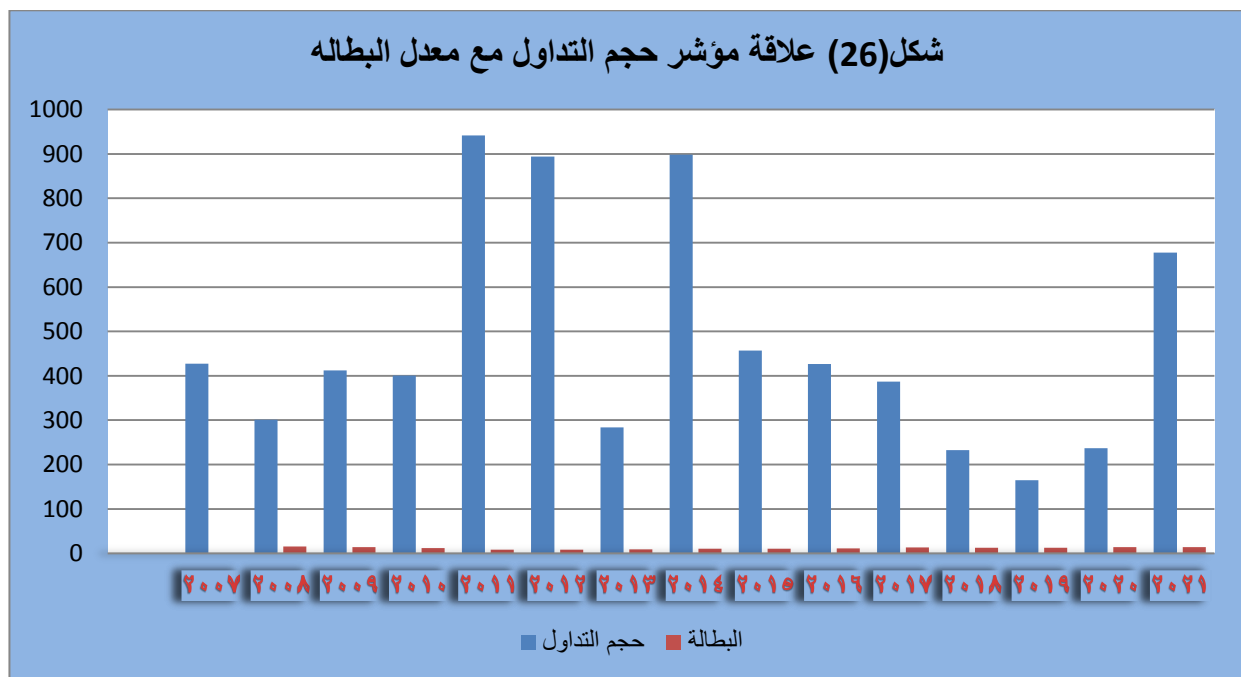
- المصدر : التقارير الاقتصادية السنوية، التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية المدة من (2021- 2007)

-التقارير الاقتصادية السنوية ، التقارير السنوية للبنك المركزي العراقي ، للسنوات (2021_2007) .

من الجدول (16) نلاحظ سجل مؤشر حجم التداول اقل قيمة له في العام (2019) بمقدار (164.592) مليون دينار وبتغير سنوي (29.26) نتيجة الزيادة في عرض النقد التي ادت الى انخفاض الدين العام الداخلي وانخفاض نسبة الديون المشكوكة التحصيل لدى المصارف ،يعني تحسن في أداء المصارف إلا أن التحسن هذا لازال محدود التأثير في الاقتصاد لأن أغلب رؤوس الأموال المتوفرة في المصارف لم يستغل تشغيلها في منح التسهيلات المصرفية الى المستثمرين ،فالزيادة في النقد المعروض للتداول قد استخدمت في منح

الائتمان الذي أدى إلى الزيادة في العوائد المصرفية ونظرا لارتباط نشاط سوق الأوراق المالية بالمصارف فإن استخدام النقد المعروض لأغراض الائتمان وسداد الدين العام الداخلي، أدى ذلك إلى انخفاض في عدد الاسهم ومؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية، بسبب استخدام النقد المعروض للأنشطة المصرفية، وبالمقارنة مع معدل البطالة للعام نفسه نلاحظ (2019) لم يسجل معدل البطالة التغير الملموس فقد سجل معدل البطالة بمقدار (12.76) وبمعدل تغير سنوي (0.85%) نتيجة لعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية والسياسية في العراق وغلق الكثير من الطرق والشوارع وعدد من الدوائر الحكومية ، وكان مؤشر حجم التداول في العام (2018) منخفضا ايضا مسجلا (232.681) مليون دينار وبتغير سنوي (39.85%) بسبب تدهور الوضع الامني والاقتصادي نتيجة الحرب على الارهاب ، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام نجد انخفاض معدل البطالة ايضا في العام (2018) فقد اصبح معدل البطالة بمقدار (12.87) وبمعدل تغير سنوي (1.15%) نتيجة تحرير المحافظات من سيطرة عصابات (داعش) وعودة جزء كبير من النازحين الى المناطق المحررة واستقرار الوضع الاقتصادي ، وسجل مؤشر حجم التداول في العام (2011) اعلى نسبة طيلة فترة الدراسة بمقدار (941.198) مليون دينار وبمعدل تغير سنوي (135.08%) الاستثمار الأجنبي في البورصة قفز هذا العام لأن الانتفاضات الشعبية ضد الأنظمة في المنطقة جعلت العراق بديلا استثماريا أكثر جاذبية ، هو الطلب من الأجانب إنهم يشترون أربعة أضعاف ما يبيعون ، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام () وبالمقارنة مع مؤشر البطالة للعام نفسه قد انخفض بنسبة (8.15) وبمعدل تغير سنوي (32.08%) نتيجة الارتفاع في اسعار النفط الخام عالميا ، ودخول شركات القطاع الخاص وتشغيل عدد كبير من العاطلين في مختلف القطاعات العامة والخاصة ، وشهد العام (2009) ارتفاعا ايضا في مؤشر حجم التداول بمقدار (411.928) مليون دينار وبتغير سنوي (36.69%) وبالمقارنة مع مؤشر البطالة لنفس العام انخفض معدل البطالة الى (14.00) وبمعدل تغير سنوي (8.50%) بسبب استقرار الوضع الامني والاقتصادي تقريبا ، وتشغيل عدد كبير من العاطلين في القطاعات

الحكومية ، ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر عدد الاسهم لا يؤثر على البطالة في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة للنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ، اذ يمكن ان يساهم سوق العراق للأوراق المالية في تقليل جزء قليل جدا من البطالة في العراق ولاكن هذه المساهمة لا تعتبر ظاهرة اساسية لحل مشكلة البطالة في العراق ولسبب بسيط في تزايد عدد السكان ولان الكثير من السكان يجهلون عمل بورصة الاوراق المالية ، ويعود السبب في ذلك ايضاً الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط، وشكل (26) يوضح علاقة مؤشر عدد الاسهم مع البطالة طيلة فترة الدراسة للمدة (2007_2021) .

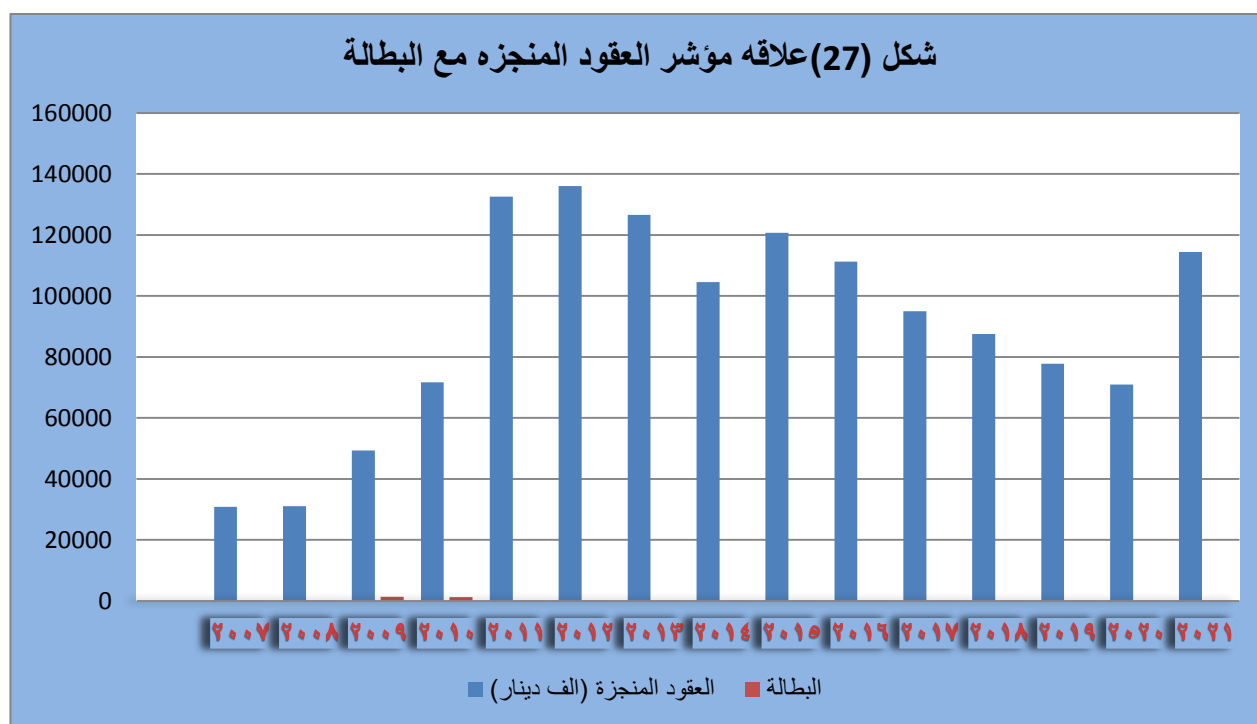


-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(16)

وفيما يتعلق بمؤشر العقود المنجزة فقد سجل في العام (2007) اقل قيمه طيلة سنوات الدراسة بمقدار (30885) الف عقد ، وعند المقارنة مع مؤشر البطالة للعام نفسه نجده قد سجل ارتفاعا بنسبة (11,7)

نتيجة ما مر به العراق من فوضى جراء الاحتلال الذي ولد الانهيار في مؤسسات الدولة ، واقدام سلطة الاحتلال على حل العديد من الدوائر والمؤسسات كوزارتي الاعلام والدفاع ، وكما ادت الكثير من القرارات كقرار اجتناث البعث وتسريح الاف العاطلين من المؤسسات الامنية والعسكرية وتعطيل أنشطة عديد من وزارات الدولة الى ارتفاع معدلات البطالة ، وفي العام (2008) سجل مؤشر عدد العقود قيمة منخفضة طيلة فترة الدراسة ايضا بمقدار (31108) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (0.72%) ، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة للعام نفسه نجده سجل ارتفاعا ونسبة (15.30) وبمعدل تغير سنوي (30.77%) بسبب تركيز برامج الدولة على التحول الى اقتصاد السوق وما رافقه من التغيرات الهيكلية في اقتصاد العراق والتكؤ لهذه البرامج ، وتوقف اغلب الشركات للقطاع العام والانخفاض الكبير في القدرة الانتاجية في البعض منها وعدم الاستقرار الامني والسياسي ، وفي العام (2012) سجل مؤشر العقود المنجزة النسبة الاعلى طيلة سنوات الدراسة بمقدار (136039) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (2.61%) وبالمقارنة مع مؤشر البطالة للنمو الاقتصادي نلاحظ انخفاض المؤشر بنسبة (7.97) وبمعدل تغير سنوي (2.21%) نتيجة المبادرات الحكومية في التوظيف ومنح القروض والسلف التشغيلية والارتفاع المستمر للنفط عالميا ولجوء اغلب السكان للعمل في القطاع الخاص نتيجة الانفتاح السلعي الذي شهده البلاد ، وسجل العام (2011) ارتفاعا ايضا في عدد العقود المنجزة بمقدار (132574) الف عقد وبمعدل تغير سنوي (84.84%) ، وبالمقارنة مع مؤشر البطالة للنمو الاقتصادي نلاحظ انخفاض المؤشر بنسبة (7.97) وبمعدل تغير سنوي (2.21%) نتيجة المبادرات الحكومية في التوظيف ومنح القروض والسلف التشغيلية والارتفاع المستمر للنفط عالميا ولجوء اغلب السكان للعمل في القطاع الخاص نتيجة الانفتاح السلعي الذي شهده البلاد ، ومن ما ورد اعلاه نستنتج ان مؤشر العقود المنجزة لا يؤثر على البطالة في العراق بسبب ضعف سوق الاوراق المالية الداعمة

لنشاط الانتاجي لكون ان نسبة مساهمته بسيطة ، اذ يمكن ان يساهم سوق العراق للأوراق المالية في تقليل جزء قليل جدا من البطالة في العراق ولكن هذه المساهمة لا تعتبر ظاهرة اساسية لحل مشكلة البطالة في العراق ولسبب بسيط في تزايد عدد السكان ولان الكثير من السكان يجهلون عمل بورصة الاوراق المالية ، ويعود السبب في ذلك ايضا الى كون الاقتصاد العراقي هو اقتصاد ريعي يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع النفط، وشكل (27) يوضح علاقة مؤشر العقود المنجزة مع البطالة طيلة فترة الدراسة للمدة (2007_2021).



-المصدر من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات جدول(16)

اولا - الاستنتاجات :

1. هناك علاقة تبادلية طردية بين النمو الاقتصادي والاسواق المالية ، ومع بقاء العوامل الاخرى على نفس حالها ، اذ ان الزيادة في درجة تطور سوق الاوراق المالية قد ادت الى الزيادة في معدلات النمو الاقتصادي ، كما ان الانخفاض في درجة تطور الاسواق المالية ارتبط في انخفاض معدل النمو ، كما ان النمو الاقتصادي له الدور الكبير في تنمية سوق الاوراق المالية.
2. العلاقة بين درجة تطور الاسواق المالية وبين معدلات النمو الاقتصادي مرتبطة بشكل ايجابي ، اذ تمارس الاسواق المالية ذلك التأثير، خلال اسواق الاصدار التي تنعكس بها التطورات على الاستثمارات الحقيقية من ثم الارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي ، وان السوق الثانوي تؤثر على الاقتصاد الحقيقي بالشكل المباشر عن طريق تحقيق السيولة ، توفير المعلومات ، تنويع المخاطر وتعبئة المدخرات.
3. الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي معتمد بصورة رئيسه على نشاط القطاع النفطي ، اذ مازال هذا القطاع يمول (92 %) من حجم الموازنة العامة.
4. ضعف دور الاسواق المالية العراقية في دعم النمو الاقتصادي العراقي .
5. يستحوذ القطاع المصرفي على القسم الاكبر من نشاط سوق العراق للأوراق المالية ، خلال سيطرته على حصة رؤوس الاموال الاكبر.
6. صغر حجم الاسواق المالية العراقية والاقتصاد يعتبر عائقا اما الاستفادة من قدرة السوق في جذب مزيدا من الاموال التي تساهم في انشاء الشركات الجديدة التي تدخل للمرة الاولى في سوق العمل الانتاجي .
7. خلال تحليل تأثير بيانات مؤشرات الاسواق المالية على النمو الاقتصادي نستنتج ان مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي ضعيفة جدا لا تتجاوز (0.14) خلال مدة الدراسة والسبب كما ذكرنا سابقا ان الاقتصاد العراقي اقتصاد ريعي .
8. ثبوت صحة الفرضية بما ان الاقتصاد العراقي يتسم بالريعية فلذلك سيكون دور الاسواق المالية ضعيفاً جداً في تحقيق النمو الاقتصادي خلال مدة البحث وهذا ما أثبتته نتائج تحليل بيانات الاسواق المالية العراقية (المؤشر العام لأسعار السوق ، حجم التداول ، عدد الصفقات ، عدد الاسهم) بالمقارنة مع مؤشرات النمو الاقتصادي (الناتج المحلي الاجمالي ، الفائض والعجز في ميزان المدفوعات ، التضخم ، البطالة) وأظهرت النتائج ضعف مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في النمو الاقتصادي العراقي .

ثانيا - التوصيات :

1. اعادة هيكلة القطاع النفطي ، عن طريق توجيه الايرادات الناجمة عن عمليات تصدير النفط ، ليس لغرض تشغيل اجهزه الدولة او لتمويل الانفاق العام والذي يذهب اغلبه لغرض الاستهلاك ، بل تحويل الموارد النفطية لغرض تطوير التنمية البشرية خلال الاستثمار في بناء راس المال البشري وتنويع قاعدة الانتاج وايضا تحديث البنى الارتكازية .
2. تنويع مصادر النمو الاقتصادي ، عن طريق دعم قطاعات الانتاج (الزراعة ، والصناعة) فضلا عن القطاع الخدمي والقطاع التوزيعي ومن خلال مشاركة القطاع الخاص ، وفتح المجال امام الاستثمارات الاجنبية لغرض الاستثمار ، الذي يقلل من اعتماد الاقتصاد العراقي على الانتاج النفطي ويحفز عجلة النمو الاقتصادي الذي بدوره ينعكس على توفير فرص العمل وتقليل نسبة البطالة .
3. منح القدر الكافي من الحرية الاقتصادية والتي تمكن السوق المالي العراقي في النهوض لخدمة الاقتصاد العراقي ، اذ لا يمكن التصور من وجود اسواق مالية تلقى النجاح من دون وجود حرية تجارية واخرى مختصة في التداول المالي.
4. العمل على رفع مستوى الامن للدولة ، لأهمية ما يشكله من عنصر مهم في جذب المستثمرين والشركات الرائدة في مجال التداول المالي على كافة الاصعدة التجارية .
5. وضع الخطط الحقيقية في مواجهة انتشار الفساد الاداري ، والذي لم يتوقف الى حدود الاسواق المالية العراقية ، بل له نسبة مساهمة غير قليلة في تأخر مستوى الاسواق المالية .
6. نوصي للجهات المالية ذات العلاقة في العمل على تشجيع الجمهور وتحفيزهم ايضا في التعامل داخل الاسواق المالية العراقية وذلك عن طريق صناديق الاستثمار وتحويلهم الى مستثمرين فعالين في النشاط الاقتصادي .
7. قيام السوق في خطوات فعالة وجدية على ربط الاسواق المالية العراقية بالأسواق المالية العالمية الامر الذي يشجع الكثير من رجال الاعمال والمواطنين في استثمار مدخراتهم ، وبالرغم من وجود البنية التحتية لربط سوق العراق للأوراق المالية مع الاسواق العالمية منذ سنوات، لكن لم يتم ذلك الربط الى حد الان .
8. العمل على فتح فروع لسوق العراق للأوراق المالية في اكثر من محافظة ، اذ يسهل ذلك عمل السوق ويستقطب ايضا عددا اكبر من المستثمرين والشركات على المستوى الدولي والمحلي .

اولا- المصادر العربية:

أ- القرآن الكريم ،الآية القرآنية (32) سورة البقرة .

ب- الكتب :

1. اديب قاسم شندي ،الاسواق المالية الفرص والمخاطر ،دار الكتب والوثائق ،بغداد،ط1، النجف الاشرف ، العراق ،2013،
2. أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2013 .
3. اوجست سوانينبيرج ، ترجمة: خالد العامري، (2008) ، الاقتصاد الكلي، الطبعة الاولى، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، القاهرة، مصر.
4. حبيب كميل والبنّي حازم ، من النمو والتنمية إلى العولمة واللغات ،ط1، المؤسسة الحديثة للكتاب، مصر ، 2000.
5. حربي محمد موسى عريقات، "مبادئ الاقتصاد-التحليل الكلي"، دار وائل للنشر، جامعة الإسراء- الأردن، الطبعة الأولى، 2006.
6. خبابة عبد الله ، تطور نظريات و استراتيجيات التنمية الاقتصادية ، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية ،2013،ص11.
7. خليل الهندي ،انطوان الناشف ،العمليات المصرفية والسوق المالي ، الجزء الثاني ،المؤسسة الحديثة للكتاب ،لبنان ،2000.
8. د. ارشد فؤاد ،الاسواق المالية -اطار في التنظيم وتقييم الادوات ،الطبعة العربية ،دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ،ط1، عمان ، 2012 .
9. د. رفاه شهاب الحمداني ، نظرية الاقتصاد الكلي ،دار صفاء للنشر والتوزيع ،عمان ،ط1، 2014.
10. د. علاء فرحان طالب وآخرون، إدارة المؤسسات المالية، دار الكتب (موزعون- ناشرون)، كربلاء، ط1، 2016.
11. د. علي حاتم القرشي، التنمية الاقتصادية، دار الفرات للنشر والتوزيع، النجف، ط1، 2017.
12. د. فليح حسن خلف، التنمية والتخليط الاقتصادي، ط1، دار الكتاب العالمي، عالم الكتاب الحديث، عمان، 2006 .
13. د. كريمة كريم وآخرون، أساسيات التنمية الاقتصادية، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
14. د. محمد احمد الافندي، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الامين للنشر والتوزيع، صنعاء، ط2، 2010.
15. د. محمد صالح تركي القرشي، علم الاقتصاد والتنمية، دار اثراء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2010.
16. د. محمد علي ابراهيم العامري، الادارة المالية، بلا طبعة، بغداد، 02001.
17. د. منير ابراهيم هندي، اساسيات الاستثمار وتحليل الاوراق المالية، ط2، دار المعرفة الجامعية ،الاسكندرية، 2010.

18. دريد كامل ال شبيب ، الاسواق المالية والنقدية ، ط1، دار المسيرة ، عمان ، 2012.
19. رسمية أبو موسى، الأسواق المالية والنقدية، دار المعزز للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2005.
20. زكريا سلامة عيسى شطناوي ، الاثار الاقتصادية لأسواق الاوراق المالية :من منظور الاقتصاد الاسلامي ،دار النفائس للنشر والتوزيع ،الطبعة الاولى ،عمان ،الاردن، 2009.
21. صلاح الدين السيسي، قضايا اقتصادية معاصرة: دراسات نظرية وتطبيقية، مكتبة دار الآداب، ط1، دولة الإمارات العربية المتحدة، 1998
22. عاطف وليم اندراوس ،أسواق الاوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرر المالي ومتطلبات تطورها ، ط1 ، دار الفكر العربي ، الإسكندرية ، 2008.
23. عاطف وليم اندراوس ، اسوق الاوراق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الجامعة ، الاسكندرية ، 2008.
24. عباس كاظم الدعيمي ، السياسات النقدية والمالية واداء سوق الاوراق المالية ، ط1 ، دار صفاء للنشر ، عمان، 2010.
25. عبد الغفار حنفي ، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2003-2004.
26. عبد الغفار حنفي ، بورصات الاوراق المالية : (اسهم -سندات -وثائق استثمار -الخيارات) ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر، د. ط ، 2002.
27. عبد القادر محمد عطية ، " اتجاهات حديثة في التنمية " ، الدار الجامعية للنشر ، الإسكندرية ، مصر ، ط1، 2000،
28. عبد الله زاهي الرشدان، في اقتصاديات التعليم ، ط3 ، دار وائل للنشر ، عمان ، 2008.
29. عبد الهادي عبد القادر، سوفيي ، اساسيات التنمية والتخطيط الاقتصادي ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، عمان ،الاردن ، (2009).
30. عجمية محمد عبد العزيز ، إيمان عطية ناصف، علي عبد الوهاب ، التنمية الاقتصادية بين النظرية والتطبيق، ط1، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2007 ، .
31. عصام حسين ، اسواق الاوراق المالية ، ط1 ، مركز يزيد للنشر والتوزيع ، 2004.
32. عماد محمد علي العاني ، اندماج الاسواق المالية الدولية (اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي) ، ط 1، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .
33. عمر صقر ، العولمة وقضايا معاصرة ، ط1 ، الدار الجامعية ، القاهرة ، 2003.
34. فريدريك م شرر، تعريب غلى أبو عمشة، نظرة جديدة للنمو الاقتصادي وتأثره بالابتكار التكنولوجي ،مكتبة العبيكان، السعودية، 2002.
35. فهد عبدالله الحويمان، المال والاستثمار في الاسواق المالية ، ط2 ، مطابع دار الهلال للأوفيس ، الرياض ، 2006.

36. فيصل محمد الشواورة ، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية الاسس والنظرية ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2008.
37. محمد ابراهيم الشبلي ، طارق ابراهيم الشبلي ، مقدمة في الاسواق المالية والنقدية ، ط1 ، عمان ، 2000.
38. محمد صالح جبر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية ، ط1 ، مؤسسة الخليج للطباعة والنشر ، بغداد ، 1982.
39. محمد صبري هارون ، (الاسواق المالية الاسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الاسلامي) ، دار النفائس للنشر والتوزيع ، الاردن ، ط2 ، 2009.
40. محمد يوسف ياسين ، البورصة ، عمليات البورصة تنازع القوانين، اختصاص المحاكم ، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2004.
41. محمود صبح ، التحليل المالي والاقتصادي للأسواق المالية ، ط3 ، البان للنشر والتوزيع ، دمشق ، 2002.
42. مدحت القرشي، التنمية الاقتصادية - نظريات وسياسات وموضوعات، الطبعة الاولى ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، 2007.
43. الموسوي ، حيدر يونس (المصارف الاسلامية ادائها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية) الطبعة الاولى ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، 2011.
44. ميشيل تودارو، ترجمة محمود حسن حسني ومحمود حامد محمود عبد الرزاق، التنمية الاقتصادية، دار المريخ للنشر، الرياض، 2009.
45. هوشيار معروف ، الاستثمارات والاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، 2003.
46. وليد احمد الصافي ، انس البكري ، الاسواق المالية الدولية ، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2002.
47. فريد النجار ، البورصات والهندسة المالية ، ط1 ، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، 1999.
48. محمد عبد العزيز عجمية ، محمد الليثي ، التنمية الاقتصادية، ط1، الاسكندرية، الدار الجامعية ، 2001

ت-البحوث والدراسات:

1. احمد حسين علي الهيتي، وبختيار صابر محمد، اثر تقلبات الايرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي واداء اسواق الاوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4، العدد 7، 2011 ،
2. توفيق عباس عبد عون المسعودي، دراسة في معدلات النمو للأزمة لصالح الفقراء (العراق - دراسة تطبيقية)، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 26، المجلد السابع، نيسان 2010.
3. مناضل عباس الجواري ،صالح ،خضير مهدي ،(2009) ،واقع الاسواق المالية على المستوى العربي والعالمي مع تعليق قياسي ، مجله جامعه بابل ،المجلد 17.

4. حسن كريم حمزه ، غسان رشاد عبد الحميد ، سوق العراق للأوراق المالية ونشاته - تحليل وتقييم مؤشرات ، العدد 24 ، جامعة الكوفة ، 2012.
5. الحسيني، دعاء نعمان ، تأثير المتغيرات الاقتصادية على مؤشرات اسواق الاوراق المالية العربية مجلة بحوث مستقبلية ،الموصل ،كلية الحداثة الجامعة ،المجلد (3)،العدد (4)، (2005).
6. د. ياسر حسون وشادي احمد زهرة / الاسواق المالية الناشئة ودورها في تنمية الاقتصاد الوطني / مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية / سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27)العدد (1) 2005.
7. دحماني نور الهدى ،برينيس شريفة العابد، سوق الاوراق المالية ودوره في النمو الاقتصادي : دراسة حالة اندونيسيا والجزائر، مجلة اقتصاديات المال والاعمال ،المجلد 1،العدد 1،الجزائر ،2017.
8. نزهان محمد سهو (2010) ، اسواق الاوراق المالية في ظل تداعيات الازمة الاقتصادية العالمية الراهنة ، مجلة جامعه دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية ، العدد 2.
9. كريم عبد النبي ، 2006 ، اهمية الدور الاقتصادي للأسواق المالية مع التركيز على السوق العراقية للأوراق المالية ،مجلة المنصور ،العدد 9.
10. محمد ناصر اسماعيل ، واقع التشغيل والبطالة في العراق للفترة (1977_2004) ،بحث منشور ،مجلد التقني _المجلد 21،العدد 6، السنة (2008) .
11. فالح خلف الربيعي ، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، جريدة الصباح، عدد 26 حزيران، 2009 .

ث- الرسائل والاطاريح :

1. أبراهيم أديب ابراهيم، برامج التكيف الهيكلي وأثرها في التنمية الاقتصادية لدول مختارة، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، 2010.
2. ابراهيم رسول هاني الحسنواوي، اثر أسواق راس المال في النمو الاقتصادي ،رسالة دكتوراه غير منشورة ،جامعة القادسية ،كلية الادارة والاقتصاد ،2005.
3. احمد رجراج ،اسواق الاوراق المالية الخليجية وتحديات المرحلة الراهنة ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر ، الجزائر ، غير منشورة ،2012-2013.
4. اياد فلاح حسن الزبيدي ،دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الاداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي ،رسالة ماجستير ،الأكاديمية العراقية المفتوحة في الدنمارك ،كلية الادارة والاقتصاد.
5. ايمان عبد المطلب حسن محمد المولى ، تأثير السياسة النقدية في اداء اسواق راس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة(1999-2001) رسالة ماجستير ، جامعة الموصل ، كلية الادارة والاقتصاد ،2004.
6. بسمان كامل جواد حسن العرداوي ، اثر الازمة المالية العالمية على الاسواق المالية العربية (اسواق الخليج العربي نموذجا) ، رسالة ماجستير ،جامعة كربلاء ،كلية الادارة والاقتصاد،2011.
7. بن رغبة سعاد ،اثر الصادرات خارج المحروقات على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2000-2015،جامعة محمد بوضياف المسيلة ، الجزائر ،2016.

8. بن عزوز عبد الرحمن ، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الاشارة لحالة بورصة تونس ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة منتور قسنطينة، الجزائر، 2011-2012.
9. حسن شاكر عبد الشمري ، التحليل الاقتصادي لكفاءة وفعالية الاسواق المالية العربية ، اطروحة دكتوراه ، غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2014.
10. حسن محمد الرفاعي ، سوق الاوراق المالية من المخاطر الى الازمات (قراءة في ابعادها المالية واحكامها في الاقتصاد الاسلامي) ، بحث مقدم الى الملتقى الدولي الثاني : متطلبات التنمية في اعقاب افرازات الازمة المالية العالمية ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة بشار ، الجزائر ، 2010.
11. حسين عطا غنيم ، دراسات في التمويل (التحليل المالي ودراسة صافي راس المال العامل اساسيات الاستثمار وتكوين وادارة محافظ الاوراق المالية) المكتبة الأكاديمية ، مصر ، 2005.
12. حيدر حسين احمد محمد آل طعمة ، تحليل العوامل المؤثرة في سوق الاوراق المالية مصر حالة دراسة للمدة (1991 - 2005)، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، كلية الادارة والاقتصاد ، 2007.
13. د. اميرة حسب الله محمد ، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة العربية (دراسة مقارنة)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
14. د. خالد المرزوك ، ميزان المدفوعات ، محاضرات القيت على طلبة الماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، قسم العلوم المالية والمصرفية ، جامعة بابل ، للسنة الدراسية (2020-2021).
15. د. فاروق الخطيب وعبد العزيز بن احمد ذياب ، دراسات في النظرية الاقتصادية الكلية المتقدمة ، جدة، 2014 ، .
16. الداوي ، تقييم كفاءة واداء الاسواق المالية ، اطروحة دكتوراه ، ورقلة، الجزائر ، جامعة قاصدي مرياح
17. رشيد بوكساني، معوقات اسواق الاوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الجزائر ، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير ، 2006.
18. رفيق مز داهية ، كفاءة سوق الاوراق المالية ودورها في تخصيص الاستثمارات ، رسالة ماجستير ، جامعة باتنة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، 2007.
19. زهرة بن يخلف و شعيب بونوة ، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، د. ط، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
20. زيدان محمد ، نورين بودمين ، دور السوق المالي في تنمية المعوقات والافاق ، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل واثرها على الاقتصاديات والمؤسسات -دراسة حالة الجزائر والدول النامية -جامعة محمد خضير بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، 2012.
21. سلطان جاسم سلطان ، تأثير الازمة المالية العالمية في الاسواق المالية العربية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، 2010.
22. شوقي جباري ، "اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على النمو الاقتصادي" دراسة حالة الجزائر" ، أطروحة دكتوراه (منشورة)، جامعة أم البواقي، 2014.

23. شيبان رمضان. (2018)، العولمة المالية و تأثيرها على أداء الاسواق المالية الناشئة، دراسة حالة الاسواق المالية العربية، الجزائر: جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم ،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير.
24. صلاح الدين شريط ، دور صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية ،دراسة تجربة جمهورية مصر العربية (مع امكانية تطبيقها على الجزائر) ، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،جامعة الجزائر 2011-2012 ،ص 149.
25. طالب و الموسوي وفانز ، 2016، مدخل في إدارة المؤسسات المالية " مركز كربلاء للدراسات والبحوث، كربلاء، العراق.
26. طيوب عبد القادر وعويينة احمد ،محددات النمو الاقتصادي في دول شمال افريقيا ،دراسة قياسية باستخدام نماذج النابل بيانات السلاسل الزمنية المقطعية خلال الفترة 2000-2017، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،تخصص اقتصاد كمي ،جامعة محمد بوضياف السيلة 2019-2020.
27. عباس كاظم الدعيمي ، اثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات اداء سوق الاوراق المالية (دراسة تطبيقية في مصر) وامريكا (1990_2006) ،اطروحة دكتوراه غير منشورة ،كلية الادارة والاقتصاد ،جامعة الكوفة ،2008
28. عبد الحفيظ خزان ،تفعيل دور اسواق الاوراق المالية واثرها على النمو الاقتصادي ، دراسة سوق عمان للأوراق المالية من :2002الى 2013 ،كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،الاردن ،عمان ،2014.
29. عبلة عبدالحميد ، التنمية والتخطيط الاقتصادي ، نظريات النمو والتنمية الاقتصادية،2007، الجزء الثالث.
30. عبو عمر، الاسواق المالية ودورها في تعزيز أداء صناديق الاستثمار: دراسة تجارب دولية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، 2016.
31. عزوز، عبد الرحمن ،(2012)، دور الوساطة المالية في تنشيط سوق الاوراق المالية مع الإشارة لحاله بورصة تونس، رساله ماجستير ،جامعه منتورى قسنطينة ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير.
32. فاطمة الزهراء بن شعيب ، دور البورصة في تحقيق النمو الاقتصادي :دراسة حالة الاسواق المالية الخليجية ،جامعة ابي بكر بلقايد تلمسان – الجزائر ،2010-2011.
33. فتيحة ،بناني ،السياسة النقدية والنمو الاقتصادي في دول مختارة ، رسالة ماجستير ، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية ،جامعة محمد بوقرة بومرداس ، الجزائر ،2009.
34. فوزي حسين صاحب الطرفي ،تأثير السياسة النقدية على عوائد الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمده (2010_2004).
35. محفوظ بصيري ،دور الاسواق المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية ،رسالة ماجستير ،علوم اقتصادية ،جامعة البلدة ،2007.
36. محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع امالي للمؤسسات: دراسة حالة «المؤسسة الوطنية لصناعة الكوابل بسكرة»، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، جامعة محمد خض بسكرة- الجزائر، غير منشورة ، 2006-2007 ،ص: 6.
37. محمد عماد الدوري ،امكانيات التكامل بين الاسواق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة تكريت ،2009.

38. محمود صالح عطية حسن .عولمة الاسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية ، رسالة ماجستير ، جامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد ،2008.
39. محي الدين حمداني "حدود التنمية المستدامة في الاستجابة لتحديات الحاضر و المستقبل دراسة حالة الجزائر"، أطروحة دكتوراه ،جامعة الجزائر،2008-2009.
40. نجيب عبد الله ،دراسة العلاقة بين تطور الاسواق المالية والنمو الاقتصادي في بعض الدول العربية ،رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة ليفربول، كلية الاقتصاد ،2005.
41. الهام وحيد دهام ،فعالية اداء الاسواق المالي والقطاع المالي في النمو الاقتصادي ،رسالة ماجستير غير منشورة ،جامعة كربلاء ،كلية الادارة والاقتصاد ،2006.
42. الهامشي ،محمد عجاج ،اثر الازمة المالية العالمية على اداء الاسواق المالية العربية ،رسالة ماجستير، جامعة مقاصدي مرباح ورقلة ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير،2012.
43. شتوان صونية، تحميل علاقة تمويل المؤسسات المبتكرة بالنمو الاقتصادي: دراسة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه، قسم عموم التسيير، جامعة الجزائر 3 ،الجزائر، 2015؛.

ج-التقارير والنشرات:

1. البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والابحاث ، التقرير الاقتصادي السنوي للأعوام (2007_2020) .
2. البنك المركزي العراقي ، دائرة الاحصاء والابحاث ، النشرة الاحصائية السنوية ، للبنك المركزي العراقي للأعوام (2007_2020).
3. التقارير الاقتصادية السنوية ،التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية ،للمدة من (2007_2021).
4. سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية للأعوام (2007_2008_2009).
5. سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ، 2021.
6. سوق العراق للأوراق المالية . التقرير السنوي ،2012.
7. سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الأول ، ٢٠٠٤
8. سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع ، 2010 .

ح- المواقع الالكترونية :

1. <https://www.ase.com.jo/ar> بورصة عمان تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/12/30.
2. <https://arab-exchanges.org/ar> / موقع اتحاد البورصات العربية ، البورصات ، الاعضاء تم الاطلاع عليه بتاريخ 2021/12/30 .
3. (www.feas.iraq.se)
4. (www.isx-iq) موقع سوق العراق للأوراق المالية

خ- المصادر الانكليزية :

1. Peter S .Rose & Milton H .Marquis ,Money And Capital Markets ,Tenth Edition ,McGraw-Hill/Irwin ,U.S.A,2008,P6
2. David Hiller ,Mark Grinblatt & Sheridan Titam ,Financial Markets And Corporate Strategy ,Second Edition ,McGraw-Hill, Education UK,2012,P4.
3. Jeff Madura ,Financial Institutions and Markets,9th ed .,South-westevn, 2010, pp4 .
4. Frederic S .Mishkin ,the economics of Money, Banking and Financial Markets, 5th ed.,addison-wesley,p25.
5. Richard A.easterlin, La Croissance Triomphante-une perspective historique sur le XXI^e siècle, Editions Nouveaux Horizons, Paris, France, 2000, p 1.
6. Ilkhom Sharipov, Contemporary Economic Growth Models and Theories: a Literature Review, CES Working Papers journal, Vol 7, Issue 3, Romania : Alexandru Ioan Cuza University of Iasi ,Centre for European Studies,2015,p761.
7. Giang Dang, Low Sui Pheng, Infrastructure Investments in Developing Economies: The case of Vietnam, springer Publishing, New York, USA, 2015, p 15.
8. Lukasz Pietak, Review Of Theories And Models Of Economic Growth, Comparative Economic Research journal, Vol 17, Number 1, Poland : University of Lodz, 2014;p53 .
9. Philip Arestis et al: « economic growth: new directions in theory and policy », Edward Elgar publishing limited, UK, 2007, p 15-17 .
10. Frederick Van Der Ploeg and Paul Tang: « The macroeconomics of growth; an international perspective », Oxford review of economic policy, Vol 8, N° 4,1992 , p 17 .
11. Philip Arestis et al: « economic growth: new directions in theory and policy », Edward Elgar publishing limited, UK, 2007, p 15-17 .

12. V. Benić, I. Franić. Stock Market Liquidity: Comparative Analysis Of Croatian And Regional Markets, Financial Theory and Practice, 32 (4), 2008, p p: 477-498.
13. Schmukler, S. L. (June 2004). Benefits and Risks of Financial Globalization: Challenges for Developing Countries. the World Bank Policy Research Report "Globalization,Growth,andPoverty,"availableat[http://worldbank.org/research/b,Development Research Group](http://worldbank.org/research/b,Development%20Research%20Group).
14. Sergio L. Schmukler, P. Z.-L. (2001). Financial Globalization: Opportunities and Challenges for Developing Countries. Article • December 2001, See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication>.
15. M. Ayhan Kose, E. P.-J. (2007). Financial Globalization: Beyond the Blame Game. This article is based on IMF Working Paper No. 06/189, "Financial Globalization: A Reappraisal.", Finance and development , March 2007, Volume 44,Number 1 .
- 16.Christes Ioannidis and Alexandra's , Kontonikas , "The Impact of monetary policy on stock price " , University of Bath , UK, (2006) , p45.
17. Lebow, E. David, Rudd, B. Jeremy ,Inflation measurement,2006 page6.
- 19 . Erick Lahura , Measuring the effect of monetary policy using market expectations,2012.
20. Mehmet Lvrendi, Zekeriya Yildirim, monetary policy shocks and macroeconomic variables: evidence from fast growing emerging economies, December 2013.

The Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Babylon
College of Administration and Economic
Department of Financial and Banking Sciences



**The role of financial markets in the economic growth of
Iraq for the period (2007-2021)**

by

Qusay Hassan Hamza

A Thesis Submitted

**To The Council Of The College Of Administration & Economics
Babylon University As A Partial Fulfillment Of The Requirements
For The Degree Of MS.C In administration and economics/financial
and banking sciences**

Advisor

Prof. Dr. Ahmed Khalil Al-Husseini

Abstract

Financial markets play an important role in providing cash and liquidity for various business and economic activities and transferring the money saved after consumer spending on basic living goods, and employing them in different investment channels by directing them to sectors with the need for such funds, and the market plays this role through financial operations starting with the issuance of securities and offering them to the public for subscription and then trading them selling offers, or buying orders, But the role of the financial markets in Iraq is almost non-existent in economic growth, due to the weakness of the banking system, the weakness of the policy supporting the market, and because the economy of Iraq is a renter economy depends heavily on oil resources, hence the message tried to know the role of financial markets in Iraq's economic growth for the period (2007_2021), and the results of the analysis of financial market indicators in Iraq compared to the indicators of Iraqi economic growth showed that the role of the financial markets in economic growth is very weak and does not exceed (0.14%) Throughout the study.